

**พัฒนาการของตลาดตราสารหนี้ไทย**  
**คำกล่าวเปิดงาน Best Bond Awards 2023**  
**โดย คุณสมหมาย ภาชี ประธานกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย**  
**วันพฤหัสบดี 14 มีนาคม 2567**

ผมรู้สึกมีความยินดีและเป็นเกียรติอย่างยิ่งที่ได้มากล่าวเปิดงานมอบรางวัลตราสารหนี้ยอดเยี่ยมแห่งปี 2566 หรือ Best Bond Awards 2023 ที่จัดในวันนี้ เพื่อสนับสนุนความเป็นเลิศโดยในปีนี้เป็น การมอบรางวัลครั้งที่ 22 นับตั้งแต่การมอบรางวัลครั้งแรกในปี 2546

ปีนี้เป็นปีที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้เดินทางมาครบ 30 ปี เริ่มจากการเป็น “ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้” มาเป็น “ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย” และ “สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย” ในปัจจุบัน ซึ่งควรมีการจารึกความสำคัญของปีนี้ได้ด้วย

จุดเริ่มต้นที่ผมได้มีส่วนร่วมคือตั้งแต่ปี 2541 หลังวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้งเกิด 1 ปี ท่านธารินทร์ นิมมานเหมินท์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ได้ตั้งคณะทำงานเพื่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรในประเทศ ขึ้น ซึ่งผมในฐานะรองปลัดกระทรวงการคลังได้รับแต่งตั้งเป็นประธานคณะทำงานและมีผู้แทนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องร่วมทำงานกันอย่างเต็มที่ และด้วยความตั้งใจ ได้แก่ ธปท., กสท., สศค. และศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้

#### **ความเป็นมาของตลาดตราสารหนี้ไทย**

ก่อนอื่นผมขอกล่าวถึงที่มาของตลาดตราสารหนี้ไทยสักเล็กน้อย เริ่มจากเดือนพฤศจิกายน 2537 เป็นปีแรกของการก่อตั้งสมาคมตลาดตราสารหนี้ โดยมีชื่อแรกเริ่มว่า “ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond Dealers Club)” ซึ่งเริ่มเปิดให้บริการระบบซื้อขายตราสารหนี้เป็นกิจลักษณะเป็นครั้งแรก ในชื่อที่วงการรู้จักกันว่า Bondnet

ณ สิ้นปี 2537 มีมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งหมดเพียง 339,000 ล้านบาท คิดเป็น 9.3 % ของ GDP ซึ่ง GDP ของไทยสมัยนั้นก็ต่ำมาก ประกอบด้วยพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมูลค่าสูงสุด 190,400 ล้านบาท หุ้นกู้ของเอกชน 86,100 ล้านบาท และพันธบัตรรัฐบาล 62,500 ล้านบาท

เทียบกับปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2566 มูลค่าตราสารหนี้มีจำนวนถึง 16.5 ล้านล้านบาท หรือเท่ากับ 95 % ของ GDP นับได้ว่าตลาดตราสารหนี้ของไทยมีส่วนสำคัญในการเป็นแหล่งเงินทุนของประเทศ นอกเหนือจากเงินกู้จากสถาบันการเงิน และเงินลงทุนในตลาดทุน

ในกลุ่มประเทศอาเซียน ตลาดตราสารหนี้ไทยในปัจจุบันนี้ยังมีขนาดของตราสารที่เล็กกว่ามาเลเซีย (127 % ของ GDP) เล็กกว่าสิงคโปร์ (108 % ของ GDP) ที่เหลืออีก 3 ประเทศที่ไทยมีขนาดใหญ่กว่า คือ ฟิลิปปินส์ (50 % ของ GDP), อินโดนีเซีย (30 % ของ GDP) และเวียดนาม (26 % ของ GDP)

## วิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้งเป็นโอกาสที่เร่งให้ตลาดตราสารหนี้โตเร็ว

วิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้งเป็นตัวที่สร้างโอกาสให้ตลาดตราสารหนี้ไทยได้มีการเติบโตอย่างจริงจังในช่วง 26 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนั้นเงินทุนสำรองของไทยหดหายไปหมด จากประมาณ 40,000 ล้านดอลลาร์. ก่อนเกิดวิกฤต หลังเกิดเหลือสุทธิประมาณไม่เกิน 1,000 ล้านดอลลาร์. เท่านั้น

