



การศึกษาธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพ ความสามารถในการแข่งขัน และการพัฒนาระบบนิเวศ



ห้ามนำเนื้อหาของรายงานฉบับนี้ไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในทางธุรกิจ
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้รับการสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริมการ
พัฒนาตลาดทุน

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร	5
■ ส่วนที่ 1: บริบท	8
1.1 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	9
1.2 แนวทางการศึกษา	9
■ ส่วนที่ 2: แรงขับเคลื่อนของธุรกิจหลักทรัพย์ในปัจจุบัน	12
2.1 โครงสร้างธุรกิจและห่วงโซ่คุณค่า	13
2.2 ด้านอุปสงค์: ทำความเข้าใจนักลงทุนไทย	24
2.3 ด้านอุปทาน: ทำความเข้าใจบริษัทหลักทรัพย์	42
2.4 การพัฒนาที่สำคัญของประเทศไทย	55
■ ส่วนที่ 3: เส้นทางการเปลี่ยนแปลง	58
3.1 ตัวเลือกเชิงกลยุทธ์จากบนลงล่าง	61
3.2 ตัวเลือกเชิงกลยุทธ์จากล่างขึ้นบน	82
3.3 ทางเลือกเชิงกลยุทธ์	89
■ ส่วนที่ 4: ภาพตลาดในอนาคต	93
4.1 วิสัยทัศน์ปี 2573	94
4.2 แนวคิดริเริ่มหลัก	104
4.3 แผนการดำเนินงานปี พ.ศ. 2569-73	123
■ ส่วนที่ 5: บทสรุป	125
อภิธานศัพท์	127

ภาคผนวก	132
A1. แนวทางการศึกษา: การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ**	133
A2. แนวทางการศึกษา: แบบสำรวจเชิงปริมาณ	134
A3. บทบาทของหน่วยกำกับดูแลในประเทศไทย	136
A4. กรณีศึกษาจากประเทศเกาหลีใต้: ระบบนิติบุคคลประกอบธุรกิจการ ลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร (Comprehensive Financial Investment Business Entity)	137
A5. กรณีศึกษาจากประเทศไต้หวัน: Financial Holding Company Act: FHCA	141
A6. กรณีศึกษาจากประเทศสิงคโปร์: ระบบใบอนุญาตแบบปรับตามความ เสี่ยง (Tailored Licensing), Embedded Banking และบทบาทของซูเปอร์แอป	143
A7. กรณีศึกษาจากประเทศเวียดนาม: การขับเคลื่อนการมีส่วนร่วมของนัก ลงทุนรายย่อย	145
A8. โครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคที่ใช้ร่วมกัน	147
A9. ผลการดำเนินงานของตลาดทุนตามประเทศ	149
A10. การคำนวณอัตราการเข้าถึงนักลงทุนรายย่อย	151
A11. ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์	152
A12. ตารางเปรียบเทียบ: ข้อจำกัดใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์ตามประเทศ	153
A13. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจาก 'บริษัทหลักทรัพย์ส่วนลด' ต่อตลาดทุนไทย	158
A14. ผลกระทบของการซื้อขายความถี่สูง (HFT) ต่อฐานนักลงทุน	161
A15. วิธี A แนวทางการคำนวณ HHI	163
A16. วิธี B มูลค่าตลาด & แนวทางกลุ่มนักลงทุน	164
A17. วิธี C แนวทางรายได้และความสามารถในการทำกำไร	164
A18. ตัวอย่างต้นแบบของหน่วยงานควบคุม	165
A19. วิสัยทัศน์เชิงปริมาณสำหรับตลาดในอนาคต	167
A20. การจัดลำดับความสำคัญของโครงการ	168

บทสรุปผู้บริหาร

อุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของไทยกำลังเผชิญแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากมูลค่าการซื้อขายที่ลดลง ภาวะส่วนต่างกำไรที่หดตัวเป็นเวลานาน ต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมนักลงทุนอย่างรวดเร็ว ความท้าทายเหล่านี้เกิดขึ้นท่ามกลางบริบทของตลาดทุนที่สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่อ่อนตัว จำนวนผู้ออกหลักทรัพย์คุณภาพสูงที่มีจำกัด และระบบนิเวศของเงินทุนภาคเอกชนที่ยังพัฒนาไม่เต็มที่ ผลคือ บริษัทนายหน้าจำนวนมาก โดยเฉพาะผู้เลืขนาดกลางและขนาดเล็ก ประสบความยากลำบากในการลงทุนด้านเทคโนโลยี นวัตกรรมผลิตภัณฑ์ ทรัพยากร และการมีส่วนร่วมกับนักลงทุน ในขนาดที่จำเป็นต่อการคงความสามารถในการแข่งขัน

ภายใต้บริบทดังกล่าว รายงานฉบับนี้สนับสนุนทิศทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในการส่งเสริมการควบรวมกิจการ(M&A) และการรวมตัวภายในอุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ระดับการกระจายตัวที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งดำเนินงานภายใต้แหล่งกำไรที่จำกัด ได้ส่งผลให้ศักยภาพในการทำกำไรลดลงและจำกัดโอกาสในการลงทุนต่อเนื่องในอุตสาหกรรม ดังนั้น การรวมตัวจึงสามารถมีบทบาทสำคัญในการเสริมความแข็งแกร่งของฐานะการเงิน ยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงาน และสร้างความสามารถในการลงทุนที่ต้องอาศัยขนาดที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ประเด็นสำคัญไม่ใช่การมีจำนวนบริษัทหลักทรัพย์น้อยลง แต่คือการมีบริษัทหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง

อย่างไรก็ตาม การรวมตัวเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอที่จะทำให้ตลาดทุนมีความสามารถในการแข่งขันหรือมีความยืดหยุ่น ทั้งนี้ ยังมีประเด็นสำคัญเพิ่มเติมอีกสองประการ

ประการแรก การปรับโครงสร้างตลาดจำเป็นต้องตั้งใจรักษาและสนับสนุนบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก บริษัทหลักทรัพย์ที่เชี่ยวชาญเฉพาะทาง และบริษัทหลักทรัพย์ที่เน้นดิจิทัล แทนที่จะปล่อยให้การรวมตัวนำไปสู่ภูมิทัศน์ที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน ประสบการณ์ในต่างประเทศชี้ว่า ประสิทธิภาพของตลาดทุนจะสูงสุดภายใต้โครงสร้างแบบ “บาร์เบล” กล่าวคือ มีตัวกลางจำนวนไม่มากที่มีฐานทุนแข็งแกร่งทำหน้าที่เป็นหลักพยุงเสถียรภาพและสภาพคล่องของตลาด ขณะที่ผู้เล่นเฉพาะทางและผู้เล่นดิจิทัลแข่งขันกันในส่วนตลาดที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน เช่น ช่องทางจัดจำหน่าย การให้คำปรึกษา นวัตกรรมผลิตภัณฑ์ และการเข้าถึงที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี เพื่อให้บรรลุผลดังกล่าว การรวมตัวต้อง “ได้รับการชี้นำ” ไม่ใช่ “ถูกบังคับ” ผ่านการออกแบบกฎระเบียบที่ให้แรงจูงใจต่อการขยายขนาดเฉพาะในกรณีที่เหมาะสมทั้งเชิงเศรษฐกิจและเชิงระบบ ขณะเดียวกันควรรักษาความเป็นไปได้ในการเข้าสู่ตลาดและการมีส่วนร่วมสำหรับกิจกรรมเฉพาะทางที่มีความเสี่ยงต่ำ

ประการที่สอง การรวมตัวของบริษัทหลักทรัพย์จำเป็นต้องดำเนินควบคู่กับความพยายามที่กว้างขึ้นในการเสริมสร้างระบบนิเวศของตลาดทุนโดยรวม การมีส่วนร่วมของนักลงทุนที่อ่อนแอ ความเชื่อมั่นที่ถดถอย และจำนวนผู้ออกหลักทรัพย์ที่จำกัด อาจไม่เพียงพอหากพึ่งพาการปรับโครงสร้างตัวกลางเพียงอย่างเดียว หากไม่มีการยกระดับคุณภาพของผู้ออกหลักทรัพย์ ประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมาย ความรู้ทางการเงิน และการพัฒนาระบบเงินทุนภาคเอกชนควบคู่กันไป การควบรวมกิจการอาจเพียงเปลี่ยนการกระจายผลกำไรในตลาดที่ไม่ขยายตัว แทนที่จะสร้างการเติบโตใหม่

ดังนั้น รายงานฉบับนี้เสนอให้ใช้ยุทธศาสตร์แบบสองแนวทางควบคู่กัน โดยส่งเสริมให้มีการดำเนินมาตรการที่ประสานสอดคล้องกันระหว่างหน่วยงานกำกับดูแล (จากบนลงล่าง) และบริษัทหลักทรัพย์ (จากล่างขึ้นบน) เพื่อขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงต่อธุรกิจ

ในมุมมองแบบบนลงล่าง หน่วยงานกำกับดูแลสามารถสนับสนุนวาระ M&A ของ SET ได้โดยการนำกรอบการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับและอิงความเสี่ยงมาใช้ ควบคู่กับการสร้างแรงจูงใจให้ผู้เล่นเฉพาะทางเข้ามาดำเนินธุรกิจในตลาด มาตรการเหล่านี้สามารถชี้นำให้อุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เคลื่อนไปสู่โครงสร้างที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยประมาณในช่วง 12-17 ราย ขณะเดียวกันก็หลีกเลี่ยงการกระจุกตัวเกินควรและรักษาความยืดหยุ่นของการแข่งขันไว้

เพื่อให้เห็นภาพรวมครบถ้วน รายงานฉบับนี้ขอเสนอแผนงานระดับสูงเพื่อเป็นแนวทางการปรับเปลี่ยนอุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของไทย โดยเรียงลำดับตามหกแนวทางเชิงกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ตลาดทุนไทย (รูปที่ 1) ข้อเสนอแนะต่าง ๆ ตั้งอยู่บนผลจากการสำรวจเชิงปริมาณ การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ และการเปรียบเทียบมาตรฐานระดับภูมิภาค เพื่อสนับสนุนการสนทนอย่างต่อเนื่องและการทำงานร่วมกันระหว่างผู้กำหนดนโยบาย หน่วยงานกำกับดูแล และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในอุตสาหกรรม

โครงสร้างแนวทางการพัฒนาตลาดทุนไทย

ธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์และตลาดทุน ที่มีประสิทธิภาพและมีขีดความสามารถในการแข่งขัน

นักลงทุน

5 พื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาดทุน

6 ยกระดับความรู้ทางการเงิน
ของประเทศ

ส่งเสริมการมีส่วนร่วมของนักลงทุนในตลาดทุน เพื่อเพิ่ม
สภาพคล่องและความต้องการบริการนายหน้าซื้อขาย
หลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์

3 ปรับโครงสร้างธุรกิจบริษัทหลัก
ทรัพย์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ

4 พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานร่วม
เพื่อลดต้นทุนและขยายโอกาส
ทางรายได้

เสริมศักยภาพผู้ประกอบการนายหน้าซื้อขายหลัก
ทรัพย์ในการ ลดต้นทุนและเพิ่มรายได้ควบคู่กับการ
ปรับโครงสร้างตลาดเพื่อ เอื้อต่อการเกิดผู้เล่นหลักที่มี
ศักยภาพสูง

บริษัทจดทะเบียน

2 เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ตลาดทุนภาคเอกชนในประเทศ

ยกระดับทั้งคุณภาพและปริมาณของบริษัทจดทะเบียน
เพื่อสร้าง ระบบนิเวศตลาดทุนที่ครบถ้วนและสมบูรณ์
โดยมี Private Equity และ Venture Capital เป็น
กลไกสนับสนุนสภาพคล่องในตลาด

หน่วยงาน
กำกับดูแล

1 ปรับบทบาทของหน่วยงานกำกับดูแล จาก
Merit-based Gatekeeper ไปสู่ Developmental Enabler

ยกระดับแนวทางการดำเนินงานพื้นฐานให้มีความยืดหยุ่น
ยืดหลักการ และขับเคลื่อนด้วยผลลัพธ์

รูปที่ 1 - โครงสร้างแนวทางการพัฒนาตลาดทุนไทย - 6 กลยุทธ์ในการสร้างธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพและแข่งขันได้

01 ปรับเปลี่ยนกรอบความคิดด้านการกำกับดูแล:



การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่สำคัญประการแรก คือการปรับเปลี่ยนหลัก การกำกับดูแล จากบทบาท merit-based gatekeeper ไปสู่แนวทาง principles-based และ developmental enabler รายงานฉบับนี้เสนอ ให้ในระยะแรกมุ่งเน้นไปที่การยกระดับ regulatory sandbox ให้ตอบโจทย์ ธุรกิจหลักทรัพย์โดยเฉพาะ การพัฒนาศักยภาพด้านข้อมูลความเสี่ยงและการ วิเคราะห์แบบเรียลไทม์ รวมถึงการนำแนวทางกำกับดูแลแบบอิงตามความเสี่ยงมา ใช้ การปฏิรูปโครงสร้างพื้นฐานเหล่านี้จะช่วยสร้างความยืดหยุ่นและให้ข้อมูลเชิง ลึก ซึ่งจำเป็นต่อการเปลี่ยนแปลงในลำดับถัดไป ทั้งในด้านระบบใบอนุญาต การ บังคับใช้กฎหมาย และการกำกับดูแลตลาด

02 เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ตลาดทุนภาคเอกชนภายใน ประเทศ:



การพัฒนาระบบนิเวศของธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Private Equity: PE และ Venture Capital: VC) ที่มีความเข้มแข็ง เป็นกลไกสำคัญในการเสริมสร้าง ความแข็งแกร่งทางพื้นฐานของตลาดทุนไทย จึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับ การปฏิรูปด้านกฎหมายและโครงสร้าง เพื่อดึงดูดนักลงทุนทั้งประเภททั่วไปและ ประเภทจำกัดความรับผิด ประกอบกับมีมาตรการสำคัญประกอบด้วย การวาง รากฐานโครงสร้างกองทุนรูปแบบใหม่ การขยายช่องทางการออกจากการลงทุน (exit pathways) การระดมเงินลงทุนจากสถาบันในประเทศ และการออก มาตรการจูงใจทางภาษีที่ตรงเป้าหมาย เพื่อฟื้นฟูและยกระดับภูมิทัศน์ของธุรกิจ PE / VC ในประเทศไทย

03 ปรับโครงสร้างธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ:



การรวบรวมกิจการในธุรกิจหลักทรัพย์ถูกระบุว่า เป็นแนวทางที่สำคัญและตรง จุดที่สุดในการแก้ไขปัญหาความกระจายตัวและด้อยประสิทธิภาพในภาคธุรกิจ หลักทรัพย์ของไทย การปฏิรูปอุตสาหกรรมดังกล่าวคาดว่าจะก่อให้เกิดผู้ประกอบการ ธุรกิจหลักทรัพย์มีความแข็งแกร่งทางด้านเงินทุน และมีนวัตกรรมเพิ่มขึ้น ในขณะที่ เดียวกันก็ยังเปิดโอกาสให้มีบริษัทหลักทรัพย์เฉพาะทางและบริษัทหลักทรัพย์ ออนไลน์ที่สามารถให้บริการในระบบได้ ระยะเวลาและขอบเขตของการรวม กิจการจะขึ้นอยู่กับพลวัตของตลาด แรงจูงใจด้านกฎเกณฑ์ และสภาพแวดล้อม ทางเศรษฐกิจโดยรวม

04 พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานร่วม:



การจัดตั้งและนำโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลร่วมมาใช้ ถือเป็นรากฐานสำคัญในการ เพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุน และสนับสนุนวัตถุประสงค์ด้านการกำกับดูแล ลำดับ ความสำคัญในระยะแรกควรพิจารณา การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (securities borrowing and lending) ความสำเร็จของการดำเนินการจะต้องอาศัยทั้ง ความพร้อมทางเทคนิคและความร่วมมืออย่างเข้มแข็งจากภาคอุตสาหกรรม โดย การบูรณาการอย่างสมบูรณ์มีแนวโน้มที่จะเป็นกระบวนการต่อเนื่องหลายปี

05 ฟื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาดทุน:



การฟื้นฟูและรักษาความเชื่อมั่นในตลาดทุนไทยเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อแก้ไขแนวโน้ม ที่กิจกรรมของนักลงทุนในตลาดทุนไทยลดลง เราเสนอให้ดำเนินการผ่านแนวทาง แบบบูรณาการหลายมิติในระยะยาว โดยมุ่งเน้นการปฏิรูปบทบาทของผู้นำหน้าที่ gatekeeper การคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส (whistleblower protections) กลไกการบังคับใช้กฎหมาย และโครงการคุ้มครองนักลงทุน ประสิทธิผลของ มาตรการเหล่านี้จะขึ้นอยู่กับความสอดคล้องกันของผลประโยชน์ระหว่างหน่วยงาน กำกับดูแล ภาคอุตสาหกรรม และนักลงทุน ตลอดจนความสามารถในการตอบ สอนต่อความเสี่ยงรูปแบบใหม่ที่อาจเกิดขึ้น

06 เปิดตัวโครงการส่งเสริมความรู้ทางการเงินระดับประเทศ:



ท้ายที่สุด รายงานฉบับนี้เน้นย้ำถึงความจำเป็นที่ต้องมีแนวทางการส่งเสริมความรู้ ทางการเงินที่มีการสอดประสานกันอย่างเป็นระบบและดำเนินการอย่างต่อเนื่องใน ระยะยาว โดยเริ่มจากการจัดตั้งโครงสร้างธรรมาภิบาลที่เป็นเอกภาพ การพัฒนา แพลตฟอร์มการเรียนรู้ดิจิทัล และการดำเนินกิจกรรมเผยแพร่อย่างต่อเนื่อง จะ ช่วยสนับสนุนการมีส่วนร่วมที่กว้างขวางขึ้นและการตัดสินใจอย่างมีข้อมูลของนัก ลงทุนรายย่อย ผลลัพธ์ของความพยายามดังกล่าวจะสะสมตามกาลเวลา และต้อง อาศัยความมุ่งมั่นอย่างต่อเนื่องจากทั้งภาครัฐและเอกชน

จากมุมมองบริษัทหลักทรัพย์ โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง ควรปรับตัวด้วยการทำให้จุดเด่นและคุณค่าของบริการชัดเจนยิ่ง ขึ้น ใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีดิจิทัลและความร่วมมือในระบบนิเวศ และค่อย ๆ ขยับจากการแข่งขันที่มุ่งเน้นการดำเนินการเพียงอย่างเดียว ไปสู่รูปแบบที่ให้ความสำคัญกับคำแนะนำ การสร้างความไว้วางใจ และสอดคล้องกับพฤติกรรมการลงทุนระยะยาวที่คำนึงถึงความเสี่ยงของ นักลงทุนไทย ภายใต้บริบทนี้ ผู้ประกอบการรายเล็กยังคงมีบทบาทในตลาด โดยจะปรับรูปแบบธุรกิจให้เหมาะสม อาจรวมตัวเพื่อให้มีขนาดที่ สอดคล้องกับความต้องการแข่งขัน หรือเลือกมุ่งเน้นในกลุ่มธุรกิจเฉพาะทางที่ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาขนาดเป็นหลักในการสร้างความได้เปรียบ

ภายในปี 2573 หากแนวทางดังกล่าวได้รับการผลักดันอย่างมีประสิทธิภาพ ระบบนิเวศของบริษัทหลักทรัพย์จะมีขนาดกะทัดรัดยิ่งขึ้นแต่มี ศักยภาพสูงกว่าเดิม และดำเนินงานภายใต้ตลาดทุนที่ลึกซึ้งขึ้น น่าเชื่อถือขึ้น และมีโครงสร้างที่สมดุลระหว่างผู้เล่นขนาดใหญ่กับผู้ใช้รายย่อย เฉพาะทาง ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่แข็งแกร่งขึ้น และฐานผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดีขึ้น จะช่วยให้ตลาดทุนไทยสามารถรองรับการระดม ทุนเพื่อการเติบโตในประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ พร้อมทั้งยังคงดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศได้อย่างต่อเนื่อง การไปถึงจุดหมายนั้นควร อาศัยการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและสอดประสานกันทั้งในด้านโครงสร้างตลาด มาตรการกำกับดูแล และการพัฒนาตลาด แทนการพึ่งพาการ รวมกิจการเพียงแนวทางเดียว

บทสรุปผู้บริหาร

ส่วนที่ 1: บริบท

- 1.1 วัตถุประสงค์ของการศึกษา
- 1.2 แนวทางการศึกษา



1.1 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยกำลังเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างอย่างรวดเร็ว ปริมาณการซื้อขายที่ซบเซาลง ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง และการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นทั้งในช่องทางดั้งเดิมและช่องทางดิจิทัล การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้สะท้อนถึงความจำเป็นในการทำความเข้าใจเชิงลึกเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานที่กำลังกำหนดทิศทางของธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ พฤติกรรมของนักลงทุน หรือบทบาทของกฎเกณฑ์และโครงสร้างตลาดที่มีต่อความสามารถในการแข่งขัน

การศึกษานี้ได้รับมอบหมายจาก กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (CMDF) เพื่อประเมินภาพรวมของปัจจัยดังกล่าวบนพื้นฐานข้อมูลเชิงประจักษ์ และเพื่อระบุแนวทางเชิงกลยุทธ์ที่จะช่วยเสริมสร้างความยืดหยุ่น ประสิทธิภาพ และความยั่งยืนระยะยาวของตลาดทุนไทย โดยมุ่งเน้นตลาดตราสารทุนเป็นสำคัญ ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์มีบทบาทเป็นศูนย์กลาง ผู้ให้คำปรึกษา และผู้สนับสนุนการเข้าถึงตลาดของนักลงทุน โดยรายงานนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อ:



สรุปภาพรวมของการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน โดยมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจหลักทรัพย์



ศึกษาความท้าทายเชิงโครงสร้างและโอกาสในอนาคต เพื่อระบุทางเลือกเชิงกลยุทธ์ที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทย



จัดทำข้อเสนอแนะเพื่อยกระดับประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ และส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันที่เท่าเทียม มีขีดความสามารถสูงขึ้น และมีความยั่งยืนในระยะยาว

1.2 แนวทางการศึกษา

กลยุทธ์โดยขั้นตอนการออกแบบ	พลวัตของธุรกิจปัจจุบัน		เส้นทางสู่การเปลี่ยนแปลง		ภาพตลาดในอนาคต	
	แสดง	ประเมิน	พัฒนา	คัดเลือก	กำหนดรายละเอียด	ลงมือปฏิบัติ
กิจกรรมหลัก	พัฒนาและถ่ายทอดสถานะของตลาดปัจจุบันอย่างชัดเจน	กำหนดและทำความเข้าใจประเด็นเชิงกลยุทธ์หลัก	พัฒนาทางเลือกเชิงกลยุทธ์	คัดเลือกทางเลือกเชิงกลยุทธ์ที่เหมาะสม	จัดทำกลยุทธ์ใหม่	พัฒนาโครงการริเริ่มและแผนการสื่อสาร
เนื้อหาที่เกี่ยวข้อง	2A. โครงสร้างอุตสาหกรรมและห่วงโซ่คุณค่า 2B. ความเข้าใจเชิงลึกเกี่ยวกับธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 2C. โมเดลการดำเนินงานและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทหลักทรัพย์ 2D. การพัฒนาการและวิวัฒนาการของอุตสาหกรรม 2E. ความเข้าใจพฤติกรรมนักลงทุนไทย	2F. ประเด็นการพัฒนาที่สำคัญของประเทศไทย	3A. ทางเลือกเชิงกลยุทธ์	3B. การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์	4A. วิสัยทัศน์ปี 2573	4B. โครงการริเริ่มสำคัญ 4C. ข้อเสนอเชิงนโยบายขั้นสุดท้ายและแผนการดำเนินงานเพื่อบรรลุภาพตลาดที่พึงประสงค์ในอนาคต
แหล่งที่มา	งานวิจัยทุติยภูมิ ผู้เชี่ยวชาญจากตลาดหลักทรัพย์ ผู้เชี่ยวชาญในวงการ และการทำแบบสำรวจเชิงปริมาณ (เฉพาะประเทศไทย)					