เมื่อเป็นอย่างนี้ทั้งรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจใหญ่ของไทยจะไปกู้เงินจากใครเขาได้ส่วนเงินกู้จากต่างประเทศที่รัฐบาลไทยได้กู้หลังเกิดวิกฤตก็มาจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศเท่านั้น เช่น ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และกองทุน OECF ของประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นรัฐบาลไทยจึงต้องดำเนินนโยบายการคลังขาดดุลเป็นส่วนใหญ่ ประกอบกับการที่ค่าเงินบาทลดต่ำลงอย่างมาก ทำให้การส่งออกของไทยขยายตัวเร็วมากจึงเป็นตัวเสริมให้ตลาดตราสารหนี้ขยายตัวสูงและมีพัฒนาการที่ก้าวหน้าอย่างรวดเร็วตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

ผมใคร่ขอกล่าวถึงวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้งที่เกิดในปี 2540 เพิ่มเติมสักหน่อย เพื่อให้ท่านผู้เข้าร่วมงาน Best Bond Awards 2023 ในคำคืนนี้ที่อายุต่ำกว่า 40 ปี ได้รับรู้ คือ ความเจ็บปวด ของคนไทยรุ่นที่ คุณป้า คุณอา หรือคุณพ่อคุณแม่ ว่าเกิดขึ้นได้อย่างไร และเจ็บปวดกันแค่ไหน เรื่องนี้ไม่ใช่เกิดเพราะประเทศไทยไปตกหลุมดำ หรือเหวมนระทางเศรษฐกิจในเดือนกรกฎาคม ปี 2540 แต่มันเกิดขึ้นจากการบริหารการเงินของประเทศที่ผิดพลาดและขาดความรอบคอบ แต่เต็มไปด้วยความละโมภ เห็นแก่ได้ โดยมองไม่เห็นความหายนะที่คืบคลานเข้ามาให้เห็นเงาอย่างน้อยตั้งแต่ช่วง 2 – 3 ปีก่อนหน้านั้น

การกู้เงินตราต่างประเทศสกุลดอลลาร์สหรัฐในอัตราดอกเบี้ยต่ำในจำนวนที่มากเกินไปกำลังทางเศรษฐกิจของประเทศที่จะรับได้ของสถาบันการเงินสมัยนั้น มาปล่อยกู้ให้ธุรกิจในประเทศในอัตราที่สูงกว่าร่วมเท่าตัว เป็นเรื่องที่น่ากังวลถึงความเสี่ยง โดยขาดทั้งปัญญาและสติยั้งคิด ซึ่งภาษาการบริหารการเงินในปัจจุบัน เรียกว่า ขาดทั้งธรรมาภิบาล และการเอาใจใส่ในเรื่องความเสี่ยงอย่างเห็นได้ชัด การหลงระเหิงของผู้ใหญ่ในแวดวงการเงินของไทยสมัยนั้นได้แสดงออกถึงกับพูดว่าไทยกำลังเป็นเสือตัวที่ห้าทางเศรษฐกิจในเอเชีย

ส่วนเรื่องที่เกิดขึ้นได้อย่างไรนั้น ความเห็นของผมคือ ช่วงนั้นเป็นช่วงที่การเมืองมีการเปลี่ยนแปลงบ่อย พรรคการเมืองที่รวมตัวกันเป็นรัฐบาลนอกจากจะเร่งหาผลประโยชน์ให้พรรคพวกแล้วยังอยากได้เห็นการขยายตัวที่เร็วของเศรษฐกิจ (Growth) ขณะเดียวกันทางฝ่ายองค์กรหรือหน่วยงานผู้รับผิดชอบด้านการเงินการคลังของประเทศก็กำลังหลงระเหิงมองไม่เห็นความสำคัญของการรักษาเสถียรภาพ (Stability) ทางด้านการเงินซึ่งต้องดูแลให้มั่นคงในระยะยาว จึงไม่มีการท้วงติงหรือคัดค้านฝ่ายการเมืองเหมือนสมัยนี้ประเทศชาติถึงต้องเกิดความเสียหายและเดือดร้อนทั่วแผ่นดินแบบประเมินค่ามิได้ เอวังก็เกิดขึ้นด้วยประการฉะนี้

## ผลงานของสมาคมตราสารหนี้ไทยในการส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืน

ต่อจากนี้ ผมขอเวลาสรุปถึงผลงานของสมาคมตราสารหนี้ไทยให้พี่น้องน้อยครับ ตลาดตราสารหนี้ไทยได้กลายเป็นแหล่งระดมทุนสำคัญของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนตลอดกว่าช่วง 30 ปีที่ผ่านมา ยกเว้นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง จากมูลค่าธุรกรรมซื้อขายวันแรกในปี 2537 เพียง 1 ล้านบาท มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันกว่า 6.5 หมื่นล้านบาท จากมูลค่าการออกหุ้นกู้เพียงหลักหมื่นล้านบาทต่อปี ในช่วงปีแรกๆ มูลค่าการออกหุ้นกู้กว่า 1 ล้านล้านบาทต่อปีในปัจจุบัน จากมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนเพียง 3 หมื่นล้านบาท ไม่ถึง 10 % ของ GDP มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ถึง 16.5 ล้านล้านบาท หรือ 95 % ของ GDP ในปัจจุบัน