การศึกษาครั้งนี้ประยุกต์ใช้กรอบการทำงาน StrategyByDesign ของดีลอยท์ ซึ่งเป็นแนวทางแก้ปัญหาแบบมีโครงสร้างและมีการทำซ้ำ วิธี การดังกล่าวผสมผสานการวิเคราะห์เชิงวิจักษ์ การเปรียบเทียบมาตรฐาน (benchmarking) มุมมองจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และการออกแบบเชิงกล ยุทธ์ เพื่อให้ข้อเสนอแนะที่จัดทำขึ้นโดยมีฐานข้อมูลรองรับ สอดคล้องกับมาตรฐานสากล และปรับให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย ตามกรอบ แนวคิดดังกล่าว การศึกษานี้ดำเนินไปตามลำดับการวิเคราะห์เชิงโครงสร้าง ตั้งแต่การอธิบายสถานะปัจจุบัน การประเมินสาเหตุเชิงลึก ไปจนถึง การกำหนดแนวทางการเปลี่ยนแปลง และการมองภาพระยะยาวของตลาดทุนไทยในปี พ.ศ. 2573 โดย รูปที่ 2 แสดงรายละเอียดวิธีการในการ ใช้กรอบการวิเคราะห์นี้เพื่อนำไปสู่ข้อเสนอแนะด้านโครงการริเริ่มและแผนงานที่จำเป็นในการเสริมความแข็งแกร่งให้ตลาดทุนไทย เอกสารฉบับนี้ อาศัยข้อมูลจากหลายแหล่งเพื่อสร้างฐานข้อเท็จจริงที่รอบด้านและมีความน่าเชื่อถือสูง ประกอบด้วยการวิจัยทุติยภูมิจากรายงานและฐานข้อมูล ที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล ข้อมูลเชิงลึกจากผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมทั้งในประเทศไทยและประเทศที่มีตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว ตลอดจนผล การสำรวจเชิงปริมาณที่มุ่งเน้นกลุ่มนักลงทุนไทยโดยเฉพาะ

การทำแบบสำรวจเชิงปริมาณ

เราได้ดำเนินการสำรวจกลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่มีศักยภาพจำนวน 1,000 คน อายุ 20 ปีขึ้นไป ซึ่งมีความสามารถในการลงทุนในหุ้น พันธบัตร ตราสารอนุพันธ์ และผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่น ๆ โดยมีรายได้ต่อเดือนอย่างน้อย 15,000 บาท การกระจายรายได้ของกลุ่มตัวอย่างอ้างอิงตาม การกระจายตัวตามธรรมชาติของรายได้ (natural distribution) ลักษณะของผู้ตอบแบบสอบถามและข้อมูลประชากรศาสตร์โดยละเอียดได้ถูก รวมไว้ในภาคผนวก (A2. แนวทางการศึกษา: การสำรวจเชิงปริมาณ) การประเมินสัดส่วนการออมและการจัดสรรพอร์ตการลงทุนของผู้ลงทุนไทย ทำผ่านการคำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก โดยพิจารณาจากผลรวมของสัดส่วนพอร์ตการลงทุนคุณจำนวนผู้ตอบในแต่ละกลุ่ม แล้วหารด้วยจำนวนผู้ ตอบทั้งหมด

ระดับรายได้ครัวเรือนต่อเดือน	% การแบ่งสัดส่วนร้อยละโดยประมาณ
15,000-29,999 บาท	~30%
30,000-59,999 บาท	~30%
60,000-99,999 บาท	~25%
>= 100,000 บาท	~15%

ตารางที่ 1 - ลักษณะของผู้ตอบแบบสำรวจจำแนกตามระดับรายได้

การเปรียบเทียบตลาดทุนระหว่างประเทศ

การศึกษาเปรียบเทียบตลาดในครั้งนี้อำนาจการมีเป้าหมายและมุ่งวิเคราะห์ประเด็นเชิงลึก มากกว่าการเปรียบเทียบเชิงกว้างแบบประเทศ ต่อประเทศ รายงานฉบับนี้อ้างอิงตลาดทุนที่มีลักษณะใกล้เคียง เพื่อศึกษาว่าความแตกต่างด้านแนวทางกำกับดูแล โครงสร้างตลาด ลักษณะเชิง เศรษฐศาสตร์ของธุรกิจหลักทรัพย์ ระดับการมีส่วนร่วมของนักลงทุน และโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุน ได้กำหนดผลลัพธ์ของตลาดในระยะยาว อย่างไร

เกาหลีใต้ ไต้หวัน และมาเลเซีย ถูกใช้เป็นตัวเปรียบเทียบหลักสำหรับโครงสร้างธุรกิจหลักทรัพย์ เส้นทางการควบรวมกิจการและรูปแบบใบอนุญาต เนื่องจากเป็นตลาดทุนขนาดกลางในเอเชียที่ผ่านการปฏิรูปเชิงโครงสร้างในระดับหนึ่งแล้ว สิงคโปร์ สหรัฐอเมริกา และสหราชอาณาจักร ถูกอ้างอิง เป็นรายประเด็น เช่น ปรัชญาการกำกับดูแล ระบบกำกับดูแลตลาดทุน โครงสร้างพื้นฐานที่ใช้ร่วมกัน และแนวทางเสริมสร้างความรู้ทางการเงิน ส่วนเวียดนาม ถูกใช้เป็นประเทศอ้างอิงด้านการขยายฐานนักลงทุนรายย่อยและการเพิ่มความลึกของตลาด

จุดมุ่งหมายของการเปรียบเทียบนี้ ไม่ใช่เพื่อจัดอันดับ หรือเพื่อให้ไทยเลียนแบบประเทศใดประเทศหนึ่ง แต่เพื่อเป็นการถอดบทเรียนเชิงปฏิบัติและหลักการออกแบบที่สามารถปรับใช้ให้เหมาะสมกับองค์กร ระบบกำกับดูแล และบริบทตลาดทุนของไทยได้มากที่สุด

การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

การวิเคราะห์ในรายงานนี้เสริมด้วยข้อมูลเชิงลึกจากผู้เชี่ยวชาญหลากหลายกลุ่ม ทั้งนักลงทุนสถาบัน หน่วยงานกำกับดูแล บริษัทหลักทรัพย์ และผู้เชี่ยวชาญตลาดระดับภูมิภาค (จาก รูป 3) การสัมภาษณ์เหล่านี้ช่วยเพิ่มความเข้าใจที่ลึกซึ้งยิ่งขึ้นเกี่ยวกับมุมมองต่อความท้าทายเชิงโครงสร้าง และพฤติกรรมของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในระบบนิเวศตลาดทุน พร้อมช่วยเชื่อมโยงผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณเข้ากับแนวโน้มระดับอุตสาหกรรมและบริบทด้านกำกับดูแลที่กว้างขึ้น

ภาพรวมการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

Thailand	South Korea	Taiwan
7 บริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำในประเทศไทย 2 หน่วยงานกำกับดูแล 2 สมาคมในตลาดทุน 3 นักลงทุนสถาบัน 2 นักวิจัยด้านตลาดทุน	3 บริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำ	2 บริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำ

รูป 3 – ภาพรวมของการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

องค์ประกอบพื้นฐานเหล่านี้จะวางรากฐานเชิงวิเคราะห์สำหรับส่วนถัดไปของรายงาน ช่วยให้เราสามารถประเมินตลาดทุนไทยได้อย่างเป็นระบบ พร้อมระบุเส้นทางการเปลี่ยนแปลงที่สามารถเกิดขึ้นได้

บทสรุปผู้บริหาร

ส่วนที่ 2: แรงขับเคลื่อนของธุรกิจหลัก ทรัพย์สินในปัจจุบัน

- 2.1 โครงสร้างธุรกิจและห่วงโซ่คุณค่า
- 2.2 ด้านอุปสงค์: ทำความเข้าใจนักลงทุนไทย
- 2.3 ด้านอุปทาน: ทำความเข้าใจบริษัทหลักทรัพย์
- 2.4 การพัฒนาที่สำคัญของประเทศไทย



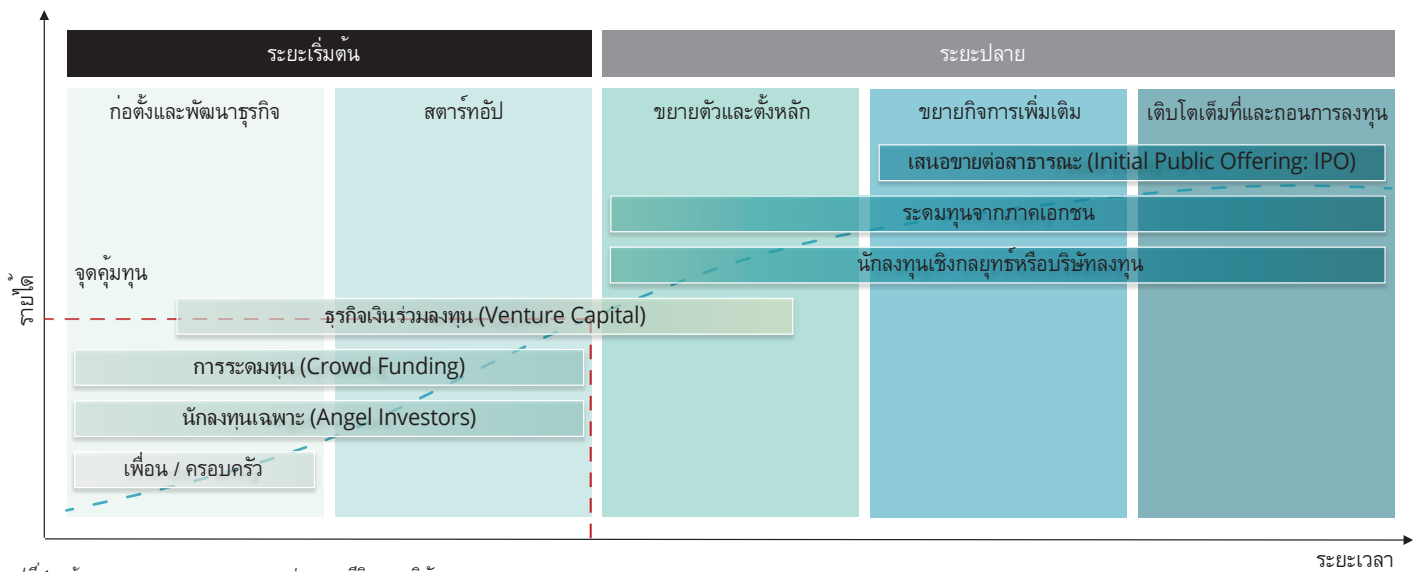
จากการวิเคราะห์สภาวะปัจจุบันของธุรกิจหลักทรัพย์ไทยโดยแยกพิจารณาทั้งด้านผู้ให้บริการ (supply-side) และลักษณะของนักลงทุนผู้ใช้บริการ (demand-side) การวิเคราะห์นี้ช่วยสร้างความเข้าใจพื้นฐานเกี่ยวกับโครงสร้างธุรกิจ รูปแบบธุรกิจ ประเภทนักลงทุน รวมถึงความต้องการของนักลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่สามารถกำหนดทิศทางการเติบโตของตลาดได้

2.1 โครงสร้างธุรกิจและห่วงโซ่คุณค่า

2.1.1 การเปลี่ยนแปลงของตลาดทุนไทย ทั้งตลาดทุนสาธารณะ (public) และตลาดทุนภาคเอกชน (private)

การจัดหาเงินทุนจากเจ้าของ (Equity financing) หรือการระดมทุนด้วยหุ้น เช่น การจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นหรือส่วนของผู้อถือหุ้น สามารถดำเนินการได้หลากหลายรูปแบบ ทั้งที่เป็นทางการหรือไม่เป็นทางการ และทั้งในวงจำกัดหรือวงกว้าง รูปแบบของการจัดหาเงินทุนด้วยตราสารทุนที่พบโดยทั่วไป ได้แก่ การระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นในหมู่เพื่อนและครอบครัว ผู้ลงทุนรายบุคคลที่มีลักษณะเฉพาะ (angel investors) ธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Private Equity: PE และ Venture Capital: VC) และการระดมทุนผ่านคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding) นักลงทุนเชิงกลยุทธ์หรือบริษัทนักลงทุน และการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) ความเหมาะสมของรูปแบบการจัดหาเงินทุนแต่ละประเภทอาจแตกต่างกันไปตามขนาดและระดับความพร้อมของกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นได้ตามลำดับขั้นการเติบโตของธุรกิจ ดังแสดงในรูปที่ 4.

รูปแบบการระดมทุนจากขนาดและวงจรชีวิตของบริษัท



รูปที่ 4 - เส้นทางการระดมทุนตามขนาดและช่วงวงจรชีวิตของบริษัท

การมีแหล่งเงินทุนที่หลากหลายตั้งแต่ระยะเริ่มต้นธุรกิจไปจนถึงก่อนที่ธุรกิจจะเติบโตเต็มที่ เป็นปัจจัยที่กำหนด “ความแข็งแกร่งและคุณภาพ” ของบริษัทที่เข้าสู่กระบวนการระดมทุนระยะสุดท้าย เช่น การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (IPO) เมื่อพิจารณารวมกันแล้ว ธุรกิจเงินร่วมลงทุน (VC/PE) รวมทั้งการควบรวมกิจการและซื้อกิจการ (M&A) โดยนักลงทุนเชิงกลยุทธ์หรือบริษัทนักลงทุน จะร่วมกันสร้าง “วงจรทุน (equity lifecycle)” ที่มีความต่อเนื่อง โดย VC ทำหน้าที่บ่มเพาะและเร่งการเติบโตของบริษัท และ PE ทำหน้าที่ช่วยยกระดับประสิทธิภาพและปรับโครงสร้าง ในขณะที่ M&A และ IPO ทำหน้าที่เป็นกลไกในการถอนการลงทุนและการจัดสรรทุนใหม่ วงจรนี้ช่วยขยายจำนวนกิจการที่สามารถลงทุนได้ เพิ่มคุณภาพเฉลี่ยของบริษัทในระบบ และให้ข้อมูลเกี่ยวกับสัญญาซื้อขาย รวมถึงปริมาณการซื้อขายเข้าสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ตลาดหุ้นมีสภาพคล่องมากขึ้น มีความลึกขึ้น และมีกลไกการค้นหาราคา (price discovery) ที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ในระบบนิเวศตลาดที่พัฒนาแล้ว แหล่งเงินทุนภาคเอกชนที่เข้มแข็งและกิจกรรม M&A ที่คึกคัก ยังช่วยผลักดันการปรับเปลี่ยนหมุนเวียนการลงทุนในอุตสาหกรรมต่าง ๆ และสนับสนุนให้เกิดนวัตกรรมใหม่ ๆ โดยเปิดโอกาสให้นักลงทุนสนับสนุนการลงทุนใหม่ ๆ ในตลาดเอกชน และทำให้เกิดความชัดเจนในมูลค่าผ่านการเสนอขายหุ้นต่อสาธารณะในภายหลัง ทำให้ตลาดทุนสาธารณะมีบทบาททั้งในฐานะตัวชี้วัด และเป็นฝ่ายที่ได้รับอานิสงส์จากพลังการเติบโตของภาคธุรกิจอย่างแท้จริง

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจเงินร่วมลงทุน (PE/VC) ของไทยยังไม่มีพัฒนาการมากเท่าที่ควรเมื่อเทียบกับตลาดเพื่อนบ้าน และมีขนาดเล็กมากเมื่อเทียบกับตลาดทุนสาธารณะ ปัจจุบันนี้สะท้อนโครงสร้างของระบบการเงินในประเทศ ที่การเข้าถึงสินเชื่อธนาคารทำได้ง่ายและมีต้นทุนไม่สูงนัก ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2565 การระดมทุนผ่าน IPO ของไทยอยู่ที่ประมาณ 3.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่มีการระดมทุนผ่าน PE/VC เพียง ราว 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่านั้น นอกจากนี้ การลงทุนโดย PE/VC ในไทยคิดเป็นเพียง 3% ของประเทศในอาเซียนทั้งหมด ซึ่งต่ำที่สุดในประเทศกลุ่มนี้ แสดงให้เห็นถึงช่องว่างที่การระดมทุนภาคเอกชนไทยไม่สามารถเติมเต็มตลาดทุนได้อย่างเพียงพอ แม้ว่าความคิดริเริ่ม เช่น การผ่อนปรนกฎเกณฑ์บางประการสำหรับการจดทะเบียนและสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับ SMEs และสตาร์ทอัพในตลาด LIVE Exchange แต่ความพยายามเหล่านี้ยังอยู่ในระยะเริ่มต้น

ภายใต้บริบทนี้ ตลาดทุนไทย ทำหน้าที่สำคัญในการเชื่อมโยงความต้องการระดมทุนของบริษัทที่เติบโตค่อนข้างมั่นคงเข้ากับการมีส่วนร่วมของนักลงทุน ส่วนถัดไปจะอธิบายโครงสร้างของตลาดทุนสาธารณะของไทยและระบบนิเวศโดยรอบในปัจจุบัน รวมถึงการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับแต่ละประเทศในภูมิภาค

2.1.2 โครงสร้างตลาดทุนของประเทศไทย

ตลาดทุนของประเทศไทย (ซึ่งในรายงานฉบับนี้จะเรียกรวมว่า “ตลาดทุน”) ครอบคลุมเครื่องมือทางการเงินหลายประเภทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานต่าง ๆ และมีการซื้อขายโดยนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หลายประเภท

ตลาดทุนของไทยมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นศูนย์กลาง โดยมีบริษัทสมาชิกที่ทำหน้าที่ให้บริการเข้าถึงหลักทรัพย์ของ SET แก่นักลงทุนและนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่สมาชิก ปัจจุบันมีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ 3 แห่ง ได้แก่ SET สำหรับหุ้น, MAI สำหรับการจดทะเบียนของ SME และ TFEX สำหรับตราสารอนุพันธ์ นอกจากนี้ แพลตฟอร์มอย่าง LIVE Exchange ยังสนับสนุน SME และสตาร์ทอัพในระยะเริ่มต้น ขณะที่ ThaiNVDR ช่วยอำนวยความสะดวกให้นักลงทุนต่างชาติเข้าถึงหุ้นไทยได้สะดวกยิ่งขึ้น กิจกรรมในตลาดทุนตราสารทุนสาธารณะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหลายหน่วยงาน (เช่น สำนักงาน ก.ล.ต., คณะกรรมการกำกับตลาดทุน (CMSB), ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ปปง.) ขึ้นอยู่กับประเภทกิจกรรมและบทบาทของหน่วยงานกำกับดูแล (ดูรายละเอียดในภาคผนวก A3)

การมีหน่วยงานกำกับดูแลหลายแห่ง ซึ่งต่างมีหน้าที่และอำนาจที่แตกต่างกัน ก่อให้เกิดความท้าทายเชิงโครงสร้างสำหรับทั้งผู้ประกอบการรายใหม่และรายเดิมในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ สภาพแวดล้อมการกำกับดูแลที่มีความกระจุกกระจายของไทย ซึ่งมีหลายหน่วยงานกำกับดูแลประเด็นต่าง ๆ ของตลาด ส่งผลให้เกิดความซ้ำซ้อนในการอนุมัติ ข้องจำกัดด้านบูรณาการระหว่างหน่วยงาน และกระดานการปฏิบัติตามกฎหมายที่เพิ่มขึ้น ทำให้กระบวนการต่าง ๆ ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องใช้เวลาและมีความยุ่งยากมากขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์ได้ร่วมมือกับตลาดหลักทรัพย์ระดับโลกเพื่อขยายหลักทรัพย์ที่สามารถซื้อขายได้และส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายในประเทศไทยเพิ่มขึ้น โดยมีรายละเอียดด้านล่างดังนี้

- ตลาดหลักทรัพย์ และ TFEX ได้นำระบบใหม่ que พัฒนาร่วมกับ NASDAQ มาใช้ ซึ่งสามารถรองรับปริมาณรายการซื้อขายที่สูงขึ้นและรองรับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่หลากหลายมากขึ้น นอกจากนี้ ยังได้นำระบบความเสี่ยงและการเฝ้าระวังขั้นสูงของ NASDAQ มาใช้ ซึ่งสามารถใช้ได้กับระบบการซื้อขายใหม่อีกด้วย
- ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) และตลาดหลักทรัพย์ ร่วมมือกันขยายหลักทรัพย์ที่เสนอขายผ่านตราสารแสดงสิทธิการฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depository Receipt) โดยผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ผ่าน Depository Receipts (DRs) และ ในทางกลับกัน นักลงทุนในสิงคโปร์สามารถเข้าถึงหลักทรัพย์ไทยผ่าน DR ได้เช่นกัน
- ตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการร่วมมือกับตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ในอาเซียนในการออกและให้การยอมรับหนังสือเดินทางกองทุน ASEAN CIS ที่อนุญาตให้กองทุนที่ได้รับอนุญาตในตลาดหนึ่งสามารถจดทะเบียนซื้อขายในตลาดอื่นในอาเซียนได้ และสนับสนุน ASEAN Interconnected Sustainability Ecosystem (ASEAN-ISE) ที่มุ่งประสานมาตรฐานความยั่งยืนและโครงสร้างพื้นฐานทั่วอาเซียน

ระบบนิเวศของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้รับการสนับสนุนจากโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลที่พัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหน่วยงานภาครัฐอื่น ๆ เช่น ระบบ eKYC (เช่น NDID) ระบบบริหารความเสี่ยงและการปฏิบัติตามกฎระเบียบ ตลอดจนผู้ให้บริการสนับสนุนอื่น ๆ (รายละเอียดอยู่ในภาคผนวก) ระบบ SET DAP ผสานรวม API สำหรับ AML / KYC เพื่อใช้งานโดยบริษัทหลักทรัพย์และนักลงทุนสถาบัน บริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์ คือ Settrade ยังได้เปิดตัวแอปพลิเคชันออนไลน์และบนอุปกรณ์พกพา “Streaming” ซึ่งสามารถใช้โดยบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ เป็นอินเทอร์เฟซมาตรฐานสำหรับการติดตามตลาด การส่งคำสั่งซื้อขาย และการบริหารพอร์ตการลงทุน แอปที่ปรึกษาทางการเงิน เช่น Deepscope และแอปการเงินแบบซูเปอร์แอป ต่างก็พึ่งพาสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ใช้งานของตน (ซึ่งส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายย่อย) สามารถส่งคำสั่งซื้อขายผ่านช่องทาง Direct Market Access และ/หรือ Settrade Open API

2 Private Equity International, *Thai Private Equity*, E.B. 2564

3 The Nation, *Thailand's IPO funding Outlook*, E.B. 2566

4 World Bank, *Thailand Economic Monitor*, E.B. 2568

5 OECD, *OECD Capital Market Review of Thailand 2025*, E.B. 2568

บริษัทหลักทรัพย์ (ทั้งที่เป็นสมาชิกและไม่เป็นสมาชิก) มีบทบาทสำคัญหลายประการในตลาดทุนไทย เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้ทำหน้าที่เป็น:

1. ตัวกลางระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ได้แก่ นักลงทุนรายย่อย นักลงทุนสถาบัน และตลาดหลักทรัพย์ โดยตามปกติแล้ว บริษัทหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นผู้ดำเนินการทำธุรกรรม (transaction executors) เพื่อให้มั่นใจว่าการซื้อขายถูกดำเนินการในนามของลูกค้าในราคาที่ดีที่สุดที่มีอยู่
2. ผู้ขับเคลื่อนการเข้าถึงตลาด สภาพคล่อง และกลไกการค้นหาราคา (price discovery) โดยปริมาณการซื้อขายที่บริษัทหลักทรัพย์นำเข้าสู่ตลาดช่วยให้ตลาดทุนสามารถทำงานได้อย่างเป็นธรรมและมีความพลวัต
3. ที่ปรึกษาสำหรับบริษัทและนักลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ให้บริการหลากหลายรูปแบบ รวมถึงคำแนะนำทางการเงินและงานวิจัยเพื่อสนับสนุนการตัดสินใจของลูกค้า ช่วยในการรับประกันการจัดจำหน่าย (underwriting) และกระจายหลักทรัพย์ใหม่สำหรับการระดมทุน และทำให้มั่นใจว่ามีการปฏิบัติตามกฎระเบียบ โดยการบริหารความเสี่ยงและปกป้องนักลงทุนผ่านระบบและแนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลที่เข้มแข็ง
4. ผู้นำการเปลี่ยนแปลง (Transformation Agents) จากการเติบโตของการซื้อขายแบบอิเล็กทรอนิกส์และอัลกอริทึม บริษัทหลักทรัพย์จึงให้บริการช่องทาง Direct Market Access (DMA) แพลตฟอร์มการซื้อขาย และอัลกอริทึมการส่งคำสั่ง (execution algorithms) ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของเส้นทางการส่งคำสั่งซื้อขายและลดต้นทุนการทำธุรกรรม ทำให้ประสิทธิภาพของตลาดโดยรวมดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม ความกดดันเชิงโครงสร้างทำให้ความสามารถของบริษัทหลักทรัพย์ในการทำหน้าที่เหล่านี้ถูกจำกัด เนื่องจากระดับความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพในการดำเนินงานมีความแตกต่างกันอย่างมากระหว่างแต่ละบริษัท

2.1.3 การแข่งขัน: ตลาดผู้เล่นน้อยรายภายใต้แรงกดดัน

ธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยเป็นตลาดอิมิตัว และมีลักษณะเป็นตลาดผู้เล่นน้อยราย (oligopoly) ซึ่งถูกกำหนดโดยผู้เล่นรายใหญ่เพียงไม่กี่รายที่ครองส่วนแบ่งตลาดหลัก ขณะที่ผู้ประกอบการรายย่อยจำนวนมากกระจายตัวอยู่ที่ส่วนปลายของตลาด ธุรกิจโดยรวมกำลังเผชิญสภาพแวดล้อมที่ท้าทายจากปริมาณการซื้อขายที่ลดลงและอัตรากำไรที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

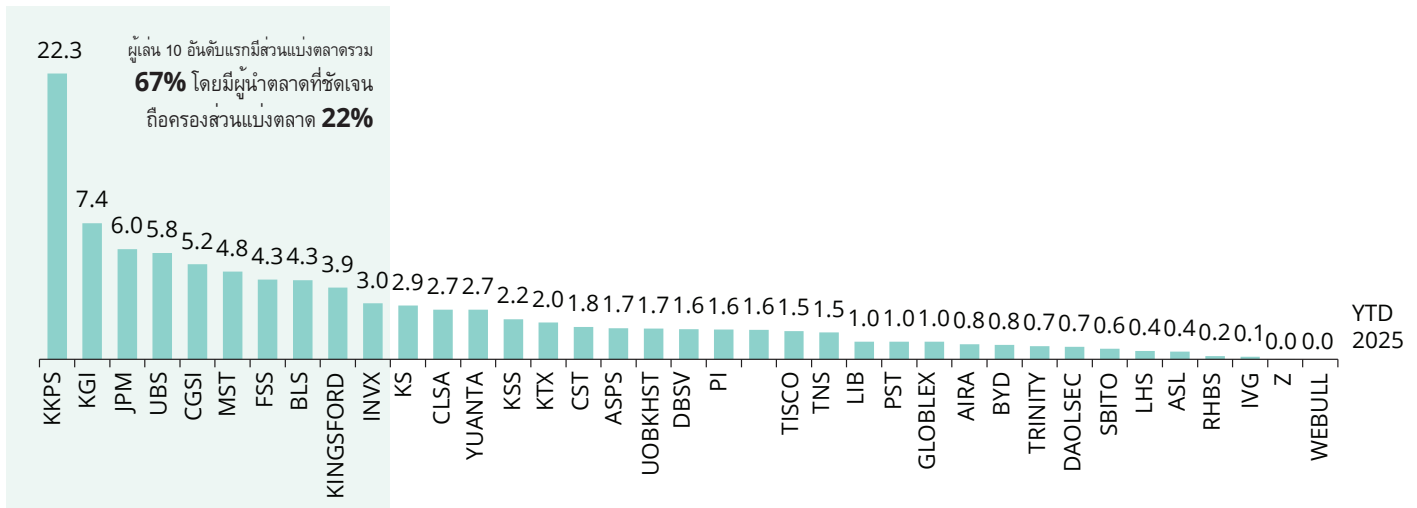
ในปี พ.ศ. 2568 ธุรกิจประกอบด้วยบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 36 ราย โดยมีผู้นำตลาด 1 รายที่ครองส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 22 กลุ่มบริษัทขนาดกลาง 9 รายครองส่วนแบ่งตลาดรวมกันร้อยละ 45 และกลุ่มบริษัทส่วนปลายของตลาดจำนวน 26 ราย ครองส่วนแบ่งตลาดรวมกันร้อยละ 33

บริษัทหลักทรัพย์ 10 อันดับแรกมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหุ้นรวมกันถึงร้อยละ 67 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด (ดังแสดงในรูปที่ 6) ขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นต้องแข่งขันกันในส่วนแบ่งตลาดที่เหลืออีกร้อยละ 33 โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารหนึ่งรายเป็นผู้นำตลาดอย่างชัดเจน โดยมีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 22 ณ ปี พ.ศ. 2568 นอกเหนือจากแรงกดดันด้านตลาดแล้ว ข้อกำหนดด้านเงินทุนและคุณสมบัติในการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้การแข่งขันจากผู้ประกอบการรายใหม่มีข้อจำกัด

เมื่อเปรียบเทียบกับปี พ.ศ. 2563 พบว่า ตลาดมีความกระจุกตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะนั้น บริษัทหลักทรัพย์ 10 อันดับแรก (จากทั้งหมด 36 ราย) มีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายรวมเพียงร้อยละ 56 และบริษัทผู้นำตลาดหนึ่งรายมีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 11 ตามมาด้วยบริษัทหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ที่ร้อยละ 6 ซึ่งสะท้อนโครงสร้างตลาดที่มีความกระจุกตัวมากกว่าในปัจจุบัน

ระดับความกระจุกตัวดังกล่าวต้องเผชิญแรงกดดันอย่างหนักจากภาวะตลาดขาลง เช่น การลดลงของมูลค่าการซื้อขายในตลาดหุ้นร้อยละ 28 ในปี พ.ศ. 2561 ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อรายได้ค่านายหน้า ซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของธุรกิจ และบั่นทอนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลักทรัพย์โดยรวม

ส่วนแบ่งตลาดของสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ตามมูลค่าการซื้อขาย (%)



*PST ได้ดำเนินการเข้าซื้อกิจการ RHBS เสร็จสมบูรณ์อย่างเป็นทางการ โดยจะมีการโอนย้ายธุรกิจทั้งหมดภายในช่วงกลางปี พ.ศ. 2568

รูปที่ 5 - ส่วนแบ่งตลาดของบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามมูลค่าการซื้อขาย (ร้อยละ, พ.ศ. 2568)

ในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ 10 อันดับแรก ส่วนใหญ่ให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แก่ลูกค้าทุกประเภท ได้แก่ นักลงทุนรายย่อย นักลงทุนสถาบัน และผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNWI) อย่างไรก็ตามบางบริษัทไม่ได้ให้บริการแก่ลูกค้ารายย่อย หรือแม้กระทั่งรายได้หลักของผู้นำตลาดเองก็มาจากนักลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่ การทำความเข้าใจความแตกต่างที่สำคัญระหว่างบริษัทหลักทรัพย์กลุ่มอันดับต้น ๆ กับกลุ่มส่วนปลายของตลาด (long tail) ในมิติของประเภทผู้ประกอบการ ผลิตภัณธ์ บริการ ช่องทางการให้บริการ และตลาดเป้าหมาย จะช่วยให้เห็นภาพชัดเจนยิ่งขึ้นถึงความท้าทายที่ธุรกิจหลักทรัพย์กำลังเผชิญ ซึ่งจะกล่าวถึงโดยละเอียดในบทที่ 2.3

2.1.4 ระบบการออกใบอนุญาตในปัจจุบันของประเทศไทย

ภาพรวมของระบบใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

แนวทางการออกใบอนุญาตของประเทศไทย ได้พัฒนาจากกรอบแนวคิดก่อนหน้านี้ซึ่งกำหนดให้มีใบอนุญาตแยกต่างหากสำหรับแต่ละประเภทธุรกิจ ไปสู่รูปแบบการออกใบอนุญาตที่ครอบคลุมธุรกิจหลักทรัพย์ทุกประเภท แนวทางการรวมใบอนุญาตนี้ อำนาจความสะดวกทั้งรูปแบบธุรกิจที่ครอบคลุม สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ตลอดจนการให้บริการพิเศษที่ปรับให้เหมาะกับกลุ่มตลาดเฉพาะ ตัวอย่างเช่น บริการชำระหนี้สินและบริการจัดการสินทรัพย์

ทั้งนี้ ยังคงมีการออกใบอนุญาตแยกต่างหากสำหรับธุรกิจหลักทรัพย์บางประเภทที่มีใช้ธุรกิจหลัก (non-core securities businesses) เช่น ธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุน ธุรกิจยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และธุรกิจบริหารเงินลงทุนประเภทธุรกิจร่วมลงทุน (venture capital)

2.1.5 บทบาทของหน่วยงานกำกับดูแล (ก.ล.ด.) ในประเทศไทย: การเปลี่ยนผ่านของรูปแบบ Merit-Based Gatekeeper

สำนักงาน ก.ล.ด. เป็นที่รู้จักกันดีในระดับภูมิภาคในฐานะหน่วยงานกำกับดูแลที่ยอดเยียมและเป็นผู้บุกเบิกกฎระเบียบด้านสินทรัพย์ดิจิทัล จากการได้รับรางวัล "Best Conduct of Business Regulator in Asia Pacific" จาก TAB Global ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2568⁹ ปัจจุบันสำนักงาน ก.ล.ด. มีบทบาทเชิงรุกในการเสริมสร้างความเข้มแข็งให้แก่ตลาดทุนไทย ผ่านการปฏิรูปกฎหมาย การพัฒนาตลาด การยกระดับบรรษัทภิบาล และการขับเคลื่อนการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัล ซึ่งสะท้อนได้จากโครงการและการริเริ่มสำคัญ ดังต่อไปนี้

การปฏิรูปกฎหมาย (พ.ศ. 2568):

- ร่างกฎหมายสำคัญ 4 ฉบับเพื่อปรับปรุงกรอบตลาดทุนให้ทันสมัยมากขึ้น ได้แก่ ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, พระราชบัญญัติทรัสต์, การแก้ไขเพิ่มเติมเกี่ยวกับธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล¹⁰
- การออกใบอนุญาตแบบเร่งด่วนสำหรับผู้ประกอบการต่างประเทศที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์¹¹
- ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ เพื่อขับเคลื่อนการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัล¹²

โครงการพัฒนาตลาดทุน:

- โครงการ JUMP+: โครงการปรับปรุงคุณภาพบริษัทจดทะเบียน 3 ปี (พ.ศ. 2569 - 2571)^{13 14}
- Corporate Value Up Program: ก.ล.ด. ริเริ่มการยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการ¹⁵
- บัญชีออมเพื่อการลงทุนส่วนบุคคล (Thai Individual Savings Account: TISA): เครื่องมือการออมใหม่ที่มีสิทธิประโยชน์จากภาครัฐ¹⁶
- โครงการ Tokenization: การออก G-Token สำหรับพันธบัตรรัฐบาล และการออกหน่วยลงทุนในรูปแบบโทเคน¹⁷

การยกระดับวิธีการกำกับดูแล¹⁹:

- การใช้เทคโนโลยีเพื่อการช่วยในการตรวจจับความผิดปกติของตลาดโดยเร็ว
- ยกระดับมาตรฐานสำหรับผู้ตรวจสอบ (เช่น ผู้สอบบัญชี, กรรมการอิสระ)
- ยกระดับการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียน

การเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัล:

- ร่างกฎหมายหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์เพื่อลดการใช้รายงานกระดาษ¹⁹
- การปฏิรูปภาษีสินทรัพย์ดิจิทัล (พ.ศ. 2568 - 2572): การยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาห้าปีสำหรับกำไรจากการลงทุนประเภทรีปโต
- การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านหลักทรัพย์บนเทคโนโลยีบล็อกเชน¹⁹

⁹ The Asian Banker, [SEC Thailand awarded Best Conduct of Business Regulator in Asia Pacific for pioneering market reforms, enforcement and digital asset leadership](#), B.E. 2568

¹⁰ Legal500, [SEC's Draft legislation: Strengthening Thailand's Capital Market](#), B.E. 2568

¹¹ ThailandTV News, [Foreign business operators can apply for a "Fast-track" license application in Thailand](#), B.E. 2567

¹² Nation Thailand, [Thai cabinet approves Electronic Securities Bill to create digital ecosystem for capital markets](#), B.E. 2568

¹³ ACQA, [Thai regulators launch joint value-up strategy](#), B.E. 2568

¹⁴ SET, [JUMP+ Program](#), B.E. 2569

¹⁵ SET, [SET News :Thai capital market sector launches growth initiatives to boost confidence and sustainability](#), B.E. 2568

¹⁶ Bangkok Post, [Cautious approval for new savings plan](#), B.E. 2568

¹⁷ Cointelegraph, [Thailand approves five-year crypto tax exemption](#), B.E. 2568

¹⁸ ThaiTimes, [Thailand Approves Five-Year Tax Exemption on Cryptocurrency Trading](#), B.E. 2568

ขณะเดียวกันแนวคิดเชิงกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. ยังคงมีลักษณะแบบคัดกรองเชิงคุณภาพ (substantive screening) ก่อนอนุญาตให้เสนอขายหรือเข้าตลาด นอกเหนือไปจากการพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลเพียงอย่างเดียว ในอดีต การกำกับดูแลตลาดทุนไทยเป็นรูปแบบอนุญาตตามความเหมาะสม (merit-based) โดยสำนักงาน ก.ล.ต. ประเมินคุณภาพและความเหมาะสมของการเสนอขาย ซึ่งทำให้นักลงทุนมองว่าการได้รับอนุญาตเป็นเสมือนได้รับการรับรองจากรัฐ มากกว่าจะเป็นเพียงกระบวนการตรวจสอบความถูกต้องหรือความครบถ้วนของข้อมูล จากรายงานของ OECD ในปี พ.ศ. 2568 ระบุว่ากรอบกำกับดูแลในปัจจุบันของไทย เป็นรูปแบบผสมระหว่างการอนุญาตตามความเหมาะสม (merit-based) และการเปิดเผยข้อมูลให้นักลงทุนพิจารณา (disclosure-based)

แม้ว่าการปฏิรูปด้านกำกับดูแลกำลังดำเนินอยู่ แต่ในทางปฏิบัติ กลไกแบบ merit-style และเกณฑ์เชิงคุณภาพยังคงมีบทบาทสำคัญ ส่งผลให้บางครั้งกระบวนการอนุมัติใช้เวลานานขึ้น และจำกัดความคล่องตัวของ ก.ล.ต. ในการพัฒนาตลาดนายหน้าให้ตอบโจทย์ผู้ประกอบการและนักลงทุนได้อย่างเต็มที่ โดยกลไกดังกล่าวมักทำให้ความรับผิดชอบในการประเมินคุณภาพและความพร้อมของผู้ออกหลักทรัพย์ คณะกรรมการ และตัวกลางทางการเงิน เหนือไปสู่ฝ่ายกำกับดูแลมากขึ้น แนวทางในคู่มือการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปและบทวิเคราะห์เชิงวิชาชีพยังบ่งชี้ว่า การ IPO จะดำเนินไปได้ก็ต่อเมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่าผ่านเกณฑ์การคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยอย่างเข้มงวด ซึ่งเป็นลักษณะของการทำหน้าที่เป็นผู้คัดกรอง มากกว่าการกำกับดูแลแบบฐานการเปิดเผยข้อมูลเพียงอย่างเดียว

แม้แนวทางดังกล่าวจะช่วยเสริมความคุ้มครองผู้ลงทุน แต่ก็อาจมีผลต่อ ความรวดเร็วในการระดมทุน ความสามารถในการแข่งขัน และกลไกการสร้างวินัยตลาด ในบริบทที่ประเทศคู่แข่งในภูมิภาคเร่งรัดการระดมทุนและนวัตกรรม แนวทางที่ให้น้ำหนักกับการกำกับดูแลแบบ merit-based แม้ช่วยคุ้มครองนักลงทุน แต่ก็แลกมากับระยะเวลาในการพิจารณาอนุญาต ความสามารถในการแข่งขัน และการสร้างวินัยทางตลาด OECD ชี้ให้เห็นถึงอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อ GDP ที่ลดลง กิจกรรม IPO ที่ซบเซา (โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่และกลุ่มเทคโนโลยี) และสัดส่วนของหุ้นไทยในดัชนี MSCI ที่ลดลง โดยเชื่อมโยงข้อเสียเปรียบด้านการแข่งขันส่วนหนึ่งกับกระบวนการอนุมัติที่ใช้เวลานานและการลดทอนความรับผิดชอบของผู้ออกหลักทรัพย์และคณะกรรมการบริษัท ในปัจจุบัน หน่วยงานกำกับดูแลของไทยกำลังเผชิญกับแรงกดดันหลายประการในการปรับเปลี่ยนแนวทาง ได้แก่



วิกฤตความเชื่อมั่นของตลาด: การประพุดมีข้อบ่งชี้ในอดีตของผู้ร่วมตลาดได้บ่อนทำลายความไว้วางใจของนักลงทุนอย่างรุนแรง¹⁹



ข้อจำกัดด้านอุปทาน: ตลาดถูกครอบงำโดยอุตสาหกรรมเก่า (มูลค่าตลาด 80%) ความท้าทายในการดึงดูดอุตสาหกรรมใหม่และบริษัทต่างประเทศ²⁰



ผลิตภัณฑ์รูปแบบใหม่ยังมีอยู่อย่างจำกัด: ผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินยังมีความหลากหลายน้อยเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่งในภูมิภาค¹⁹



การลดลงของกิจกรรม IPO: การลดลงของกิจกรรม IPO โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่และกลุ่มเทคโนโลยี¹⁹



ความซับซ้อนด้านกฎระเบียบ: กรอบกฎหมายปัจจุบันถูกมองว่ามีความคลุมเครือและซับซ้อนในการตีความ และยังไม่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล มีความท้าทายในการบังคับใช้กฎหมาย²¹



การลดลงของหุ้นไทยในดัชนี MSCI: หุ้นไทยลดสัดส่วนลงประมาณร้อยละ 44 ในดัชนี MSCI Asia ex-Japan และจำนวนหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีลดลงจาก 42 บริษัทเหลือ 19 บริษัทภายในระยะเวลา 3 ปี¹⁹

ด้วยเหตุนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. มีแนวโน้มที่จะต้องปรับปรัชญาการกำกับดูแล เพื่อจัดสรรทรัพยากรการกำกับดูแลให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และเปิดพื้นที่ให้เกิดความยืดหยุ่นและนวัตกรรมในตลาดทุนไทยมากขึ้น โดยยังคงรักษาระดับการคุ้มครองนักลงทุนและเสถียรภาพของระบบการเงินไว้ได้อย่างเหมาะสม

¹⁹ SEC, *Advancing Thai Capital Market Competitiveness & Attractiveness*, B.E. 2568

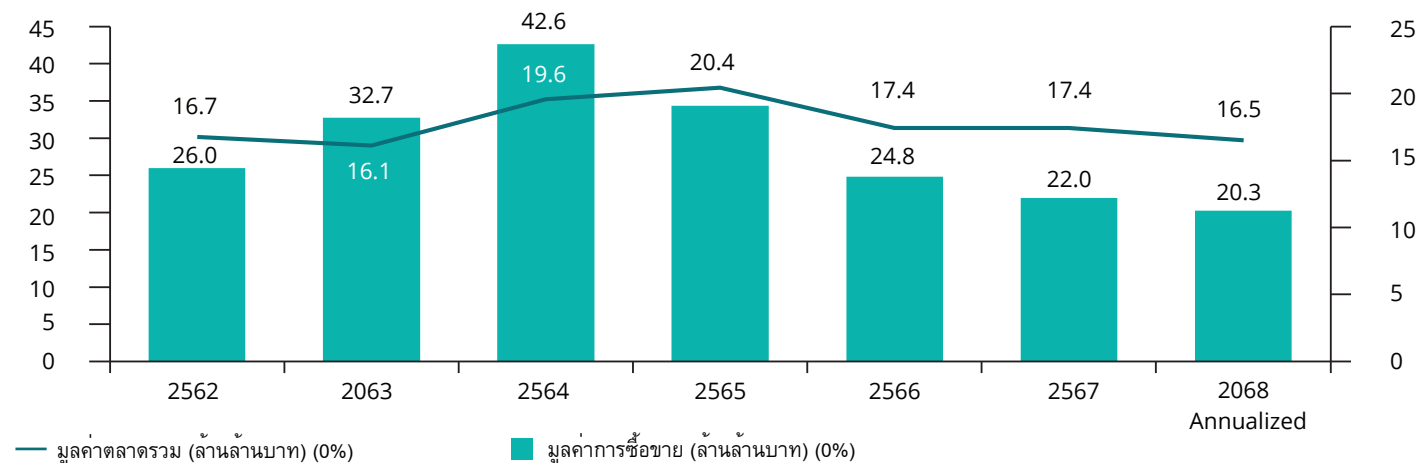
²⁰ Nation Thailand, *Rebuilding Thailand's stock market*, B.E. 2568

²¹ Mahanakorn Partners Group, *SEC's New Draft Laws: Advancing Thailand's Capital Market*, B.E. 2567

2.1.6 ผลการดำเนินงานของตลาดที่ผ่านมา

ในปี พ.ศ. 2568 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้รับลดลงสู่ระดับก่อนช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 ดังที่แสดงใน รูป 6

มูลค่าการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าตลาดรวมของ SET (พ.ศ. 2562-2568, ล้านล้านบาท)

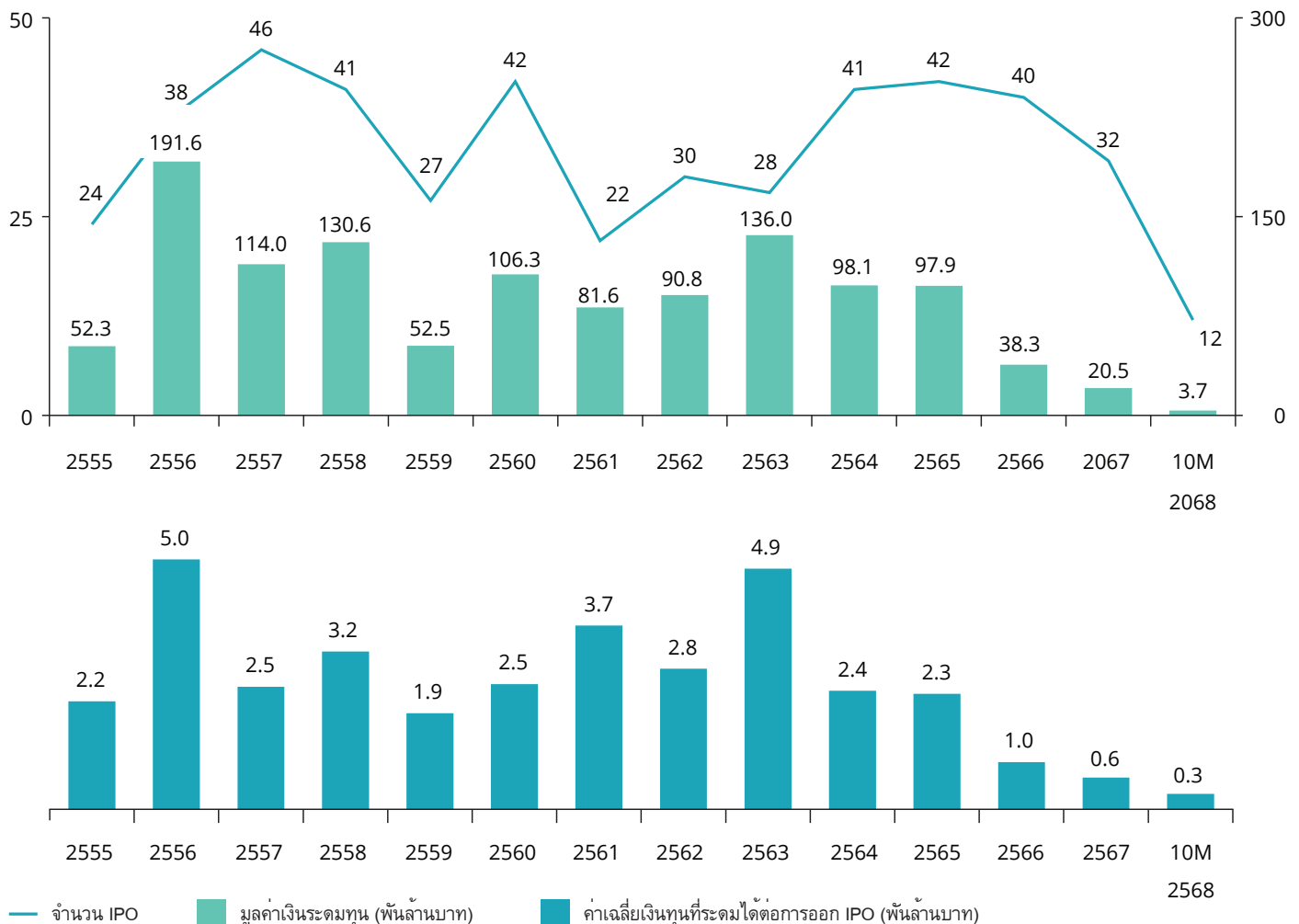


*ข้อมูลปี 2568 เป็นข้อมูลสะสมตั้งแต่ต้นปีจนถึงสิ้นเดือนตุลาคมและคิดเทียบเป็นรายปี

รูป 6 - มูลค่าการซื้อขายหุ้น SET และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด⁷

จาก รูป 7 ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ความสามารถในการระดมทุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยเห็นได้จากจำนวน IPO และมูลค่าการระดมทุนที่ลดลง นอกจากนี้ มูลค่าการระดมทุนเฉลี่ยต่อการเสนอขาย IPO ก็อยู่ในทิศทางลดลงเช่นกัน ซึ่งอาจมีผลต่อการตัดสินใจเข้าจดทะเบียนของบริษัทต่าง ๆ

จำนวนการออก IPO และเงินทุนที่ระดมได้ใน SET พ.ศ. 2555–2568 (ล้านบาท)