ในปี 2566 สมาคมฯ ได้ดำเนินงานใน 3 Theme หลัก คือ

1. Empowerment เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ผู้ร่วมตลาด อาทิ พัฒนาประสิทธิภาพแอปพลิเคชันมือถือ MeBond ให้กับนักลงทุนรายย่อยและจัดทำสัญญามาตรฐานให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
2. Excellence ยกกระดับสู่ความเป็นเลิศในการเป็นศูนย์ข้อมูลตราสารหนี้ไทย อาทิ ปรับปรุงประสิทธิภาพระบบข้อมูล และการจัดทำรายกายติธรรม
3. Education & ESG ขับเคลื่อนตลาดตราสารหนี้สู่ความยั่งยืน ผ่านการจัดอบรมสัมมนา และให้ทุนสนับสนุนการออก ESG Bond โดยประสานความร่วมมือกับ CMDF (กองทุนพัฒนาตลาดทุน) เป็นต้น

นอกจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งแล้ว ความยั่งยืนก็เป็นมิติที่สมาคมตราสารหนี้ไทยได้ให้ความสำคัญมากโดยปัจจุบันประเทศไทย ได้ประกาศเจตนารมณ์ที่จะมุ่งสู่การบรรลุเป้าหมาย ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี ค.ศ. 2050 และเป็นเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี ค.ศ. 2065 ซึ่งสมาคมฯ ก็ได้สนับสนุนตามเป้าหมายที่ไทยได้ประกาศเป็นเจตนารมณ์นี้อย่างเต็มที่ โดยเฉพาะการสนับสนุนให้มีการออก Green Bond สำหรับโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

เจตนารมณ์ที่ประเทศสมาชิกสหประชาชาติได้เห็นพ้องด้วยกันตามผลการประชุมของอนุกรรมการด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศโลกของสหประชาชาติ (UNFCCC) ที่ออกมาเป็น Paris Agreement ในการประชุมครั้งที่ 26 ในปี 2021 ที่ได้กำหนดเป้าหมายชัดเจนว่าประเทศภาคีสมาชิกของอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ จะต้องกำหนดเป้าหมายและกรอบระยะเวลาในการดำเนินงานอย่างชัดเจนเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายในการควบคุมอุณหภูมิเฉลี่ยของโลกไม่ให้สูงเกินกว่า 2 องศาเซลเซียส และไม่ให้อุณหภูมิสูงเกินกว่า 1.5 องศาเซลเซียสเมื่อเทียบกับก่อนยุคปฏิวัติอุตสาหกรรม

จากการยอมรับของประเทศทั่วโลกในการมุ่งทำทุกสิ่งทุกอย่างให้บรรลุเรื่องลดภาวะโลกร้อนตาม Paris Agreement ก็ได้มีการวางกรอบการดำเนินงานให้ทุกประเทศเน้นการดำเนินการไปที่เรื่องการเติบโตอย่างยั่งยืนในสังคมและเศรษฐกิจที่เป็นมิตรต่อสภาพภูมิอากาศ หรือ ESG ซึ่งก็คือสิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance)

## จุดอ่อนของไทยในการปฏิบัติไปสู่ความยั่งยืน

เมื่อต้องปฏิบัติลงลึกในเรื่องแบบนี้ ก็พบว่าประเทศไทยเรามีจุดอ่อนค่อนข้างมาก เรื่องที่เป็นปัญหาใหญ่ๆ ของประเทศไทยทุกวันนี้ล้วนแต่เป็นเรื่องเหล่านี้ทั้งนั้น ไม่ว่าจะเรื่องปัญหา PM 2.5 ปัญหาน้ำท่วม ฝนแล้ง เรื่องสังคมที่ต้องมีเส้นมีสายโยงกับผู้มีอำนาจทั้งนักการเมืองและข้าราชการมักจะใช้อำนาจไปในทางทุจริตและคอร์รัปชันที่มีแต่จะเพิ่มมากขึ้น การใช้แรงงานที่ไม่เป็นไปตามกฎหมาย ความไม่เท่าเทียมทางเพศ การล่วงละเมิดในสิทธิมนุษยชน เป็นต้น