Source: SET Statistics as of 27 Oct 2568

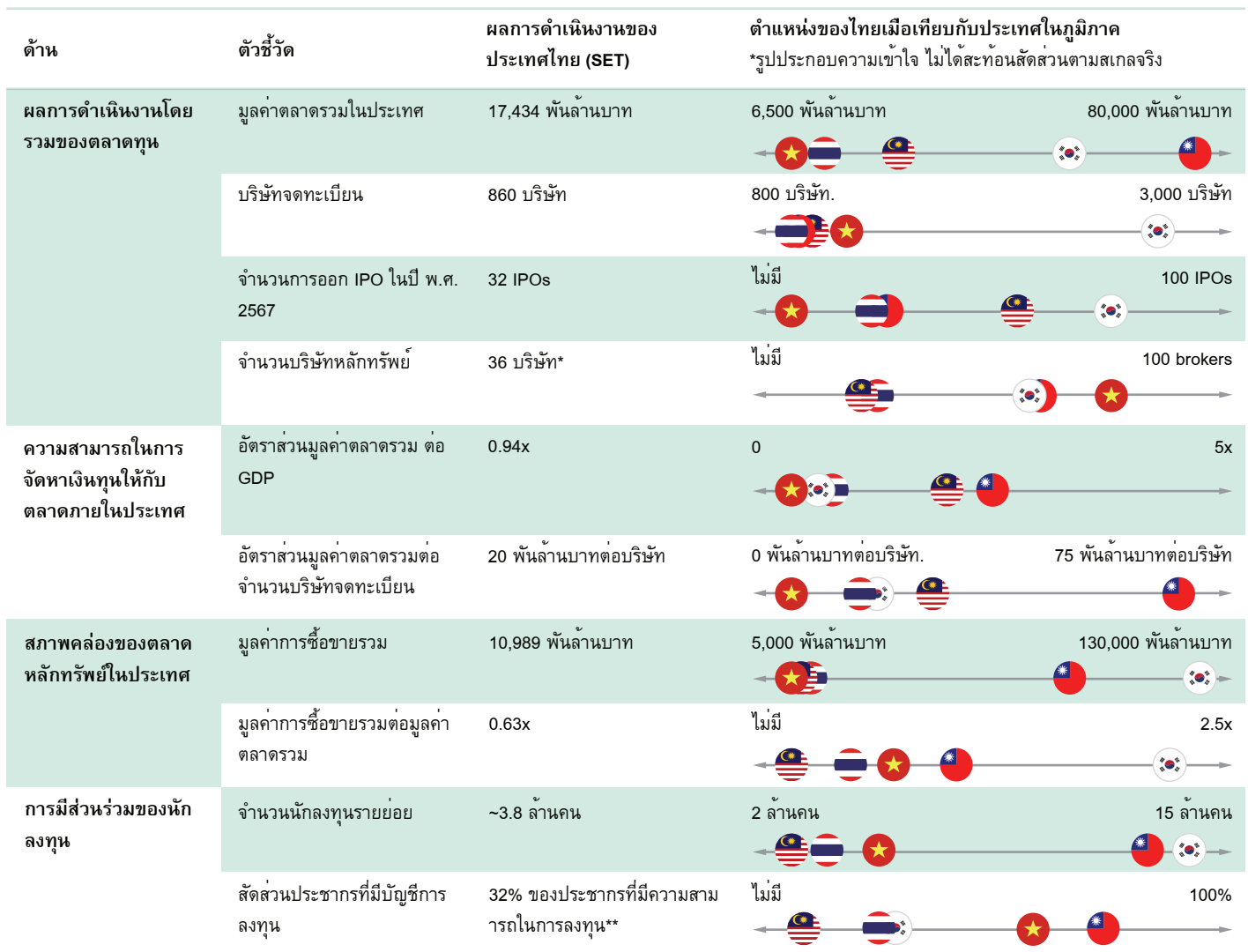
รูป 7 - การระดมทุนในประเทศไทย (พ.ศ. 2555-2568)

แนวโน้มเหล่านี้สะท้อนถึงภาวะขาลงที่ต่อเนื่องมาเป็นเวลาหลายปี ซึ่งมีได้เป็นเพียงความผันผวนระยะสั้น แต่เป็นสัญญาณของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดทุนไทย ทั้งนี้ ข้อมูลย้อนหลังดังกล่าวช่วยสร้างบริบทสำคัญสำหรับการประเมินประสิทธิภาพและโครงสร้างของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทย ซึ่งจะไดวิเคราะห์อย่างละเอียดในส่วนถัดไป

2.1.7 นิยาม 'ความสำเร็จ' ในตลาดทุน

รายงานฉบับนี้ได้กำหนดและประเมิน “ความสำเร็จ” ของตลาดทุนในสามมิติหลัก ได้แก่ ความสามารถของตลาดหลักทรัพย์ในการสนับสนุนเงินทุนให้แก่กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ และการมีส่วนร่วมของนักลงทุน เราได้ทำการเปรียบเทียบประเทศไทย เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม และมาเลเซีย ผ่านชุดตัวชี้วัดที่สะท้อนภาพรวมในแต่ละด้าน เพื่อทำความเข้าใจพลวัตของตลาดทุนของแต่ละประเทศในเชิงเปรียบเทียบ

สถานะของตลาดทุนไทยเมื่อเทียบกับประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาค



รูปที่ 8 – สถานะของตลาดทุนไทยเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค²²

หมายเหตุ: * ไม่รวมผู้ที่ไม่ใช่สมาชิก**ประชากรที่มีศักยภาพในการลงทุน หมายถึง กลุ่มบุคคลที่มีรายได้สูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานความมั่งคั่งระดับสากล (Global Prosperity Standard)²³ กำหนดให้มีบัญชีการลงทุนสองบัญชี ต่อนักลงทุนในเวียดนาม

โดยรวมแล้ว ประเทศไทยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (market capitalization) อยู่ในระดับต่ำและมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนไม่มากนัก ดังที่แสดงใน รูปที่ 8 ประเทศไทยอยู่ในลำดับที่ต่ำที่สุดเป็นอันดับสอง รองจากเวียดนาม ในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และยังมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนน้อยที่สุดในบรรดา 5 ประเทศที่เปรียบเทียบกัน

²² ข้อมูลโดยละเอียดแสดงในภาคผนวก

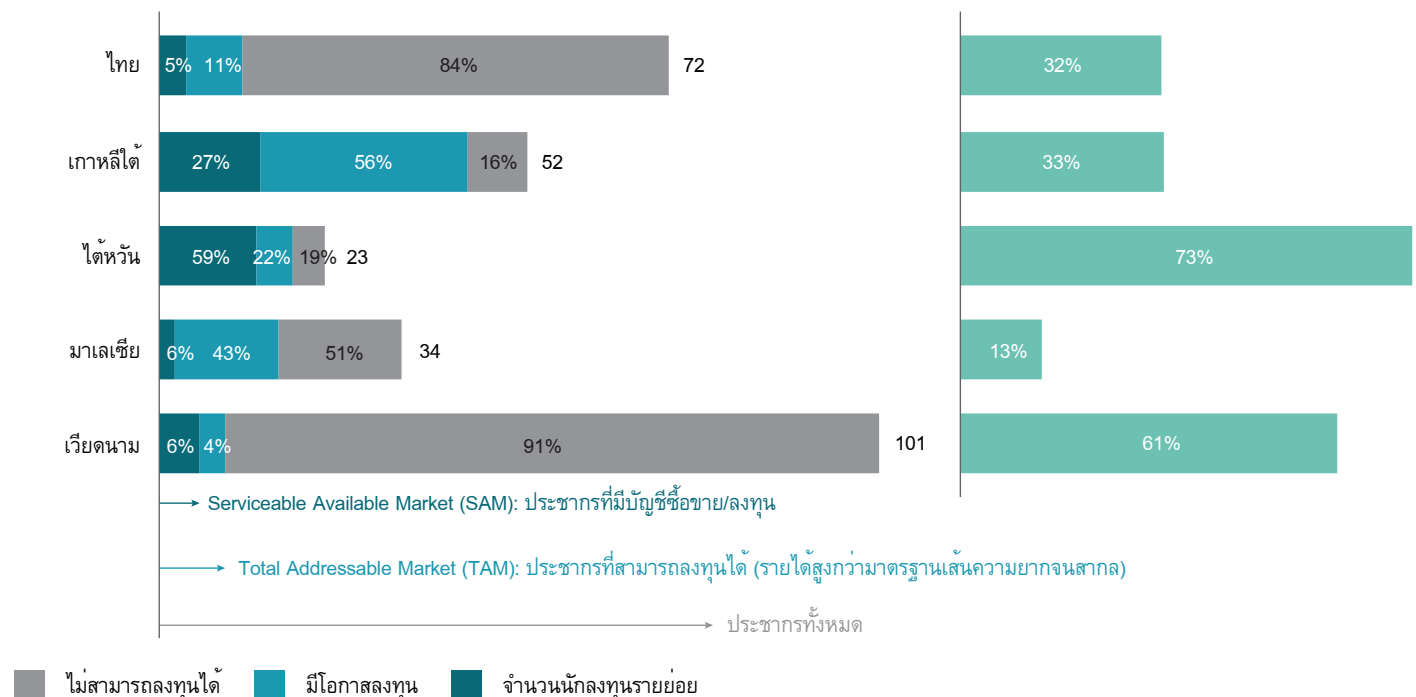
²³ รายละเอียดวิธีการคำนวณแสดงในภาคผนวก

ประเทศไทยและเกาหลีใต้มีระดับความสามารถในการสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศใกล้เคียงกัน (กำหนดโดยอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP และต่อบริษัทจดทะเบียน) โดยมีศักยภาพที่จะเติบโตไปสู่ระดับเดียวกับมาเลเซียและไต้หวัน ซึ่งสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งไทยและเกาหลีใต้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพที่คล้ายคลึงกันในการจัดหาเงินทุนให้กับกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศซึ่งบ่งชี้โดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP เท่ากับ 0.94 เท่า และ 0.90 เท่าตามลำดับ และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อบริษัทจดทะเบียนเท่ากับ 20.27 พันล้านบาท และ 22.65 พันล้านบาทตามลำดับ รองลงมาคือมาเลเซียที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP เท่ากับ 2.17 เท่า และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่ 30.81 พันล้านบาทต่อบริษัทจดทะเบียน ขณะที่ไต้หวันมีผลการดำเนินงานโดดเด่นกว่าอย่างมาก ด้วยสัดส่วนประมาณ 2.8 เท่าของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP และประมาณ 3.6 เท่าของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อบริษัทจดทะเบียน ส่วนเวียดนามมีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดที่ 0.43 เท่าของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อบริษัทจดทะเบียนที่ 5.14 พันล้านบาทต่อบริษัทจดทะเบียน

ในด้านสภาพคล่องและการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อย ประเทศไทยและมาเลเซียอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน โดยทั้งสองประเทศยังคงมีระดับสภาพคล่องและการเข้าร่วมของนักลงทุนรายย่อยต่ำกว่าเกาหลีใต้และไต้หวันอย่างเห็นได้ชัด ขณะที่เวียดนามกลับมีจำนวนนักลงทุนรายย่อยสูงกว่าไทยและมาเลเซีย เกาหลีใต้โดดเด่นในฐานะประเทศตัวอย่าง ด้วยสภาพคล่องสูงและฐานนักลงทุนรายย่อยจำนวนมาก ในปี พ.ศ. 2567 มูลค่าการซื้อขายในเกาหลีใต้และไต้หวันสูงกว่าไทยประมาณ 9–10 เท่า อีกทั้งจำนวนผู้ลงทุนรายย่อยในเกาหลีใต้สูงกว่าไทยเกือบ 5 เท่า ส่วนเวียดนาม แม้จะมี GDP ขนาดเล็กกว่าไทย แต่กลับมีนักลงทุนรายย่อยราว 1 ล้านราย และยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ประเทศเวียดนามยังคงเผชิญปัญหาพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมในตลาดและความผันผวนสูง อันเป็นลักษณะตามปกติของตลาดเกิดใหม่

การกระจายตัวของประชากรตามแนวโน้มการลงทุน
(หน่วย: ล้านคน, ปี พ.ศ. 2567–2568)

สัดส่วนการเข้าถึงของนักลงทุนรายย่อยที่แท้จริง
(SAM / TAM) (% , พ.ศ. 2567–2568)



Source: Korean Statistical Information Service (KOSIS), 2025; Taiwan Stock Exchange (TWSE), 2025; World Bank, 2025; Department of Household Registration (Taiwan), 2025; Government News (Viet Nam), 2025

รูป 9 – การกระจายประชากรตามแนวโน้มการลงทุนและการเข้าถึงนักลงทุนรายย่อย (พ.ศ. 2567-2568)^{17,54,57,62,23,25,26,27}

หมายเหตุ: การเข้าถึงตลาดของนักลงทุนรายย่อยคำนวณตาม Total Addressable Market กล่าวคือ ประชากรที่มีความสามารถในการลงทุนในแต่ละตลาด

24 FiinGroup, [Vietnam Securities Sector - Navigating a Retail-Dominated Market](#), B.E. 2568

25 World Bank, [Population, total - Thailand](#), B.E. 2568

26 Department of Household Registration (Taiwan), B.E. 2568

27 Government News (Viet Nam), [Viet Nam is third populous country in Southeast Asia](#), B.E. 2568

สัดส่วนการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำกว่าประเทศอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม เมื่อมีการปรับสัดส่วนตามจำนวนประชากรที่ “มีความสามารถในการลงทุน” แล้ว อัตราการเข้ามาลงทุนที่แท้จริงของนักลงทุนรายย่อย (ดูรายละเอียดการคำนวณที่ภาคผนวก A10.) ของไทยอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเกาหลีใต้ที่ 32% และสูงกว่ามาเลเซียที่ 13% อย่างไรก็ตาม อัตราการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนรายย่อยในไต้หวัน (73%) และเวียดนาม (61%) ยังคงสูงกว่าไทย จากข้อมูลในรูป 10 ในไต้หวัน นักลงทุนรายย่อยสร้างมูลค่าการซื้อขายประมาณ 50% ของตลาด ขณะที่เวียดนามมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยกว่า 80% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ในทางกลับกัน นักลงทุนรายย่อยไทยมีสัดส่วนราว 30% ของมูลค่าการซื้อขายในประเทศ และส่วนใหญ่ขับเคลื่อนโดยนักลงทุนกลุ่มที่มีปริมาณการซื้อขายสูง

โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินงานของตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในระดับต่ำกว่าประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะในมิติของสภาพคล่องและการมีส่วนร่วมของนักลงทุน

2.2 ด้านอุปสงค์: ทำความเข้าใจนักลงทุนไทย

ส่วนนี้นำเสนอการวิเคราะห์แบบบูรณาการ โดยผสานข้อมูลเชิงลึกจากแหล่งข้อมูลภายนอกที่มีความน่าเชื่อถือเข้ากับผลการสำรวจเชิงปริมาณ (Quantitative Customer Survey) ที่จัดทำโดย ดีลอยท์²⁹ ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมและมุมมองของผู้ตอบแบบสอบถามชาวไทยเกี่ยวกับการออมและการลงทุน การสังเคราะห์ข้อมูลจากทั้งสองมิตินี้ช่วยให้รายงานสามารถอธิบายและทำความเข้าใจบทบาทที่กำลังเปลี่ยนแปลงของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหุ้นไทยได้อย่างครบถ้วน

2.2.1 ภูมิทัศน์ของนักลงทุนไทย

มูลค่าการซื้อขายรวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยรวมมีแนวโน้มปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ค่อยเป็นค่อยไปจากนักลงทุนรายย่อยไปสู่กองทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ นับตั้งแต่ช่วงโควิด-19 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ในช่วงขาลง ตามที่แสดงใน รูป 10 โดยส่วนใหญ่เป็นผลจากการลดลงของมูลค่าการซื้อขายจากนักลงทุนรายย่อย ซึ่งลดลงเหลือเพียงหนึ่งในสามของระดับปี พ.ศ. 2564 ผลที่ตามมาคือ สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายส่วนใหญ่ในปัจจุบันมาจากนักลงทุนต่างชาติ (เพิ่มขึ้นจาก 39% เป็น 53%) และนักลงทุนสถาบัน (เพิ่มขึ้นจาก 7% เป็น 10%)

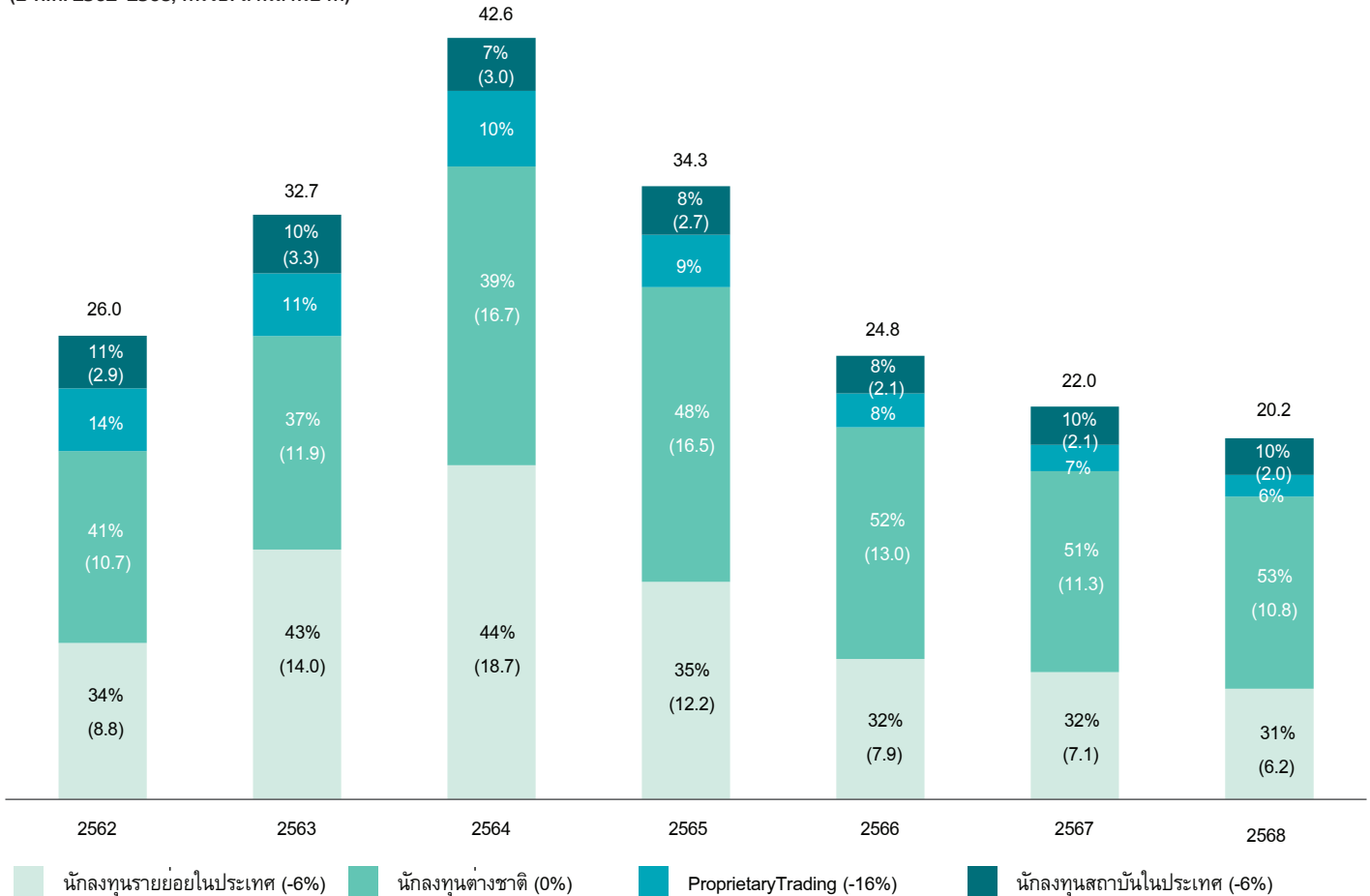
ขณะที่มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันในประเทศยังคงทรงตัวในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา แต่ตลาดกลับเผชิญการลดลงจากการขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ เมื่อไม่นานมานี้เงินทุนจำนวน 81.1 พันล้านบาท (2.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ถูกถอนออกจากตลาดหุ้นไทยโดยกองทุนต่างประเทศ³⁰ ซึ่งคาดว่าจะยิ่งส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายลดลงต่อไปในอนาคต

28 Viet Nam News, [Retail investors net buy over \\$3 billion on stock market last year](#), B.E. 2568

29 การสำรวจลูกค้าเชิงปริมาณที่จัดทำโดย Deloitte มีผู้ตอบแบบสอบถามชาวไทย 1,000 คน ซึ่งประกอบด้วยผู้ไม่ออม ผู้ออม และนักลงทุน เพื่อประเมินความชอบและพฤติกรรมในการออมและการลงทุน

30 Bloomberg, [Foreign Investors Flee Thai Stocks, Ueling World's Biggest Drop](#), B.E. 2568

มูลค่าการซื้อขายรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำแนกตามประเภทนักลงทุน
(ปี พ.ศ. 2562-2568, หน่วย: ล้านล้านบาท)



*ตัวเลขปี 2568 เป็นข้อมูลตั้งแต่ต้นปีจนถึงวันที่ 6 พฤศจิกายน 2568 และได้มีการปรับให้อยู่ในรูปแบบปีเต็มแล้ว

รูป 10 - การแบ่งมูลค่าการซื้อขายตามประเภทนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (๒๕๖๒-๒๕๖๘ เป็น ล้านล้านบาท)³¹

ดังที่แสดงใน รูป 10 ข้อมูลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2568 สะท้อนรูปแบบการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมนักลงทุนอย่างชัดเจน นักลงทุนในประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิอย่างต่อเนื่อง ขณะที่นักลงทุนต่างชาติยังคงเป็นผู้ขายสุทธิในทุกปี แม้ว่าปริมาณเงินทุนไหลออกจะลดลงจาก 264 พันล้านบาทในปี พ.ศ. 2563 เหลือ 107 พันล้านบาทในปี พ.ศ. 2568 สำหรับนักลงทุนสถาบันในประเทศ พฤติกรรมการซื้อขายสลับไปมาระหว่างการเป็นผู้ซื้อสุทธิและผู้ขายสุทธิ สะท้อนการปรับกลยุทธ์ตามภาวะความผันผวนของตลาด ประเด็นนี้สะท้อนให้เห็นว่าตลาดทุนไทยยังอาศัยนักลงทุนภายในประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกิจกรรมการซื้อขาย แม้ว่านักลงทุนต่างชาติจะยังคงมีบทบาทหลักในเชิงโครงสร้างของตลาดก็ตาม อย่างไรก็ตาม ณ เดือนตุลาคม พ.ศ. 2568 กองทุนต่างชาติได้รับพอร์ตการลงทุนในตลาดหุ้นไทยรวมประมาณ 94.1 พันล้านบาท (2.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งสอดคล้องกับการปรับตัวลงราว 7% ของดัชนีอ้างอิงในช่วงเวลาดังกล่าว³¹ โดยไทยกลายเป็นหนึ่งในตลาดที่มีผลการดำเนินงานอ่อนแอที่สุดในภูมิภาคในช่วงนั้น.

³¹ The Straits Times, [Thailand to ease IPO, foreign listing rules in market revamp](#), B.E. 2568

มูลค่าการซื้อขายสุทธิในตลาดหลักทรัพย์ จำแนกตามประเภทนักลงทุน
(ปี พ.ศ. 2562–2568, หน่วย: พันล้านบาท)

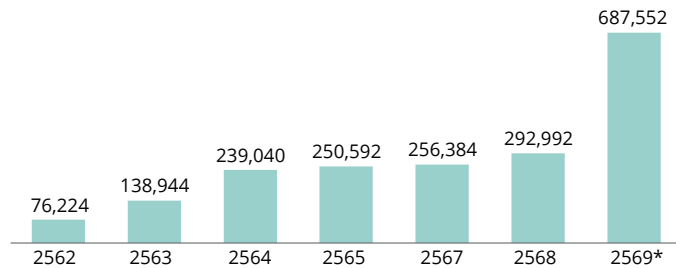


*ตัวเลขปี 2568 เป็นข้อมูลตั้งแต่วันที่ 13 พฤศจิกายน 2568

รูป 11 – การแบ่งมูลค่าการซื้อขายสุทธิตามประเภทนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (2563–2568)⁷

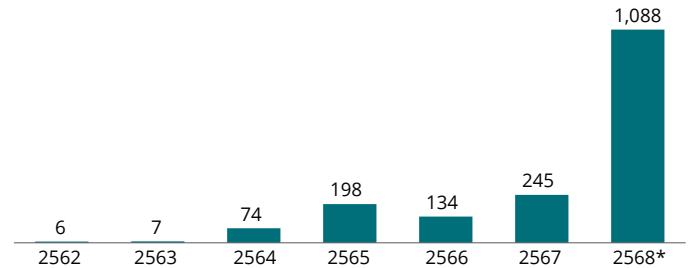
รูป 11 แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนไทยแสดงให้เห็นถึงความสนใจที่เพิ่มขึ้นต่อผลิตภัณฑ์ที่เชื่อมโยงกับหลักทรัพย์ต่างประเทศ สะท้อนจากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศและมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depositary Receipts: DR). ความต้องการลงทุนในตลาดต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของการลงทุนในหลักทรัพย์และบริการด้านตราสารแสดงสิทธิ ในปี พ.ศ. 2568 มูลค่าการลงทุนผ่านหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 688 พันล้านบาท เมื่อคำนวณในอัตรารายปี หรือคิดเป็น 9 เท่าของระดับในปี พ.ศ. 2562 ตามที่แสดงในภาพที่ 12 นอกจากนี้ ความต้องการใช้บริการตราสารแสดงสิทธิยังเพิ่มขึ้นถึง 4 เท่าในปี พ.ศ. 2568 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2567 ตาม รูป 13 สะท้อนถึงความสนใจที่แรงตัวของนักลงทุนไทยต่อการเข้าถึงตลาดต่างประเทศ แนวโน้มดังกล่าวส่วนใหญ่เกิดจากโอกาสในการเข้าถึงตลาดต่างประเทศที่ง่ายขึ้น ประกอบกับผลการดำเนินงานที่อ่อนแอและผลตอบแทนที่ไม่พอใจของตลาดทุนไทย เมื่อเทียบกับโอกาสการลงทุนในต่างประเทศที่มีความน่าสนใจมากกว่า

เงินลงทุนจากต่างประเทศผ่านบริษัทหลักทรัพย์
ปี พ.ศ. 2562-2568, หน่วย: ล้านบาท)



รูป 12 - เงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (2562 - 2568 เป็นล้านบาท)³²
หมายเหตุ: รวมกองทุนส่วนบุคคล*ตัวเลขสำหรับปี 2568 เป็นรายปี

มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตราสารแสดงสิทธิการฝากหลักทรัพย์
(ปี พ.ศ. 2562-2568, หน่วย: ล้านบาท)



รูป 13 - มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ
(2562 - 2568 เป็นล้านบาท)³³หมายเหตุ: *ตัวเลขสำหรับปี พ.ศ. 2568 คัดเทียบเป็นรายปี

2.2.2 เปรียบเทียบประเทศไทยกับต่างประเทศอื่นๆ: เกาหลีใต้และไต้หวัน

ปัจจุบัน สัดส่วนการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยต่อมูลค่าการซื้อขายรวมของไทยยังอยู่ในระดับไม่สูงนัก ราว 32% ในปี พ.ศ. 2567, ซึ่งต่ำกว่าไต้หวันถึง 54% และเกาหลีใต้ที่ 64% สะท้อนขนาดและบทบาทของฐานนักลงทุนรายย่อยในตลาดไทยที่เล็กกว่า ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึง 2567 กิจกรรมการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในไทย เกาหลีใต้ และไต้หวันต่างชะลอลงเล็กน้อยตามภาวะตลาดที่ปรับตัวกลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังช่วงบวมจากโควิด-19 ในช่วงเวลาดังกล่าว สัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยในไทยลดลงจาก 43% เหลือ 32% เกาหลีใต้จาก 76% เหลือ 65% และไต้หวันจาก 62% เหลือ 54% สะท้อนแนวโน้มระดับภูมิภาคที่บทบาทของรายย่อยลดลง ขณะที่นักลงทุนสถาบันและต่างชาติกลับมามีบทบาทนำ

สัดส่วนการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในไทยยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าประเทศอื่น ๆ แม้เมื่อปรับให้สอดคล้องกับปัจจัยด้านวัฏจักรตลาดแล้วก็ตาม ดังที่แสดงใน รูป 9 แต่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับเกาหลีใต้ซึ่งเป็นตลาดที่มีผลการดำเนินงานสูง

สัดส่วนการมีส่วนร่วมของนักลงทุนสถาบันในประเทศของไทยเพิ่มขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2564-2567 เป็นผลจากการลดลงของสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยเป็นสำคัญ หากพิจารณาในเชิงปริมาณ มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันค่อนข้างทรงตัวในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้มูลค่าการซื้อขายจะคงที่ แต่สถานะสุทธิ “ซื้อ-ขาย” ของนักลงทุนสถาบันกลับผันผวนมากตามภาวะตลาด ในทำนองเดียวกัน รูป 15 ซึ่งสะท้อนว่า สำหรับเกาหลีใต้ซึ่งมีมูลค่าการซื้อขายจากรายย่อยเป็นสัดส่วนหลัก (มากกว่า 4 เท่าในปี พ.ศ. 2568 YTD) มูลค่าในเชิงปริมาณของรายย่อยโดยรวมยังคงใกล้เคียงเดิมระหว่างปี พ.ศ. 2563-2567 ขณะที่ไต้หวันมูลค่าซื้อขายของรายย่อยพุ่งขึ้นในปี พ.ศ. 2564 ก่อนลดลงแรงในปี พ.ศ. 2565 และทยอยฟื้นตัวภายในปี พ.ศ. 2567 ดังที่แสดงใน รูป 14

สำหรับประเทศไทย ตลาดยังคงถูกขับเคลื่อนโดยนักลงทุนต่างชาติเป็นหลัก โดยนักลงทุนต่างชาติมีส่วนประมาณ 53% ของมูลค่าการซื้อขายรวม เทียบกับ 33% ในไต้หวัน และเพียง 15% ในเกาหลีใต้ การมีส่วนร่วมของนักลงทุนต่างชาติในระดับสูงนี้สะท้อนลักษณะเชิงโครงสร้างของตลาดทุนไทยได้อย่างชัดเจน หากเปรียบเทียบพฤติกรรมของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนท้องถิ่นในทั้งสามประเทศ จะพบรูปแบบที่แตกต่างซึ่งเป็นปัจจัยกำหนดพลวัตของแต่ละตลาด ตลาดไทยมีความเด่นชัดด้วยแรงขายสุทธิจากต่างชาติที่ต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึง 2567 ขณะที่เกาหลีใต้แรงขายของต่างชาติกระจุกในช่วงปี พ.ศ. 2563-2564 และไต้หวันมีแรงขายสุทธิในระดับที่ปานกลางกว่า แม้มูลค่าการซื้อขายของต่างชาติในไทยจะทรงตัวในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2563-2567 แต่เกาหลีใต้กลับเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ราว 9% และไต้หวันมีมูลค่าการซื้อขายของต่างชาติเร่งตัวขึ้นอย่างโดดเด่นในช่วงเดียวกัน

³² ASCO, B.E. 2568

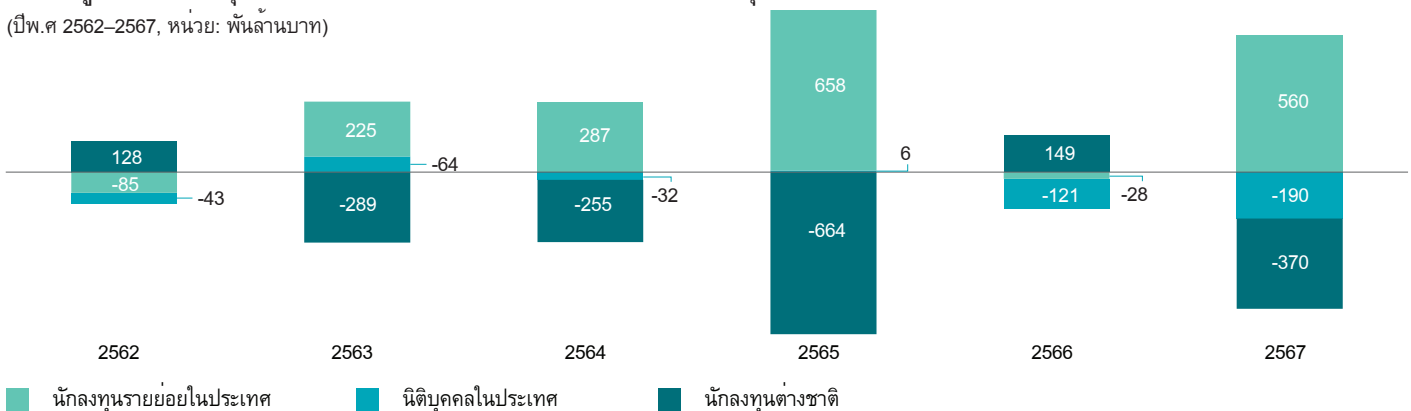
³³ TWSE, [Annual Statistical Data](#), B.E. 2567

³⁴ KRX, [Trading by investor](#), B.E. 2568

แม้เผชิญแรงขายของต่างชาติอย่างต่อเนื่อง ตลาดหุ้นไทยก็ยังได้รับแรงหนุนจากเงินทุนไหลเข้าของนักลงทุนในประเทศที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่มไม่ใช้รายย่อย ซึ่งแต่ละระดับ 194.7 พันล้านบาท (6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในปี พ.ศ. 2563 และ 184.2 พันล้านบาท (5.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในปี พ.ศ. 2565 ตรงกันข้ามกับเกาหลีใต้และไต้หวัน ซึ่งแม้จะมีเงินไหลเข้าจากรายย่อยในประเทศ แต่มีผลกระทบเชิงลบต่อตลาดโดยรวมอย่างต่อเนื่องน้อยกว่า

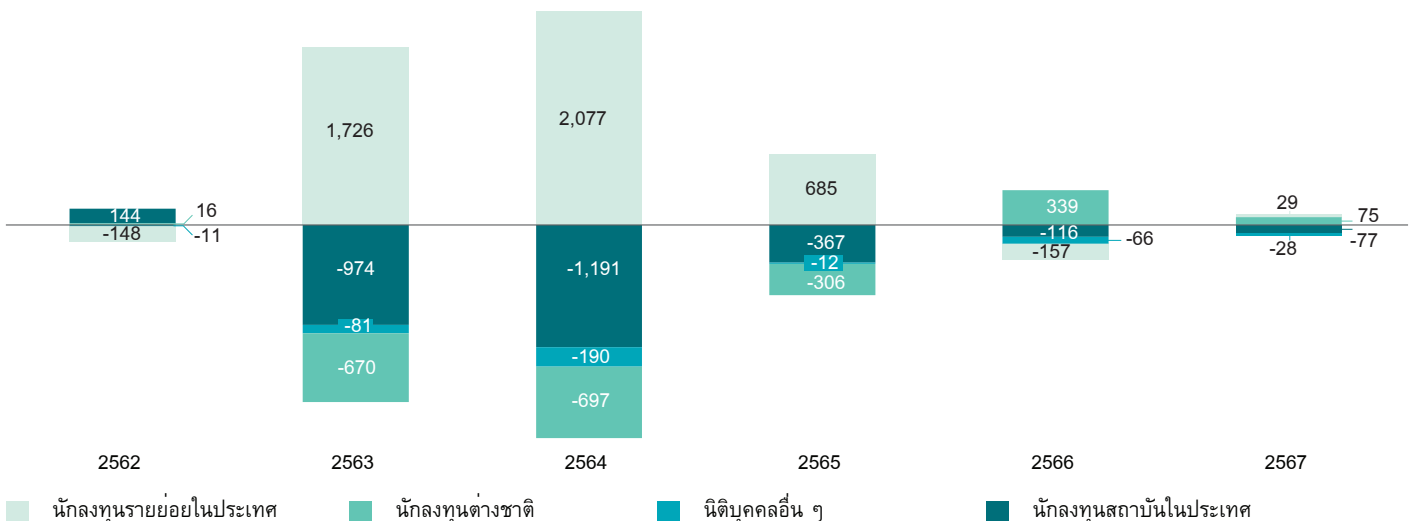
พฤติกรรมของนักลงทุนสถาบันก็แตกต่างกันไปในทั้งสามประเทศ นักลงทุนสถาบันของไทยมีความผันผวนสูงขึ้น โดยมีการแกว่งตัวจากระดับดุลสุทธิฝั่งขาย 154 พันล้านบาท (5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในปี พ.ศ. 2565 ไปสู่ระดับดุลสุทธิฝั่งซื้อ 81 พันล้านบาท (2.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) ในปี พ.ศ. 2566 ขณะที่เกาหลีใต้และไต้หวันมีความผันผวนของกระแสเงินลงทุนจากนักลงทุนสถาบันอยู่ในรอบที่แคบกว่า โดยทั่วไปอยู่ที่ประมาณ 356.95 พันล้านบาท (11 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) โดยสรุป ตลาดหุ้นไทยมีลักษณะเด่นคือแรงขายสุทธิจากนักลงทุนต่างชาติที่ยืดเยื้อ ซึ่งถูกชดเชยด้วยแรงซื้อจากนักลงทุนในประเทศที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง ในขณะที่เกาหลีใต้และไต้หวันพึ่งพาการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินลงทุนต่างชาติเป็นหลัก โดยการตอบสนองของนักลงทุนในประเทศนั้นมีบทบาทน้อยกว่า

ไต้หวัน: มูลค่าการซื้อขายสุทธิในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ จำแนกตามประเภทนักลงทุน
(ปีพ.ศ. 2562–2567, หน่วย: พันล้านบาท)



รูป 14 - มูลค่าการซื้อขายสุทธิตามประเภทนักลงทุนในประเทศไต้หวัน (พ.ศ. 2563-2567, พันล้านบาท)⁵⁹

เกาหลีใต้: มูลค่าการซื้อขายสุทธิในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ จำแนกตามประเภทนักลงทุน
(ปี พ.ศ. 2562–2567, หน่วย: พันล้านบาท)



รูป 15 - มูลค่าการซื้อขายสุทธิตามประเภทนักลงทุนในประเทศเกาหลีใต้ (พ.ศ. 2563-2567, พันล้านบาท)⁵⁵

2.2.3 ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่สั่นคลอน

หลังจากการกระทำผิดในตลาดหุ้นที่ได้รับความสนใจเป็นวงกว้าง มูลค่าการซื้อขายยังลดลงเหลือ 40-50 พันล้านบาทต่อวัน³⁵ ซึ่งใกล้เคียงกับเมื่อ 15 ปีก่อน ขณะเดียวกัน ความเชื่อมั่นของนักลงทุนรายย่อยยังคงอยู่เป็นมุมมองเชิงลบถึงทรงตัวเป็นส่วนใหญ่³⁶ ซึ่งบ่งชี้ถึงความเชื่อมั่นที่ลดลงในตลาดหุ้นไทย³⁶ ขณะเดียวกันความเคลื่อนไหวล่าสุดเริ่มเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น เช่น การลงนามใน MOU ปี พ.ศ. 2567 ระหว่างสำนักงาน ปปง., ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีเป้าหมายเพื่อเร่งการบังคับใช้กฎหมาย รวมถึงโครงการ Corporate Value Up และ JUMP+ ที่มุ่งยกระดับมาตรฐานธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียน. ปัจจัยทั้งห้าข้อด้านล่างนี้เชื่อมโยงกันและส่งผลกระทบอย่างเป็นระบบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย



1. ประเด็นด้านโครงสร้างธรรมาภิบาลที่ยังต้องได้รับการยกระดับ

โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวเป็นเจ้าของคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 76% ของบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งโดยธรรมชาติแล้วอาจสร้างความขัดแย้งทางผลประโยชน์ งานวิจัยหลายชิ้นพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การคุ้มครองผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่แตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท และการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีอย่างเคร่งครัดยังเป็นประเด็นปัญหาที่ต้องปรับปรุงต่อไป นอกจากนี้ การทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันโดยปราศจากการกำกับดูแลที่เหมาะสมยังเปิดช่องให้เกิดการฟ้องถ่ายผลประโยชน์อย่างเป็นระบบ ในคดีฉ้อโกงล่าสุด ผู้บริหารได้สร้างยอดขายเทียม และนำเงินที่ได้มาเวียนกลับเพื่อซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทเอง จนนำไปสู่ธุรกรรมผิดปกตรวมกว่า 15.6 พันล้านบาท³⁹

จุดอ่อนเชิงโครงสร้างเหล่านี้ยิ่งทวีความรุนแรงขึ้นจากระดับความไม่อิสระของคณะกรรมการที่แตกต่างกันไปในแต่ละตลาด แม้กฎระเบียบจะกำหนดให้ต้องมีกรรมการอิสระ แต่การกำกับดูแลในระดับคณะกรรมการยังมีความแตกต่างกันระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นธุรกรรมที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ปัญหาเชิงตัวแทน (agency problem) ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อฝ่ายบริหารดำเนินการสวนทางกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ยังคงรุนแรงในกิจการที่ควบคุมโดยครอบครัว ซึ่งมีการกระจุกตัวของโครงสร้างการถือหุ้นและผู้มีอำนาจควบคุม³⁹



2. ช่องว่างของกลไกคัดกรอง (Gatekeeper) และระบบการแจ้งเบาะแส (Whistleblower)

ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน และตัวกลางในตลาดหุ้นมีความล้มเหลวในการทำหน้าที่ตรวจจับและรายงานการทุจริต ในกรณีการตกแต่งบัญชีที่ฉ้อฉลที่สุด ผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจพบธุรกรรมเทียมได้ จนกระทั่งความเสียหายขยายวงกว้าง เมื่อมีการจัดทำงบการเงินใหม่ย้อนหลังพบว่า กำไรสุทธิปี พ.ศ. 2564 ที่เคยรายงานไว้ 2.79 พันล้านบาท แท้จริงแล้วเป็นผลขาดทุน 5.99 พันล้านบาท และยังมีผลขาดทุนเพิ่มเติม 6.61 พันล้านบาทในปี พ.ศ.2565⁴⁰

ก่อนการแก้ไขกฎหมายในปี พ.ศ. 2567 บริษัทจดทะเบียนสามารถยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนทางอ้อม (backdoor listing) ได้เองโดยไม่จำเป็นต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินรับรอง ทำให้เกิดช่องว่างที่เอื้อต่อการทำ Due diligence ที่ไม่เพียงพอในธุรกรรมซื้อสินทรัพย์ และส่งผลให้สามารถหลีกเลี่ยงมาตรฐานการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ⁴¹

นอกจากนี้ ประเทศไทยยังขาดกฎหมายคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแสการทุจริต (whistleblower protection) อย่างครอบคลุม แม้ว่ากฎหมายแรงงานและกฎระเบียบบางฉบับ เช่น มาตรการคุ้มครองผู้สอบบัญชีที่รายงานการกระทำผิดของ ก.ล.ต. จะให้การคุ้มครองบางส่วน แต่ยังไม่มีการกฎหมายที่ชัดเจนเกี่ยวกับสิทธิ หน้าที่ และการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแสโดยตรง⁴³

ช่องว่างนี้เป็นจุดอ่อนสำคัญ เนื่องจากการแจ้งเบาะแสจากภายในองค์กร (internal whistleblowing) เป็นหนึ่งในเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพที่สุดในการตรวจพบการฉ้อโกงของบริษัทในระดับสากล หากปราศจากระบบการรายงานที่ปลอดภัยและกลไกป้องกันการตอบโต้ ผู้ที่พบความผิดปกติย่อมต้องเผชิญความเสี่ยงต่ออาชีพหากตัดสินใจแจ้งเบาะแส การขาดระบบที่เป็นทางการเช่นนี้ทำให้การฉ้อโกงจำนวนมากไม่ถูกตรวจพบจนกว่าหน่วยงานภายนอกจะค้นเจอในระยาลูกกลม⁴²

35 FETCO Investor Confidence Index, B.E. 2568

36 Nation Thailand, *Crisis of Confidence: How Corporate Scandals Drove Thailand's SET Index to Seven-Year Lows*, B.E. 2568

37 Money & Banking Online, *The Stock Exchange of Thailand (SET) revealed that family businesses dominate 76% of the Thai stock market, generating 9 trillion baht in revenue and supporting continued economic growth*, B.E. 2568

38 *Factors that Determine Corporate Governance in Thailand*, C. Jongsureyapart, B.E. 2549

39 Bloomberg, *Stark Finds \$426 Million of Irregular Transactions in Thai Audit*, B.E. 2566

40 Bangkok Post, *The Stark reality of a company in decline*, B.E. 2566

41 Baker McKenzie, *Thailand: Amendment to Backdoor Listing and Relisting rules*, B.E. 2567

42 Rajah & Tann Asia, *The Whistleblowing System in Thailand: Legal Context and Practical Implications*, B.E. 2568



3. การส่งเสริมความรู้และการคุ้มครองนักลงทุนที่ไม่เพียงพอ

ประเทศไทยกำลังเผชิญกับสิ่งที่นักวิเคราะห์เรียกว่า “ปัญหาการหลอกลวงทางการเงินในวงกว้าง” ซึ่งส่งผลให้ผู้ลงทุนตกอยู่ในสภาพเปราะบางต่อการถูกฉ้อโกง งานวิจัยพบว่า ผู้ใหญ่ชาวไทยถึง 72% เคยเผชิญกับความพยายามหลอกลวง และ 66% ของผู้ที่ตกเป็นเหยื่อเป็นคดีที่เกี่ยวข้องกับการหลอกลวงลงทุน ที่น่ากังวลคือ แม้ 76% ของประชาชนเชื่อว่า ตนรู้เท่าทันกลโกง แต่ท้ายที่สุด 66% ของกลุ่มนี้ยังคงตกเป็นเหยื่อ สะท้อนว่าผู้ฉ้อโกงใช้กลยุทธ์ที่ซับซ้อนเกินกว่าระดับความตระหนักรู้ของประชาชนทั่วไป⁴³

กลไกการเยียวยาทางกฎหมายของไทยยังมีช่องว่างเมื่อเทียบกับประเทศชั้นนำ ตัวอย่างเช่น สิงคโปร์เพิ่งเสนอแนวทางใหม่เพื่อสนับสนุนให้นักลงทุนรวมตัวกันฟ้องร้องโดยให้ความช่วยเหลือค่าใช้จ่ายด้านกฎหมาย และลดอุปสรรคในการดำเนินคดีทางแพ่ง⁴⁴ ในทางตรงกันข้าม นักลงทุนรายย่อยในไทยยังไม่มีช่องทางที่เป็นระบบและมีประสิทธิภาพในการเรียกร้องเงินเยียวยา แม้ในปี พ.ศ. 2566 จะมีความพยายามยื่นฟ้องคดีใหญ่แบบกลุ่ม (class action) เป็นครั้งแรก มีผู้ยื่นคำร้อง 1,759 ราย มูลค่าความเสียหายรวมกว่า 4.06 พันล้านบาท แต่กรณีนี้ยังถือเป็นข้อยกเว้น ไม่ใช่ธรรมเนียมปฏิบัติในตลาด⁴⁵



4. การบังคับใช้กฎหมายที่ล่าช้าและไม่มีประสิทธิภาพ

ระยะเวลาในการบังคับใช้กฎหมายยังคงเป็นปัญหาที่สำคัญ โดยเฉลี่ยแล้ว คดีอาญาใช้เวลาหลายปีกว่าจะเสร็จสิ้น ในกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน จากทั้งหมด 47 กรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ไทยรายงานในช่วงปี พ.ศ. 2552–2558 มีการยื่นฟ้องคดีอาญาเพียง 8 คดี และมีเพียง 2 คดีเท่านั้นที่เข้าสู่การพิจารณาในชั้นศาล ซึ่งเมื่อเทียบกับเขตอำนาจศาลอย่างสหรัฐอเมริกาที่สำนักงาน ก.ล.ต. สหรัฐฯ ยื่นฟ้องคดีบังคับใช้กฎหมายถึง 754 คดีในปี พ.ศ. 2560 เพียงปีเดียว ยิ่งสะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างของประสิทธิภาพด้านการบังคับใช้กฎหมาย.

คำพิพากษาของศาลในคดีความผิดเกี่ยวกับตลาดทุนของไทยเกิดขึ้นไม่บ่อย ส่งผลให้ขาดบรรทัดฐานทางกฎหมายที่ชัดเจน คดีส่วนใหญ่ยุติผ่านกระบวนการไกล่เกลี่ยต่อคณะกรรมการเปรียบเทียบปรับของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งไม่ได้เปิดเผยการตีความกฎหมายหรือเหตุผลประกอบคำวินิจฉัย ทำให้ผลเชิงป้องปรามมีจำกัดและไม่สามารถสร้างบรรทัดฐานทางกฎหมายได้อย่างชัดเจน.