ในประเด็น ESG นี้ เมื่อมาดูเรื่องเกี่ยวกับตลาดเงินตลาดทุน คนที่อยู่ในวงการก็ต้องเพิ่งเล็งไปที่ธรรมาภิบาลเป็นหลักสำหรับตลาดหุ้นก็แม้จะมีการเติบโตดีมากแล้วแต่ในช่วง 2 - 3 ปีที่ผ่านมา ก็มีความเสียหายจากปัญหาการฉ้อฉลชำระหนี้ทำให้ส่งผลกระทบต่อนักลงทุนจำนวนมากและสิ้นเปลืองความน่าเชื่อถือของตลาดโดยเฉพาะเรื่องของบริษัท Stark ที่ได้ออกหุ้นกู้มูลค่าเกือบ 9,200 ล้านบาท มีผู้ลงทุนในหุ้นกู้ถึงประมาณ 4,500 ราย หรือ บริษัท JKN ออกหุ้นกู้ประมาณ 3,360 ล้านบาท มีผู้ถือหุ้นกู้รวม 3,000 ราย นี่ยังไม่นับรวมผู้ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทเหล่านี้ก็อีกต่างหาก

มีการรายงานมาว่า บริษัทที่ฉ้อฉลชำระหนี้บางแห่ง มีการตกแต่งบัญชีโมฆหาร ผู้บริหารมีการนำเงินออกไปใช้โดยไม่สุจริต ประเด็นเหล่านี้ทำให้เกิดคำถามถึงช่องโหว่ของการกำกับดูแล ทั้งจากภายในบริษัทเอง และจากหน่วยงานกำกับดูแลว่ากรณีเหล่านี้เกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำเล่าได้อย่างไรกัน ทั้งๆ บริษัทจดทะเบียนทุกแห่งจะต้องปฏิบัติตาม “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี” ซึ่งครอบคลุมประเด็นด้านความซื่อสัตย์ ความยุติธรรม ความโปร่งใสและความรับผิดชอบของผู้บริหาร ตามที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์และสำนักงาน กสท. โดยต้องเปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัทด้วย

ดูเหมือนว่า เรายังขาดมาตรการที่จะมาสอดส่องดูแลว่าการปฏิบัติด้าน ESG ขององค์กรนั้น เป็นจริง หรือมีประสิทธิภาพและมีประสิทธิผลจริง ไม่ใช่มีเพียงนโยบายและรายงานที่จัดทำอย่างสวยงามเขียนตามเกณฑ์ได้ครบทุกหัวข้อ โดยเฉพาะในเรื่องการออก Green Bond แต่การปฏิบัติกลับสวนทางอย่างสิ้นเชิง ที่จริงเรื่องทำนองนี้ไม่ใช่เกิดขึ้นเฉพาะในประเทศไทย แต่ในต่างประเทศส่วนใหญ่ก็เป็นแบบเดียวกันจนเกิดมีศัพท์พูดกันว่าเป็น “การฟอกเขียว” (Green Washing)

ดังนั้น การพัฒนาความยั่งยืนของตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ ที่จะนำไปสู่ความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจของประเทศ จึงต้องพัฒนาให้ครอบคลุมทุกมิติ ทั้งการส่งเสริมผลิตภัณฑ์ในกลุ่มความยั่งยืน การเสริมสร้างคุณภาพของผู้ระดมทุน การดูแลนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียให้ได้รับความเป็นธรรม โดยมีกลไกการกำกับดูแลที่เหมาะสม

ท่านผู้มีเกียรติครับ ความสำเร็จทั้งหมดของตลาดตราสารหนี้ นับจากจุดเริ่มต้นมาจนถึงวันนี้ มาจากผู้มีส่วนร่วมในตลาดทุกภาคส่วน ในอนาคตยังจำเป็นต้องประสานทั้งความคิดและการกระทำเพื่อช่วยขับเคลื่อนตลาดตราสารหนี้ไปสู่ความเติบโตที่ก้าวไปข้างหน้าอย่างยั่งยืนให้ได้

บัดนี้ ได้เวลาอันสมควรแล้ว ผมขอเปิดงานมอบรางวัลตราสารหนี้ยอดเยี่ยมแห่งปี 2566 อย่างเป็นทางการ และหวังเป็นอย่างยิ่งว่าทุกองค์กรทั้งที่ได้รับรางวัลในคำคืนนี้และที่ไม่ได้รับรางวัลจะรักษามาตรฐานคุณภาพของผลิตภัณฑ์และการบริการของท่านให้ดียิ่งขึ้นไปอีกต่อไป