ก่อนที่บทลงโทษทางแพ่งจะถูกนำมาใช้ในปี พ.ศ. 2559 การดำเนินคดีอาญาสามารถเอาผิดผู้กระทำผิดได้เพียงประมาณ 5% ของคดีความผิดในตลาดทุน ขณะที่เกือบ 80% ของคดีถูกยุติด้วยค่าปรับหรือบทลงโทษทางแพ่ง ซึ่งรวมมูลค่า 696 ล้านบาทในช่วงเจ็ดปี และทำให้คดีจำนวนมากไม่ต้องเข้าสู่กระบวนการพิจารณาในศาลอาญาที่ดำเนินการล่าช้า อย่างไรก็ตาม ความล่าช้าในการบังคับใช้กฎหมายยังคงเป็นประเด็นสำคัญ โดยเฉลี่ยสำนักงาน ก.ล.ต. ใช้เวลา 381 วันในการออกบทลงโทษทางอาญา (ไม่รวมขั้นตอนของศาล) ส่วนคดีแพ่งใช้เวลานานกว่า โดยเฉลี่ยประมาณ 1,523 วัน ที่น่ากังวลคือ ระยะเวลาการดำเนินคดีแพ่งที่เกี่ยวข้องกับค่าปรับเพิ่มขึ้นจาก 519 วันในปี พ.ศ. 2561 เป็น 2,050 วันในปี พ.ศ. 2567⁴⁶

43 Global Anti-Scam Alliance, Thailand Faces Unprecedented Scam Crisis with 8115.3 Billion Lost Annually, B.E. 2568

44 Monetary Authority of Singapore, [MAS Consults On Measures To Enhance Investors' Ability To Seek Civil Compensation For Losses Suffered Due To Market Misconduct](#), B.E. 2568

45 Bangkok Post, [SEC warns of prison time for Stark fraudsters](#), B.E. 2566

46 Thailand Development Research Institute, [Get tough on stock market misconduct](#), B.E. 2568

2.2.4 ศักยภาพที่เป็นไปได้: "ช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน"

แม้ว่าสัดส่วนการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดทุนจะมีแนวโน้มลดลงในช่วงที่ผ่านมา แต่กลุ่มนักลงทุนรายย่อยยังคงมีบทบาทสำคัญอย่างต่อเนื่องในฐานะแหล่งสภาพคล่องหลักของตลาด หากสามารถส่งเสริมให้เกิดการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมด้านการออมและการลงทุนของประชาชน การเพิ่มทักษะความรู้และเครื่องมือที่เหมาะสม และลดอุปสรรคในการเข้าถึงแพลตฟอร์มการลงทุนได้อย่างทั่วถึง จะช่วยสร้างศักยภาพอย่างมากในการฟื้นฟูและขยายฐานผู้ลงทุนในประเทศ

A. ออมสูง แต่ลงทุนน้อย (High Savings, Low Investment)

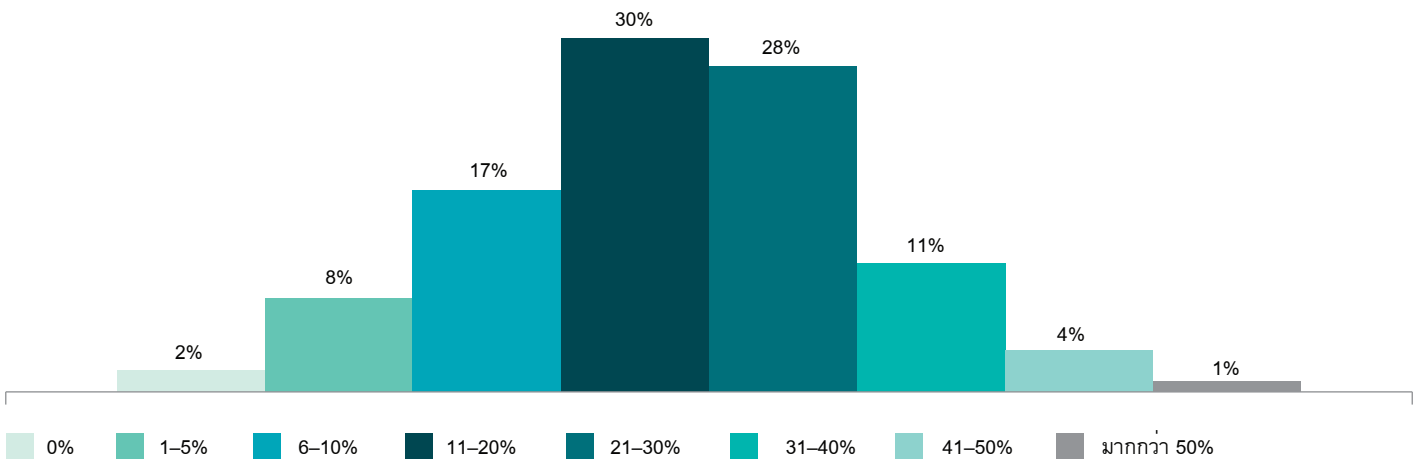
ครัวเรือนไทยมีวินัยทางการเงินสูงและเป็น “ผู้เก็บออม” ที่มีวินัย จากการสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และสำนักงานสถิติแห่งชาติ (สสช.) ปี พ.ศ. 2565 พบว่า 87.5%⁴⁷ ของครัวเรือนไทยมีการออมเงินจากรายได้อย่างสม่ำเสมอ อย่างไรก็ตาม เงินออมส่วนใหญ่ถูกเก็บไว้ในรูปแบบที่ความเสี่ยงและให้ผลตอบแทนต่ำ เช่น เงินสด (75.4%) และเงินฝากธนาคาร (53.3%) โดยมีเพียง 2.6% เท่านั้นที่นำเงินไปลงทุนในตราสารทางการเงิน เช่น หุ้น ตราสารหนี้ หรือกองทุนรวม

ผลสำรวจเชิงปริมาณจาก Quantitative Customer Survey²⁹ ยังสะท้อนภาพนี้ให้ชัดเจนขึ้น โดย 44% ของผู้ตอบแบบสอบถามระบุว่า ออมเงินมากกว่า 20% ของรายได้ตามที่แสดงในรูป 16. ซึ่งชี้ว่า “มีความสามารถ” ที่จะจัดสรรเงินส่วนหนึ่งของรายได้ไปลงทุนได้ แรงจูงใจหลักของการออมสำหรับคนไทยคือ “ความมั่นคงทางการเงิน” (81%) มากกว่าการออมเพื่อเป้าหมายเฉพาะเจาะจง แสดงให้เห็นถึงสัญญาณความกังวลต่อความไม่แน่นอน และการให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของเงินออม

คุณออมเงินและลงทุนกี่เปอร์เซ็นต์ของรายได้ต่อเดือนโดยประมาณ?

N=1,000

ผู้ตอบแบบสำรวจส่วนใหญ่ (74%) ออมเงินมากกว่า 10% ของรายได้ ขณะที่ 44% ออมมากกว่า 20%



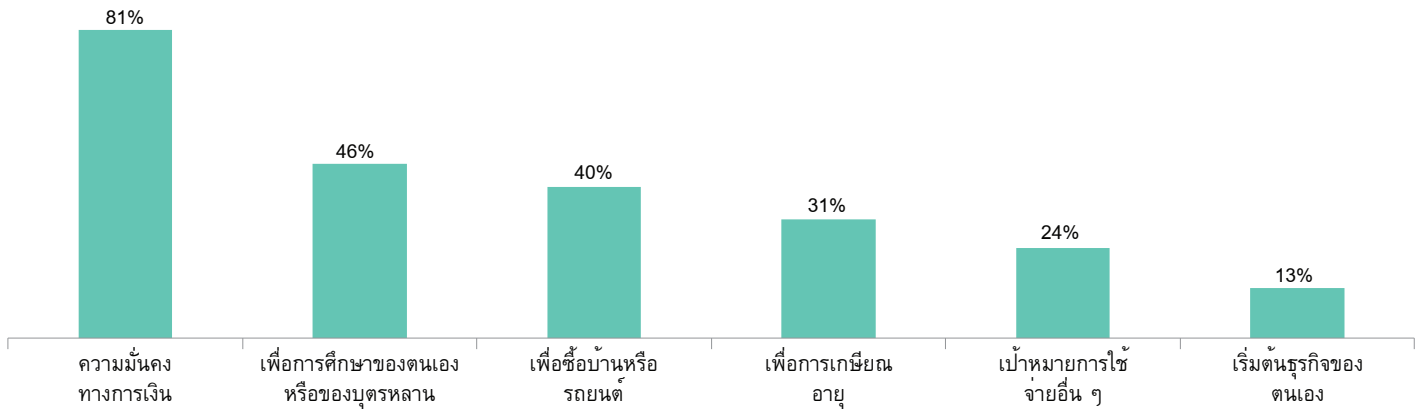
รูป 16 - คุณประหยัดรายได้ (รวมการลงทุน) ทั้งหมดในแต่ละเดือนประมาณกี่เปอร์เซ็นต์? ³⁰

47 Bank of Thailand (BOT), [Financial Literacy Survey Report](#), B.E. 2565

แรงจูงใจหลักในการออมเงินของคุณ (รวมถึงการลงทุน) คืออะไร?

N=982, % of savers

81% ของผู้ที่ออมให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางการเงิน มากกว่าการศึกษา (46%) ซึ่งเป็นเหตุผลอันดับสอง



รูป 17 - อะไรคือแรงจูงใจหลักของคุณในการออม (รวมถึงการลงทุน)? ³⁰

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของสัดส่วนการจัดสรรพอร์ตโฟลิโอของผู้ตอบแบบสอบถาม (รูป 18) พบว่า มีเพียง 14% ของสินทรัพย์ที่ถูกจัดสรรไปยังผลิตภัณฑ์การลงทุน เช่น หุ้น หุ้นกู้ สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุนรวม และอนุพันธ์ ในภาพรวม ผู้เก็บออมชาวไทยยังคงให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและมีสภาพคล่องสูง โดย 60% ของเงินออมถูกเก็บไว้ในรูปของเงินสด บัญชีเงินฝากออมทรัพย์/กระแสรายวัน และ/หรือเงินฝากประจำ การจัดสรรเงินออมแบบระมัดระวังนี้สะท้อนถึงความกังวลต่อความเสี่ยงและความต้องการความปลอดภัยและสภาพคล่องในระดับสูงของครัวเรือนไทย

ดังนั้น แม้จะมีโอกาสในการเพิ่มสัดส่วนเงินลงทุน แต่ความระมัดระวังทางการเงินที่เป็นลักษณะเฉพาะของคนไทยจึงเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการเพิ่มการลงทุนของภาคครัวเรือน

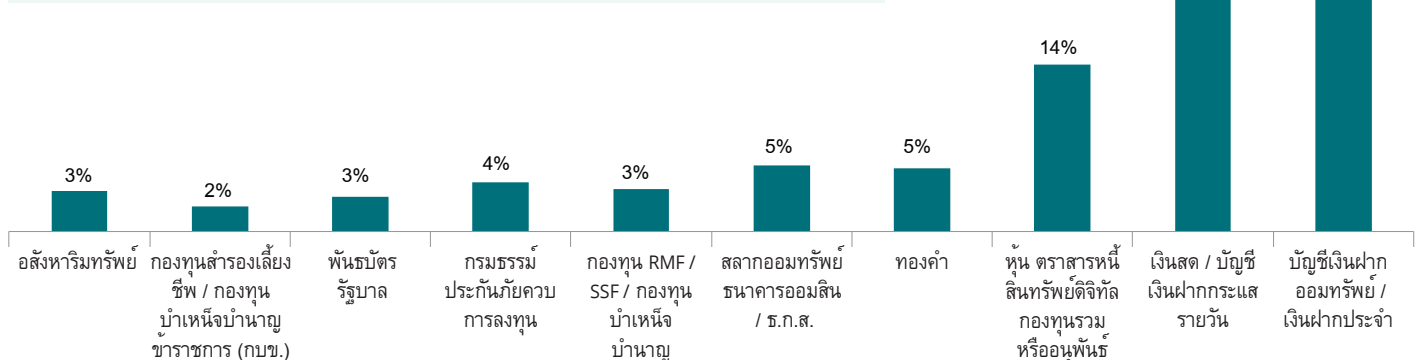
พอร์ตการออมของคุณแบ่งสัดส่วนอย่างไร?

N=982, ค่าเฉลี่ยแบบมีเงื่อนไข (%)

สัดส่วนการจัดสรรพอร์ตการออมแบบถ่วงน้ำหนัก

คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ = อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยแบบมีเงื่อนไข

60% ของพอร์ตการออมของคนไทยถูกจัดสรรไปยังสินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำ ผลตอบแทนต่ำ
14% ถูกจัดสรรไปยังหุ้น ตราสารหนี้ สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุนรวม และตราสารอนุพันธ์



รูป 18 - พอร์ตการลงทุนของคุณแบ่งอย่างไร? ³⁰

B. อัตราการเข้ามาลงทุนที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

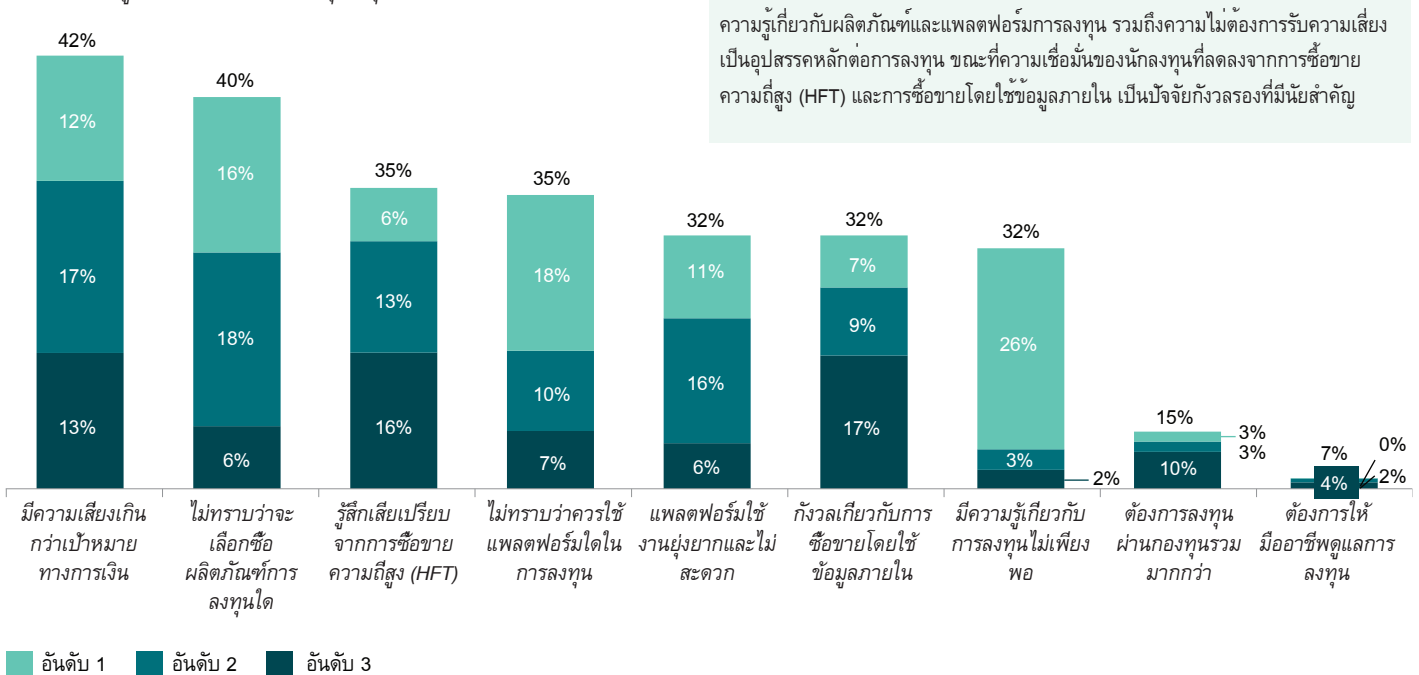
ดังแสดงใน รูป 9 อัตราการเข้ามาลงทุน “ที่แท้จริง” ของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย (คำนวณจาก TAM และ SAM) อยู่ที่ 32.4% ซึ่งต่ำกว่าตลาดอย่างได้หว้น (73%) และเวียดนาม (61%) แต่ใกล้เคียงกับเกาหลีใต้ เมื่อพิจารณาบทบาทสำคัญของนักลงทุนรายย่อยในอดีต รวมถึงแนวโน้มปัจจุบันที่การลงทุนของรายย่อยลดลงอย่างต่อเนื่อง ตลาดทุนไทยจำเป็นต้องมุ่งสู่ระดับอัตราการเข้ามาลงทุนที่สูงขึ้น

ผลการสำรวจเชิงปริมาณ²⁹ ชี้ให้เห็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้คนไทยจำนวนมากไม่เข้ามาลงทุนในตลาดทุน ดังแสดงใน รูป 19 โดยเหตุผลที่ถูกกล่าวถึงมากที่สุด ได้แก่: ผลกระทบที่ดังกล่าวถูกมองว่ามีความเสี่ยงเกินไปสำหรับเป้าหมายส่วนตัว (42% ระบุเป็นหนึ่งในสามเหตุผลหลัก) ความรับรู้ด้านความเสี่ยงที่สูงเกินจริงนี้ เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้คนลังเลในการเริ่มลงทุน รองลงมาคืออุปสรรคด้านความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และแพลตฟอร์มการลงทุน ซึ่งครอบคลุมช่วงกว้างระหว่าง 32%-40% ซึ่งเหตุผลอันดับหนึ่ง คือ การขาดความเข้าใจเกี่ยวกับตราสารการลงทุน (26%) ไม่ทราบว่าจะใช้แพลตฟอร์มใดในการลงทุน (18%) และไม่รู้ว่าจะเลือกซื้อผลิตภัณฑ์ลงทุนใด (16%)

ท้ายที่สุด ความกังวลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (insider trading) ที่ระดับ 32% และความรู้สึกเสียเปรียบจากการซื้อขายความถี่สูง (HFT) ที่ระดับ 35% ก็เป็นปัจจัยสำคัญเช่นกัน เมื่อพิจารณาพร้อมกับความกลัวความเสี่ยง จึงสะท้อนภาพรวมว่า “ปัญหาความเชื่อมั่น” เป็นอุปสรรคพื้นฐานของตลาดทุนไทยในปัจจุบัน

เหตุผลเชิงยังไม่ลงทุนในหุ้น ตราสารหนี้ภาคเอกชน สินทรัพย์ดิจิทัล (รวมถึงสกุลเงินดิจิทัล) กองทุนรวม หรืออนุพันธ์ในปัจจุบัน?

N=482, % ของผู้ตอบแบบสำรวจที่ไม่ได้ลงทุนในหุ้นหรือผลิตภัณฑ์ประเภทเดียวกัน



รูป 19 - เหตุใดคุณจึงไม่ลงทุนในหุ้น พันธบัตรองค์กร สินทรัพย์ดิจิทัล (รวมถึงสกุลเงินดิจิทัล) กองทุนรวม หรืออนุพันธ์³⁰

C. อุปสรรคด้านความรู้ทางการเงิน

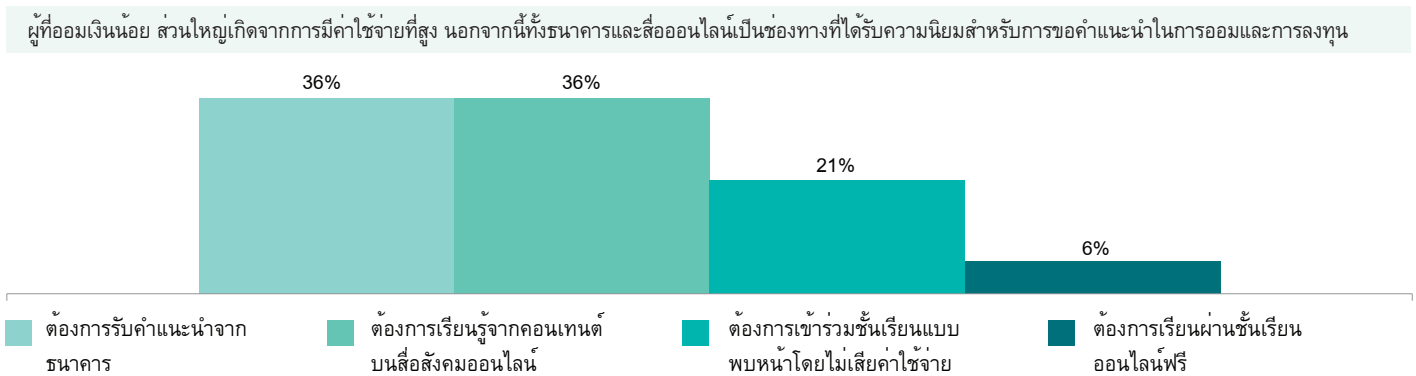
ประชาชนจำนวนมากยังขาดด้านความรู้ทางการเงิน ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้ไม่สามารถเปลี่ยนเงินออมให้กลายเป็นการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จากผลสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทยและสำนักงานสถิติแห่งชาติในปี พ.ศ. 2563 พบว่า มีเพียงประมาณ 71% ของประชาชนที่ทำคะแนนในระดับ “มีความรู้ทางการเงิน” ขณะเดียวกันยังมีช่องว่างที่สำคัญในความเข้าใจเรื่องพื้นฐาน เช่น ดอกเบี้ยทบต้น การกระจายความเสี่ยง และการวางแผนทางการเงินระยะยาว⁴⁷ ซึ่งสอดคล้องกับผลการสำรวจของเรา²⁹ ใน รูป 19 ที่แสดงให้เห็นว่าความรู้ทางการเงินเป็นหนึ่งในเหตุผลหลักที่ทำให้คนไทยจำนวนมากไม่ลงทุน จากผลการสำรวจ²⁹ ระบุว่า ในกลุ่มผู้มีรายได้มากกว่า 15,000 บาทต่อเดือน ผู้ไม่ลงทุนจำนวนมาก “มีศักยภาพทางการเงินเพียงพอ” ที่จะลงทุน โดยประมาณ 70% ของกลุ่มนี้สามารถออมได้มากกว่า 10% ของรายได้ แต่กลับไม่เข้าลงทุนในตลาดทุน กลุ่มประชากรนี้จึงเป็น “โอกาสสำคัญ” ที่สามารถเชื่อมช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนได้ หากได้รับการสนับสนุนที่เหมาะสม

อุปสรรคสำคัญประกอบด้วย การขาดความรู้ด้านการลงทุน การหลีกเลี่ยงความเสี่ยง การรับรู้ว่าการลงทุนมีความซับซ้อน และปัญหาความไว้วางใจ การแก้ไขอุปสรรคเหล่านี้จำเป็นต้องอาศัยแนวทางแบบบูรณาการ ได้แก่ การให้ความรู้ทางการเงินให้ตรงจุด, แพลตฟอร์มดิจิทัลที่ใช้งานง่าย, ข้อมูลผลิตภัณฑ์ที่โปร่งใส, และการยกระดับความน่าเชื่อถือของตลาดทุนโดยรวม ซึ่งจะมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการขยายฐานผู้ลงทุนรายย่อยและการเพิ่มความลึกของตลาดทุนไทย

จาก รูป 20 พบว่า ในกลุ่มที่มีระดับการออมต่ำและมีความรู้จำกัด ผู้คนส่วนใหญ่ “ต้องการเรียนรู้ผ่านธนาคารหรือสื่อสังคมออนไลน์” มากกว่าการเรียนรู้ผ่านคลาสเรียนแบบออนไลน์หรือแบบตัวต่อตัว สะท้อนว่าการให้ความรู้ทางการเงินควรพึ่งพาสถาบันที่ประชาชนไว้วางใจ ควบคู่ไปกับช่องทางดิจิทัลที่เข้าถึงง่าย และรูปแบบการเรียนรู้ที่ไม่ซับซ้อนและเหมาะสมกับพฤติกรรมผู้บริโภคไทย

วิธีใดที่เหมาะสมที่สุดสำหรับคุณในการเรียนรู้เกี่ยวกับช่องทางในการออมเงิน (รวมถึงการลงทุน) และช่วยให้คุณกำหนดเป้าหมายทางการเงินได้?

N=66, % ของผู้ตอบแบบสำรวจที่ออม 0–10% ของรายได้ และขาดความรู้ทางการเงินหรือไม่มีเป้าหมายทางการเงินที่ชัดเจน



รูป 20 - วิธีใดที่เหมาะสมที่สุดสำหรับคุณในการเรียนรู้เกี่ยวกับช่องทางในการออมเงิน (รวมถึงการลงทุน) และช่วยให้คุณกำหนดเป้าหมายทางการเงินได้? ³⁰

ในทางตรงกันข้าม ประเทศคู่เทียบในภูมิภาคได้เผชิญกับความท้าทายด้านความรู้ทางการเงินอย่างจริงจังและเป็นระบบ เกาหลีใต้และไต้หวันยกระดับความรู้ทางการเงินผ่านโครงการระดับชาติระยะยาวที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาล รวมถึงการมีส่วนร่วมอย่างเข้มแข็งของหน่วยงานกำกับตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์

ในเกาหลีใต้ KCIE มีบทบาทสำคัญในการส่งมอบโปรแกรมการให้ความรู้แก่นักลงทุนอย่างกว้างขวาง ทั้งในรูปแบบออนไลน์และกิจกรรมภาคสนาม สำหรับนักเรียนและกลุ่มเปราะบาง ส่งผลให้เกิดวัฒนธรรมการลงทุนที่มีสุขภาพดีขึ้น ขณะเดียวกันบริษัทที่เป็นผู้นำในธุรกิจ ก็มีบทบาทในการยกระดับความรู้ทางการเงินผ่านหลายช่องทาง เช่น สื่อสังคมออนไลน์และแอปธนาคาร เพื่อเข้าถึงผู้บริโภคจำนวนมากและผลักดันให้เกิดการใช้งานแพลตฟอร์มการลงทุนอย่างแพร่หลาย

ไต้หวันเองก็มีแนวทางที่คล้ายคลึงกัน โดยขยายการให้ความรู้ด้านการเงินผ่านโครงการฝึกอบรมเยาวชนของ TDCC, กองทุนเพื่อการศึกษาบริการทางการเงินของตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (TWSE), รวมถึงการบรรจุความรู้ทางการเงินไว้ในหลักสูตรการศึกษาในโรงเรียน มาตรการเหล่านี้ร่วมกันทำให้ความรู้ทางการเงินเข้าถึงง่ายขึ้น มีโครงสร้างชัดเจน และถูกนำไปใช้อย่างแพร่หลายในสังคม^{48,49,50}

2.2.5 ความต้องการและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยไทย

A. ความนิยมในผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ระยะยาว และสร้างรายได้ประจำ

นักลงทุนรายย่อยไทยให้ความสำคัญกับ “ความปลอดภัยและความมั่นคง” มากกว่าการเติบโตเชิงรุก โดยเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และสร้างกระแสรายได้สม่ำเสมอ แนวโน้มเชิงอนุรักษ์นิยมนี้ชี้ให้เห็นผ่านความนิยมในผลิตภัณฑ์การออมแบบดั้งเดิมและตราสารทางการเงินที่มีความมั่นคง เช่น พันธบัตรรัฐบาล สลากออมสิน และหุ้นปันผล พฤติกรรมนี้พบได้เด่นชัดยิ่งขึ้นในกลุ่มผู้ใกล้ชิดเกษียณ ซึ่งมักหลีกเลี่ยงความผันผวนของตลาดและให้ความสำคัญกับการรักษาเงินต้น

ผลการสำรวจ²⁹ แสดงให้เห็นว่าผู้ที่กำลังจะเกษียณอายุแบบดั้งเดิมจัดสรรเงินออม 24% ให้กับเงินฝากประจำ 14% เป็นเงินสดหรือบัญชีกระแส รายวัน และ 10% ของพอร์ตการลงทุนเป็นพันธบัตร

รูป 21 แสดงข้อมูลแบบสำรวจ²⁹ พบว่า นักลงทุนรายย่อยไทยมีความนิยมสูงในการลงทุนผ่าน กองทุนรวม ซึ่งคิดเป็น 38% (ทั้งกองทุนแบบดั้งเดิม และกองทุนธีม) รองลงมาคือ หุ้น 16% และ เศรษฐกิจ 11% การกระจายตัวนี้สะท้อนถึงความชอบในการลงทุนผ่านผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลาย ความเสี่ยงต่ำกว่า ขณะที่นักลงทุนยังมีการเปิดรับสินทรัพย์เสี่ยงสูงหรือผลิตภัณฑ์เฉพาะกลุ่มในสัดส่วนที่จำกัด

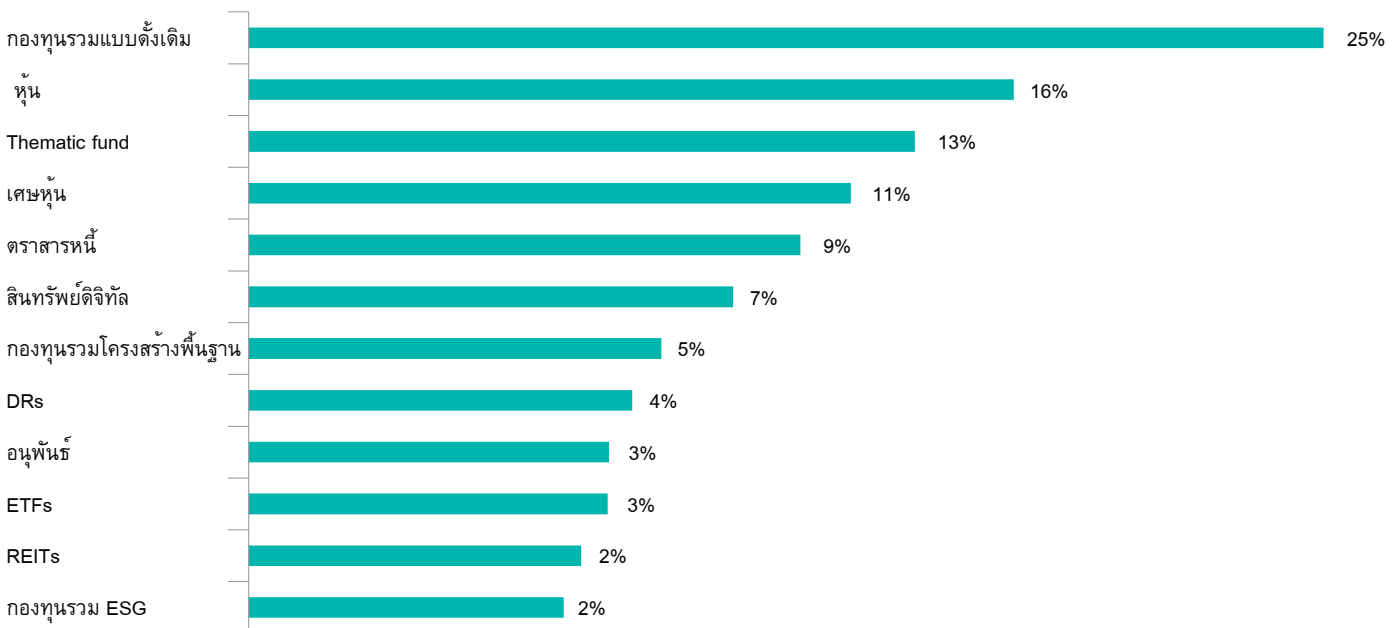
พอร์ตการลงทุนของคุณมีการจัดสรรอย่างไร? กรุณาระบุสัดส่วน % ของผลิตภัณฑ์การลงทุนแต่ละประเภทที่คุณถือครอง

N=500, ค่าเฉลี่ยแบบมีเงื่อนไขของสัดส่วนการจัดสรร

ส่วนใหญ่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในกองทุนรวมแบบดั้งเดิม ซึ่งเมื่อคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักแล้ว พบว่ากองทุนดังกล่าวมีสัดส่วนสูงที่สุดในพอร์ต (25%) รองลงมาคือ หุ้น thematic fund และ เศรษฐกิจ

การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนัก

% โดยคำนวณจากอัตราการจัดสรร × ค่าเฉลี่ยแบบมีเงื่อนไขของสัดส่วนการจัดสรร



รูป 21 - พอร์ตการลงทุนของคุณมีการจัดสรรอย่างไร? กรุณาระบุสัดส่วน % ของผลิตภัณฑ์การลงทุนแต่ละประเภทที่คุณถือครอง ³⁰

จากผลการสำรวจ³⁰ แสดงใน รูป 22 แสดงให้เห็นว่า กว่า 50% ของนักลงทุนไทยมีความชอบต่อผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงต่ำถึงแทบไม่มีความเสี่ยง ขณะที่อีก 35% ยอมรับความเสี่ยงระดับปานกลางได้ และมีเพียง 8% เท่านั้นที่พร้อมรับความเสี่ยงสูงเพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้น

ใน รูป 23 ทำที่เชิงระมัดระวังนี้สอดคล้องกับแนวโน้มกว้างของนักลงทุนไทย ที่ให้ความสำคัญกับการสร้างความมั่งคั่งระยะยาวและรายได้ที่มีมั่นคง มากกว่าการแสวงหากำไรระยะสั้น ข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ว่าความจำเป็นที่บริษัทหลักทรัพย์และผู้ให้บริการผลิตภัณฑ์ลงทุนต้องให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงต่ำถึงปานกลาง พร้อมทั้งเน้นความโปร่งใสด้านความเสี่ยงและสภาพคล่องเมื่อติดต่อกับนักลงทุนรายย่อยของไทย

ความพึงพอใจในผลกำไรระยะสั้นที่ต่ำยังสอดคล้องกับความถี่ในการซื้อขายของนักลงทุนไทยส่วนใหญ่ ซึ่งมักซื้อขายเป็นครั้งคราวมากกว่าการซื้อขายถี่เพื่อเก็งกำไรจากความผันผวนในระยะสั้น ผลการสำรวจ (รูป 24) ระบุว่า 30% ของผู้ตอบแบบสอบถามทำรายการซื้อขายเพียงเดือนละครั้ง ขณะที่มีเพียงกลุ่มเล็ก ๆ เท่านั้นที่ซื้อขายทุกวันหรือตลอดเวลา รูปแบบการซื้อขายเป็นครั้งคราวนี้ต่อยกย้าแนวทางการลงทุนเชิงระมัดระวังและเน้นลงทุนระยะยาว ซึ่งเป็นลักษณะสำคัญของนักลงทุนรายย่อยของไทย

ข้อใดต่อไปนี้จะสะท้อนมุมมองของคุณเกี่ยวกับการลงทุน / ระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ดีที่สุด?
N=500, % ของผู้ลงทุน

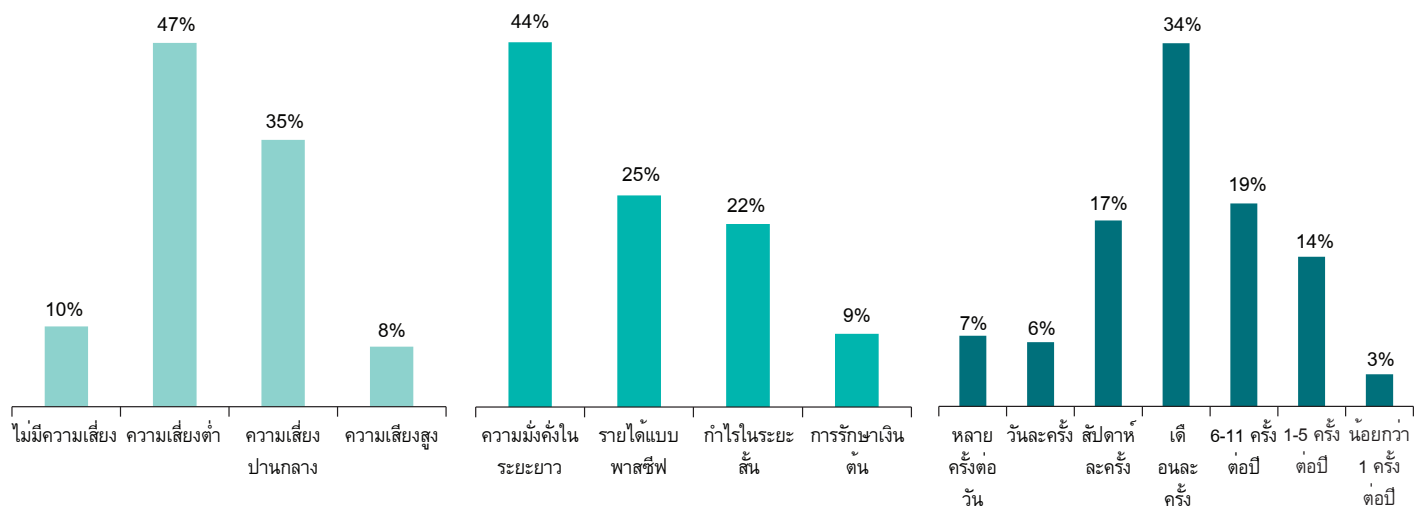
วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนของคุณคืออะไร?
N=500, % ของผู้ลงทุน

คุณทำธุรกรรมการลงทุนหรือการซื้อขายบ่อยเพียงใด?
N=500, % ของผู้ลงทุน

57% ของนักลงทุนไทยเลือกลงทุนในผลิตภัณฑ์ความเสี่ยงต่ำ/ไร้ความเสี่ยง

นักลงทุนจำนวน 69% มุ่งเน้นการเติบโตในระยะยาว หรือสร้างรายได้แบบพาสซีฟ

นักลงทุนจำนวน 70% ทำการซื้อขายเป็นครั้งคราว (น้อยกว่าสัปดาห์ละครั้ง) ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นในการมีพอร์ตการลงทุนที่เรียบง่าย สมดุล และมีเครื่องมือในการติดตามที่ใช้งานได้ง่าย



ไม่มีความเสี่ยง: ผลตอบแทนประมาณ 2.5% โดยไม่มีโอกาสขาดทุน
ความเสี่ยงต่ำ: ผลตอบแทนสูงสุด 7% และ อาจขาดทุนได้สูงสุด 1%
ความเสี่ยงปานกลาง: ผลตอบแทนสูงสุด 15% และ อาจขาดทุนได้สูงสุด 5%
ความเสี่ยงสูง: ผลตอบแทนสูงสุด 25% และ อาจขาดทุนได้สูงสุด 15%

รูป 22 - ข้อใดต่อไปนี้จะสะท้อนมุมมองของคุณเกี่ยวกับการลงทุน / ระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ดีที่สุด? ³⁰

รูป 23 - วัตถุประสงค์หลักในการลงทุนของคุณคืออะไร? ³⁰

รูป 24 - คุณทำธุรกรรมการลงทุนหรือการซื้อขายบ่อยเพียงใด? ³⁰

B. ช่องทางดิจิทัลในฐานะช่องทางหลัก โดยเฉพาะในกลุ่มนักลงทุนรุ่นใหม่

แพลตฟอร์มดิจิทัลได้กลายเป็นช่องทางหลักสำหรับนักลงทุนรายย่อยชาวไทย โดยมีความโดดเด่นเป็นพิเศษในกลุ่ม Gen Y และ Gen Z ปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ในปัจจุบันเกิดขึ้นผ่าน โทรศัพท์มือถือและแพลตฟอร์มออนไลน์ แทนที่การติดต่อกับบริษัทหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม นักลงทุนรุ่นใหม่พึ่งพา โซเชียลมีเดีย อินฟลูเอนเซอร์ และแอปการเงิน เป็นแหล่งข้อมูลสำคัญ และทำการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ตดิจิทัลที่ใช้งานง่ายและคล่องตัว

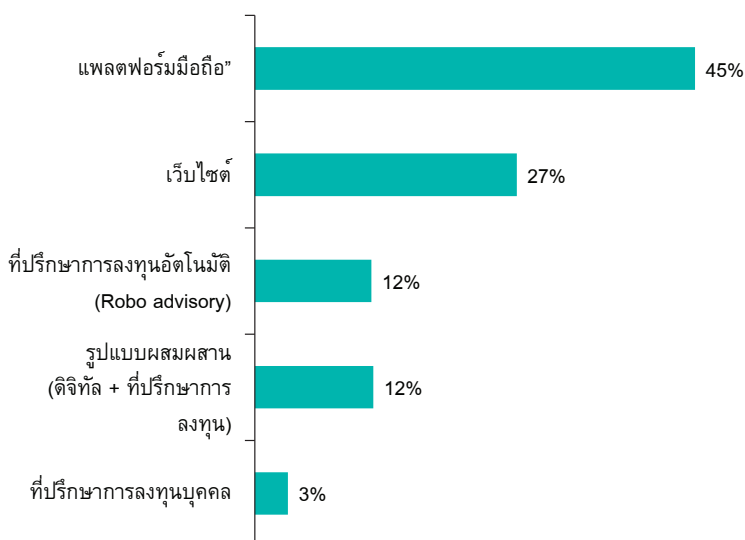
บริษัทหลักทรัพย์ได้ตอบสนองด้วยการอัปเดตแพลตฟอร์มมือถือและนำเสนอคุณสมบัติต่าง ๆ เช่น บริการบนแอปที่ใช้งานง่าย ผลการสำรวจ³⁰ แสดงให้เห็นว่าปัจจุบันนักลงทุน 47% ใช้แพลตฟอร์มการซื้อขายบนมือถือเป็นช่องทางหลัก ตามด้วย 26% ที่ใช้เว็บไซต์ซื้อขายออนไลน์ ในขณะที่มีเพียง 3% เท่านั้นที่พึ่งพาที่ปรึกษาที่เป็นมนุษย์

ดังแสดงใน รูป 25 พบว่า 85% ของนักลงทุนพึ่งพาช่องทางดิจิทัลในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่ง ได้แก่ แพลตฟอร์มการซื้อขายบนมือถือ (47%) เว็บไซต์ซื้อขายออนไลน์ (26%) บริการที่ใช้ระบบอัตโนมัติ (robo-advisory) (12%) อย่างไรก็ตาม แม้การใช้งานแพลตฟอร์มดิจิทัลจะเติบโตอย่างรวดเร็ว แต่นักลงทุนจำนวนมากเริ่มรู้สึกไม่พอใจกับประสบการณ์ที่ “กระจัดกระจายและใช้งานยาก” ระหว่างแพลตฟอร์มต่าง ๆ ข้อมูลจากการสำรวจยังพบว่า แม้ 45% ของนักลงทุนจะใช้แพลตฟอร์มมือถือเป็นช่องทางหลักในปัจจุบัน แต่มีเพียง 36% เท่านั้นที่ต้องการใช้ช่องทางนี้ต่อไปในอนาคต

แนวโน้มนี้สะท้อนถึงความต้องการที่เพิ่มขึ้นสำหรับ บริการที่ผสานกันแบบไร้รอยต่อ เช่น robo-advisory ระบบลูกผสม (hybrid advisory) และแพลตฟอร์มแบบ all-in-one ที่รวมบริการธนาคารและการลงทุนเข้าไว้ด้วยกัน พร้อมมอบประสบการณ์ใช้งานที่มีความสอดคล้องกันในทุกอุปกรณ์

ช่องทางหลักในปัจจุบันที่คุณใช้ในการลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์
ของคุณคืออะไร?

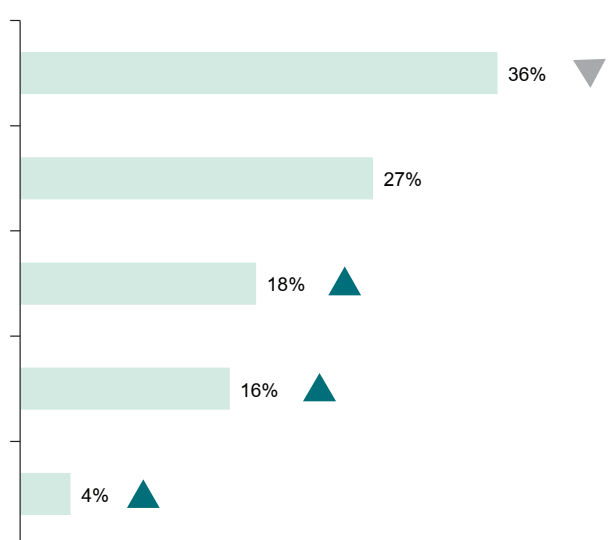
N=500, % ของผู้ลงทุน



และช่องทางใดที่คุณต้องการใช้มากขึ้นในอนาคตหากมี?

N=500, % ของผู้ลงทุน

มีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยจากการใช้แพลตฟอร์มมือถือไปสู่อุปกรณ์ที่ปรึกษาการลงทุนแบบอัตโนมัติและแบบผสมผสาน



รูป 25 - ช่องทางหลักในปัจจุบันที่คุณใช้ในการลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ของคุณคืออะไร? และช่องทางใดที่คุณต้องการใช้มากขึ้นในอนาคตหากมี? ³⁰

C. ความสนใจที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุนไทยต่อหุ้นต่างประเทศ

นักลงทุนรายย่อยชาวไทยมีแนวโน้มกระจายการลงทุนไปสู่หุ้นต่างประเทศมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีแรงผลักดันจาก ผลการดำเนินงานที่ไม่โดดเด่นของตลาดภายในประเทศ และ ความน่าสนใจของหุ้นเติบโตระดับโลก (global growth stocks) เพื่อตอบสนองต่อพฤติกรรมนี้ บริษัทหลักทรัพย์ได้ขยายประเภทผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนต่างประเทศ และขยายเวลาเทรดให้สอดคล้องกับตลาดโลก ขณะที่หน่วยงานกำกับดูแลก็ผ่อนคลायข้อจำกัดด้านการลงทุนและออกมาตรการลดหย่อนภาษีเพื่อสนับสนุนการลงทุนออกนอกประเทศ

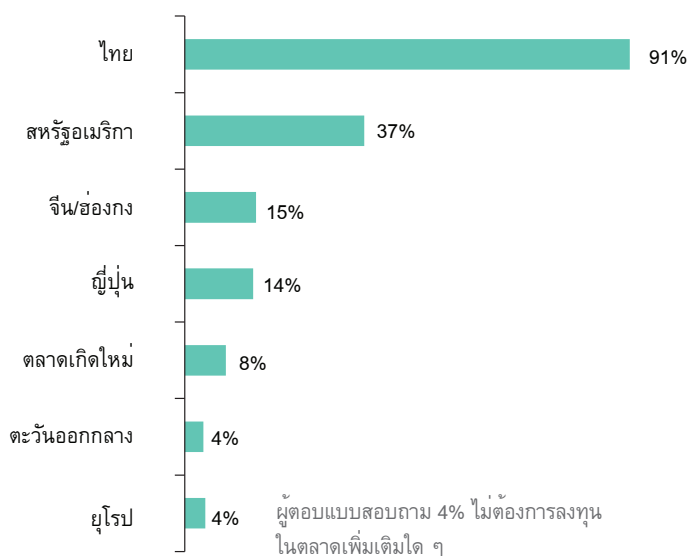
ผลลัพธ์คือ นักลงทุนไทยจำนวนมากเริ่มเข้าถึงหุ้นต่างประเทศผ่านทั้ง ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depository Receipts: DRs) และบัญชีซื้อขายต่างประเทศ เช่น หุ้นของ Apple, Tesla และ Alibaba ซึ่งนับว่าเป็นสัญญาณของ “การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง” ในพฤติกรรม การจัดพอร์ต

ผลการสำรวจ²⁹ ให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับความต้องการของตลาดของนักลงทุนรายย่อยไทย ดังที่แสดง รูป 25 91% ของผู้ตอบแบบสอบถามยังคงลงทุนในตลาดไทยเป็นหลัก 37% มีการลงทุนในตลาดสหรัฐฯ 15% ลงทุนในจีน/ฮ่องกง 14% ลงทุนในญี่ปุ่น และอัตราส่วนที่น้อยกว่านั้นลงทุนในตลาดอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม เมื่อถูกถามถึงตลาดที่พวกเขาต้องการลงทุนมากขึ้นหากได้รับโอกาส มีเพียง 56% เท่านั้นที่เลือกประเทศไทย ในขณะที่ 45% แสดงความสนใจในสหรัฐอเมริกา 38% ในจีน/ฮ่องกง และ 23% ในญี่ปุ่น

ข้อมูลนี้แสดงให้เห็นถึงความต้องการที่แข็งแกร่งและเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสำหรับการกระจายการลงทุนไปต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกาและศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญในเอเชีย ข้อมูลชี้ให้เห็นว่าแม้ว่านักลงทุนชาวไทยจะยังคงมุ่งเน้นการลงทุนในประเทศ แต่ก็มีความต้องการแฝงที่สำคัญในการเข้าถึงโอกาสการลงทุนในระดับโลก บริษัทหลักทรัพย์และผู้ให้บริการผลิตภัณฑ์สามารถตอบสนองต่อแนวโน้มนี้ได้โดยการขยายการเสนอขายหุ้นต่างประเทศและอำนวยความสะดวกในการเข้าถึงตลาดต่างประเทศให้ง่ายขึ้น

คุณลงทุนในตลาดใดอยู่ในปัจจุบัน?

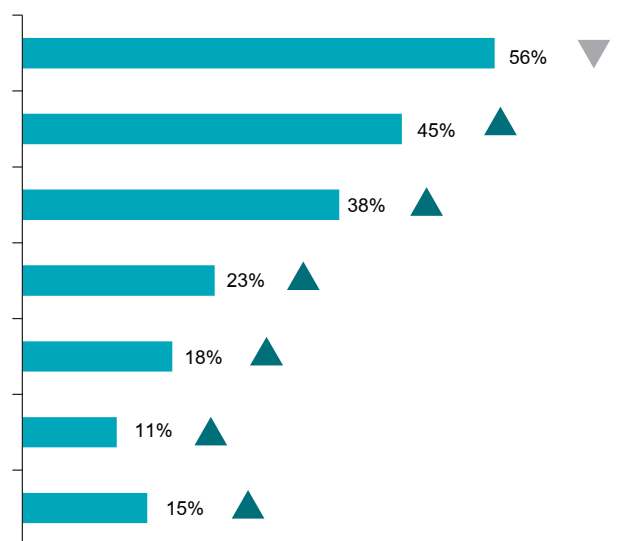
N=500, % ของผู้ลงทุน



หากมีให้ลงทุนได้ คุณต้องการลงทุนในตลาดใดมากขึ้น?

N=500, % ของผู้ลงทุน

ปัจจุบัน ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ลงทุนในประเทศไทยเป็นหลัก แต่ในอนาคตมีแนวโน้มให้ความสนใจขยายการลงทุนไปยังภูมิภาคอื่นมากขึ้น



รูป 26 - คุณลงทุนในตลาดใดอยู่ในปัจจุบัน? หากมีให้ลงทุนได้ คุณต้องการลงทุนในตลาดใดมากขึ้น? ³⁰

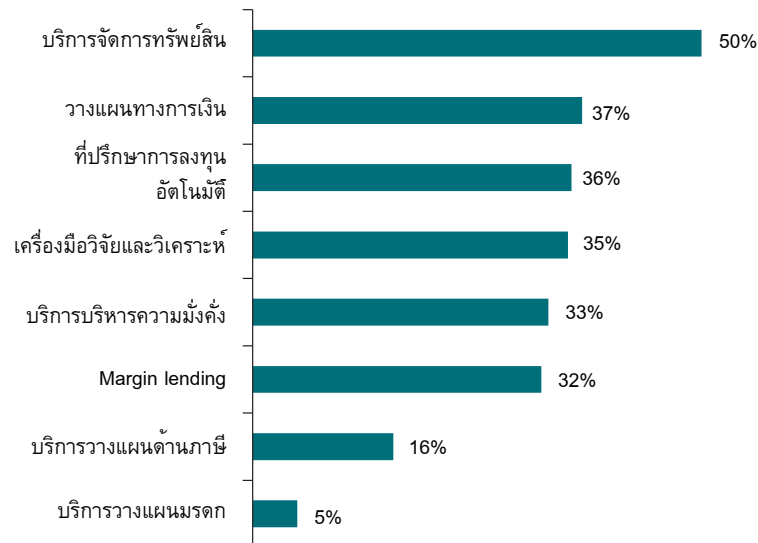
D. ช่องว่างด้านบริการทางการเงินเฉพาะทาง

ค่านายหน้าที่อยู่ในระดับสูงยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญสำหรับผู้ลงทุนรายใหม่ ขณะเดียวกันบริการคำแนะนำด้านการเงินที่มอบให้กับผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ยังคงมีลักษณะทั่วไปและไม่สอดคล้องกับเป้าหมายรายบุคคล ขณะที่การวางแผนทางการเงินเชิงลึกมักจำกัดอยู่ในกลุ่มลูกค้าที่มีสินทรัพย์สูงเท่านั้น ส่งผลให้เกิด “ช่องว่างที่ชัดเจน” ในการเข้าถึงคำปรึกษาแบบองค์รวมที่ยึดตามเป้าหมายสำหรับผู้ลงทุนทุกกลุ่ม

จาก รูป 27 พบว่ามีช่องว่างที่น่าสนใจระหว่างบริการทางการเงินที่ผู้ลงทุนไทยใช้อยู่ในปัจจุบันและบริการที่ต้องการในอนาคต แม้ว่าบริการบริหารสินทรัพย์ (50%) การวางแผนการเงิน (37%) และโรโบแอดไวเซอร์ (36%) จะเป็นบริการมูลค่าเพิ่มที่ได้รับความนิยมมากที่สุดในปัจจุบัน แต่ยังคงมีความต้องการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในหลายบริการ ได้แก่ การกู้ยืมเงินเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (จาก 32% เป็น 38%) บริการบริหารความมั่งคั่ง (จาก 33% เป็น 37%) การวางแผนภาษี (จาก 16% เป็น 29%) และการวางแผนมรดก (จาก 5% เป็น 11%) ข้อมูลทั้งหมดสะท้อนว่า แม้อุปสรรคจากค่านายหน้าที่สูงและคำแนะนำที่ไม่เจาะจงยังคงมีอยู่ แต่ผู้ลงทุนกำลังมองหาบริการเฉพาะทางมากขึ้น

คุณใช้บริการทางการเงินกับบริษัทหลักทรัพย์ในด้านใดบ้าง นอกเหนือจากการส่งคำสั่งซื้อขายทั่วไป?

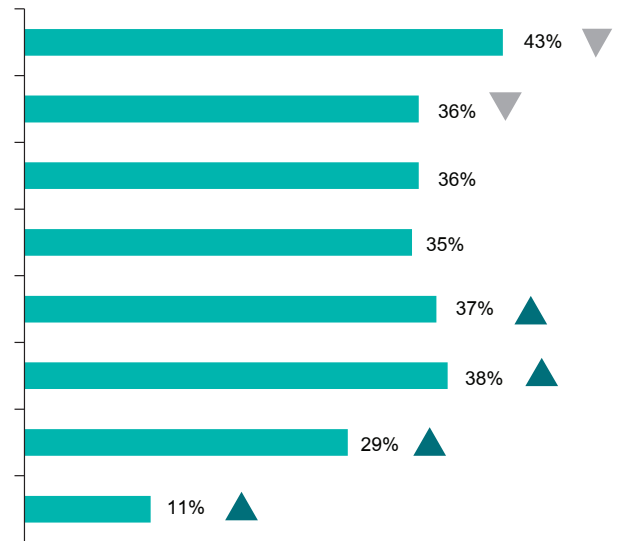
N=500, % of investors



คุณต้องการให้บริษัทหลักทรัพย์นำเสนอบริการทางการเงินใดเพิ่มเติมในอนาคต?

N=500, % of investors

ความต้องการใช้บริการเสริมมูลค่าเพิ่มในอนาคตมีการกระจายตัวค่อนข้างสม่ำเสมอ ขณะที่ในปัจจุบันมีนักลงทุนถึงครึ่งหนึ่งที่พึ่งพาบริษัทหลักทรัพย์ในการบริหารสินทรัพย์



รูป 27 - คุณใช้บริการทางการเงินกับบริษัทหลักทรัพย์ในด้านใดบ้าง นอกเหนือจากการส่งคำสั่งซื้อขายทั่วไป? คุณต้องการให้บริษัทหลักทรัพย์นำเสนอบริการทางการเงินใดเพิ่มเติมในอนาคต³⁰

E. ความต้องการคำแนะนำการลงทุนที่เชื่อถือได้และครอบคลุมที่เพิ่มขึ้น

นักลงทุนรายย่อยชาวไทยยังคงพึ่งพาแหล่งข้อมูลที่กระจายหลากหลายรูปแบบ โดยแอปธนาคาร ที่ปรึกษาจากธนาคาร และโซเชียลมีเดีย เป็นช่องทางหลัก ความกระจุกตัวนี้เพิ่มความเสี่ยงต่อข้อมูลที่คลาดเคลื่อนและคำแนะนำที่ไม่สอดคล้องกัน ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจอย่างรอบด้านได้ยาก สถานการณ์ในปัจจุบันสะท้อนถึงความจำเป็นเร่งด่วนในการมีแพลตฟอร์มที่น่าเชื่อถือและบูรณาการมากขึ้น ซึ่งสามารถให้ข้อมูลการลงทุนที่ครบถ้วนและไว้วางใจได้

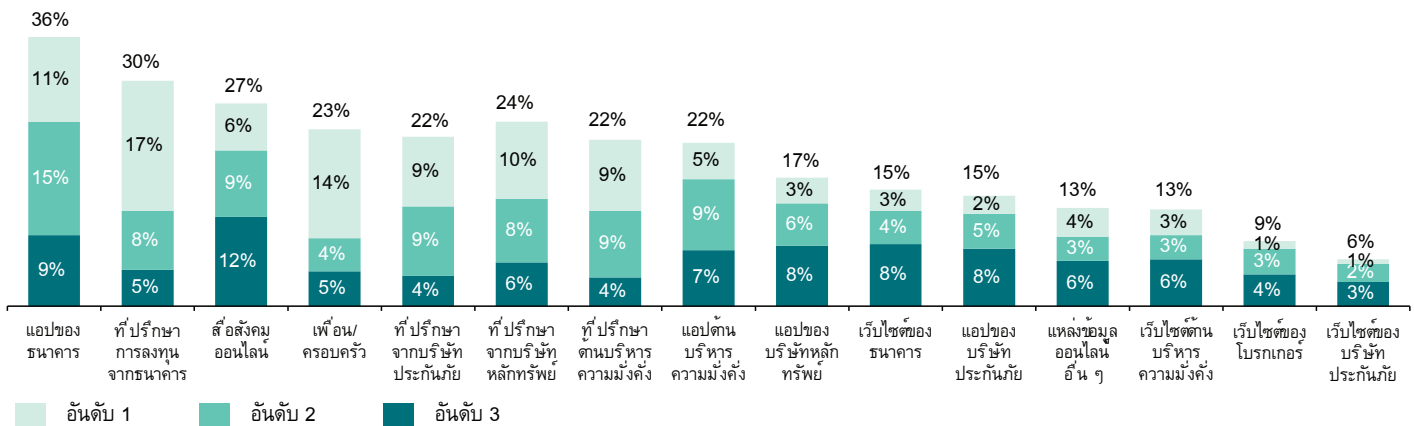
ผลการสำรวจ (รูป 28) ระบุว่า ผู้ลงทุนไทยส่วนใหญ่ใช้แอปธนาคาร (36%) ที่ปรึกษาจากธนาคาร (30%) และสื่อสังคมออนไลน์ (27%) เป็นแหล่งข้อมูลการลงทุนในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำลังเปลี่ยนไป ความนิยมในแหล่งข้อมูลไม่เป็นทางการ เช่น โซเชียลมีเดียและคำแนะนำจากเพื่อนหรือครอบครัว ลดลง ขณะที่ความต้องการช่องทางคำปรึกษาแบบมืออาชีพและดิจิทัล เช่น ที่ปรึกษาจากบริษัทหลักทรัพย์และแพลตฟอร์มบริหารความมั่งคั่ง กำลังเพิ่มขึ้น

แนวโน้มดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าผู้ลงทุนกำลังมุ่งไปสู่แพลตฟอร์มที่เชื่อถือได้และมีการบูรณาการสูงขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นโอกาสสำหรับผู้ให้บริการในการนำเสนอคำแนะนำการลงทุนที่ครบถ้วน เชื่อถือได้ และตอบโต้ความต้องการที่กำลังพัฒนาอย่างต่อเนื่องของผู้ลงทุนไทย

คุณใช้ช่องทางใดเป็นแหล่งข้อมูลในการลงทุน 3 อันดับแรก?

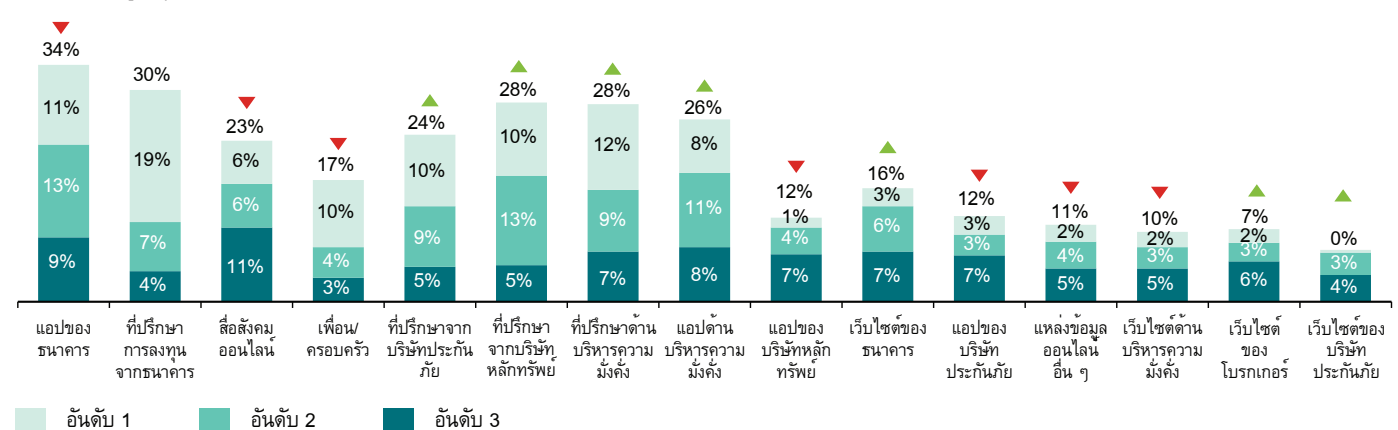
N=500, % ของผู้ลงทุน

ธนาคารและสถาบันการเงินอื่น ๆ ยังคงเป็นแหล่งข้อมูลการลงทุนที่ได้รับความนิยมสูงสุด ทั้งนี้ ผู้ตอบแบบสอบถามมีแนวโน้มปรับเปลี่ยนจากการพึ่งพาสื่อสังคมออนไลน์และเพื่อน/ครอบครัว ไปสู่การขอคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญของสถาบันการเงิน เช่น ธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และผู้ให้บริการบริหารความมั่งคั่ง



ในอนาคต หากมีช่องทางดังกล่าว คุณต้องการรับข้อมูลการลงทุนจากแหล่งใดมากที่สุด?

N=500, % ของผู้ลงทุน



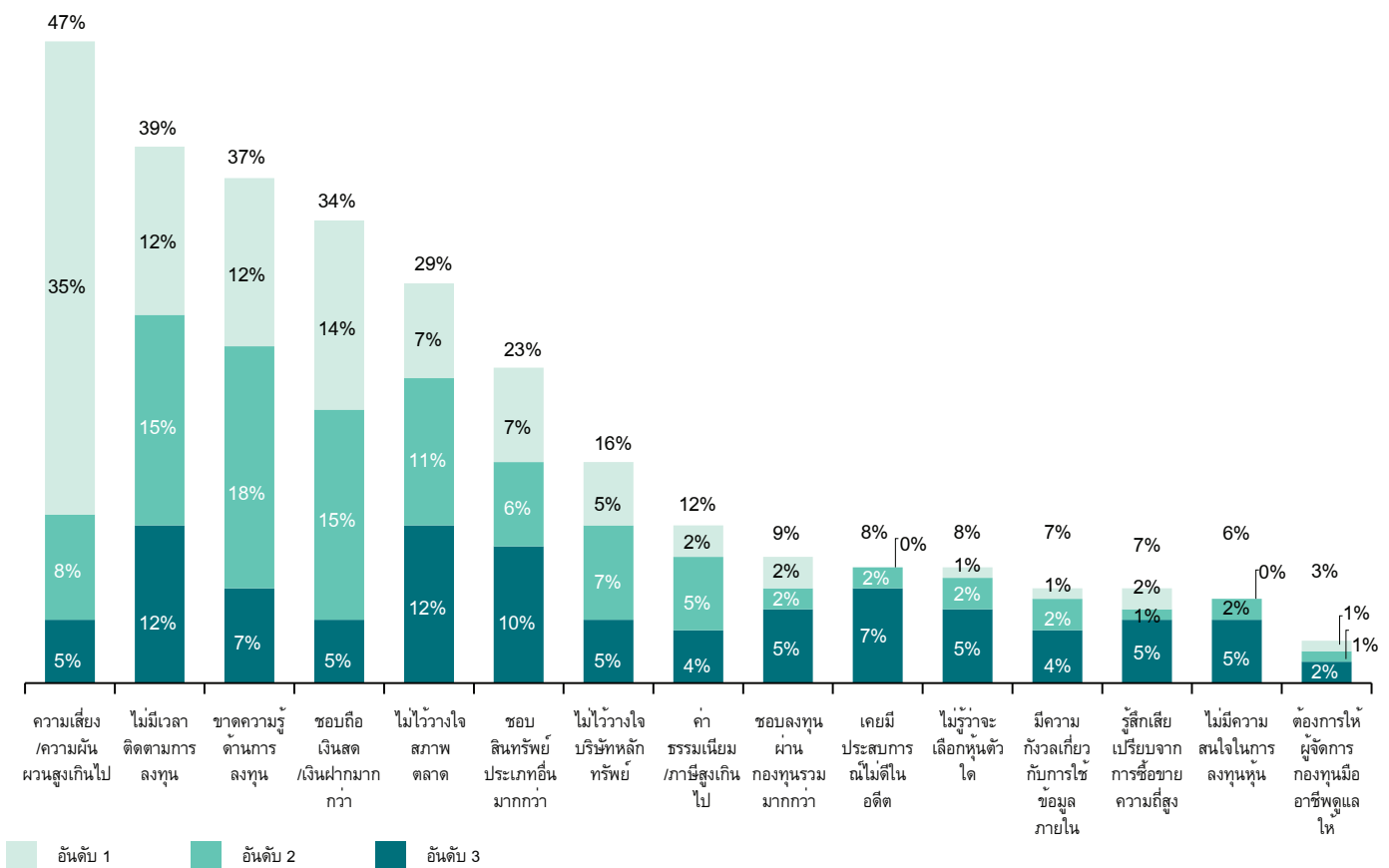
รูป 28 - คุณใช้ช่องทางใดเป็นแหล่งข้อมูลในการลงทุน 3 อันดับแรก? ³⁰

จาก รูป 29 พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยชาวไทยยังเผชิญกับอุปสรรคหลายประการที่ทำให้ไม่สามารถเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นได้ โดยเหตุผลที่พบมากที่สุดคือ ความกังวลด้านความเสี่ยงและความผันผวนของตลาด (47%) การไม่มีเวลาเพียงพอในการติดตามการลงทุน (39%) และความรู้ด้านการลงทุนที่จำกัด (37%) นอกจากนี้ ผู้ตอบแบบสอบถามจำนวนมากยังคงนิยมถือเงินสดหรือฝากเงิน (34%) รวมถึงมีความไม่ไว้วางใจต่อตลาด (29%) อุปสรรคอื่นที่ถูกกล่าวถึง ได้แก่ ค่าธรรมเนียมการซื้อขายที่สูง ความไม่ไว้วางใจต่อบริษัทหลักทรัพย์ และความกังวลเกี่ยวกับการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายในหรือการซื้อขายความถี่สูง (High-Frequency Trading) ผลลัพธ์เหล่านี้ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นที่ประเทศไทยต้องพัฒนา การให้ความรู้ด้านการเงินที่เข้าถึงได้มากขึ้น และการยกระดับความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของตลาดทุน เพื่อสร้างความมั่นใจและกระตุ้นให้ผู้ลงทุนรายย่อยเข้ามามีส่วนร่วมในตลาดทุนมากขึ้น

เหตุใดคุณจึงไม่ต้องการเพิ่มการลงทุนจากเงินออมในหุ้น?

N=130, % ของนักลงทุนที่ถือหุ้นและผลิตภัณฑ์ลักษณะใกล้เคียงต่ำกว่า 20% ของพอร์ตการลงทุนทั้งหมด

สาเหตุหลักที่ทำให้การลงทุนในหุ้น พันธบัตร และสินทรัพย์ดิจิทัลลดลง คือ ความเสี่ยงและความผันผวนที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่ปัจจัยรองที่สำคัญประกอบด้วย การไม่มีเวลาติดตามตลาด ขาดความรู้ด้านการลงทุน ความชอบในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงอย่างเงินสด ความเชื่อมั่นต่อตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง



รูป 29 - เหตุใดคุณจึงไม่ต้องการเพิ่มการลงทุนจากเงินออมในหุ้น³⁰

2.3 ด้านอุปทาน: ทำความเข้าใจบริษัทหลักทรัพย์

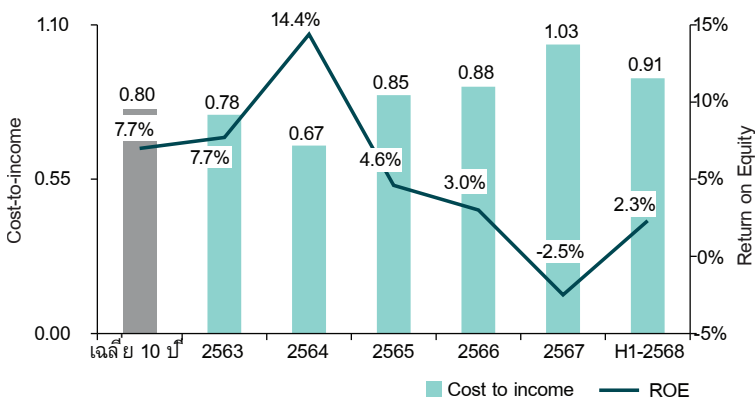
ธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยกำลังประสบปัญหาความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง จากทั้งต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและรายได้ที่เติบโตไม่ทัน กลางปี พ.ศ. 2568 กำไรสุทธิลดลงถึง 83% เหลือเพียง 1.3 พันล้านบาท (ราว USD 40 ล้าน) ขณะที่อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้พุ่งขึ้นเป็น 0.91 เท่า และ ROE ลดลงเหลือเพียง 2.3% ปริมาณการซื้อขายที่หดตัว ค่านายหน้าที่สูงลง และการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันกำไรของผู้ให้บริการ เมื่อเทียบกับตลาดระดับภูมิภาค เช่น เกาหลีใต้และไต้หวัน พบว่า บริษัทหลักทรัพย์ไทยมีมูลค่าการซื้อขายต่อรายต่ำกว่า และดำเนินงานในตลาดที่กระจุกกระจายกว่าและมีกำไรต่ำกว่า โครงสร้างตลาดไทยประกอบด้วยบริษัทหลักทรัพย์หลัก 4 ประเภท ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทในเครือธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ บริษัทหลักทรัพย์อิสระของไทย และบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ (Digital Challenger) แม้บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ ยังไม่สามารถพลิกโฉมอุตสาหกรรมในทันที แต่กำลังเพิ่มการเข้าถึงให้กับนักลงทุนรายย่อย และมีแนวโน้มจะเป็นตัวเร่งให้เกิด “สงครามค่าธรรมเนียม” และความเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในระยะยาว

2.3.1 ผลการดำเนินงานของธุรกิจหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

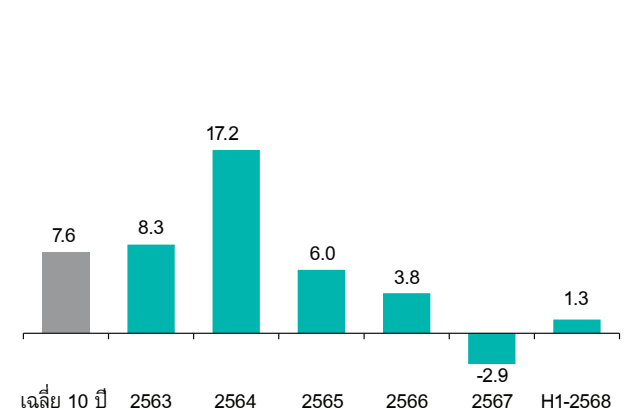
ธุรกิจหลักทรัพย์ไทยมีบริษัทสมาชิก 36 ราย ณ กลางปี พ.ศ. 2568 เพื่อรองรับบริษัทจดทะเบียน 860 แห่ง บัญชีซื้อขายรวม 6.53 ล้านบัญชี และบัญชีที่มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ (active) ประมาณ 750,000 บัญชี ในครั้งแรกของปี พ.ศ. 2568 ทั้งอุตสาหกรรมมีกำไรสุทธิ เพียง 1.3 พันล้านบาท ซึ่งลดลงถึง 83% จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตามที่แสดงในรูป 31 ยิ่งไปกว่านั้น ประเด็นที่สำคัญคืออัตราส่วนระหว่างต้นทุนต่อรายได้ (Cost-to-income) ดังที่แสดงใน รูปที่ 30 อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูงถึง 0.91 เท่า บ่งชี้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ใช้จ่ายต้นทุน 91 บาทต่อรายได้ทุกๆ 100 บาทที่เกิดขึ้น ในขณะที่เดียวกัน ROE รายปีสำหรับครึ่งปีแรกของปี พ.ศ. 2568 อยู่ที่ 2.3% ลดลงจากค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งอยู่ที่

อัตราต้นทุนต่อรายได้ (Cost to Income) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์

กำไรสุทธิของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)



รูปที่ 30 - แนวโน้มต้นทุนต่อรายได้และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น⁵¹



รูป 31 - แนวโน้มกำไรสุทธิของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทย⁵²

สาเหตุของวิกฤตด้านความสามารถในการทำกำไรมีความเชื่อมโยงจากหลายปัจจัย ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายรวมในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET) ลดลงจาก 42.6 ล้านล้านบาทในปี พ.ศ. 2563 เหลือประมาณ 20.3 ล้านล้านบาท ตามประมาณการปี พ.ศ. 2568 เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยทยอยย้ายเงินลงทุนไปยังตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ ตัวอย่างเช่น นักลงทุนเกาหลีใต้มีการซื้อสุทธิหุ้นสหรัฐฯ มูลค่า 487 ล้านล้านบาท (15 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ควบคู่กับการขายหุ้นในประเทศสุทธิ แนวโน้มลักษณะนี้เริ่มปรากฏในประเทศไทยเช่นกัน

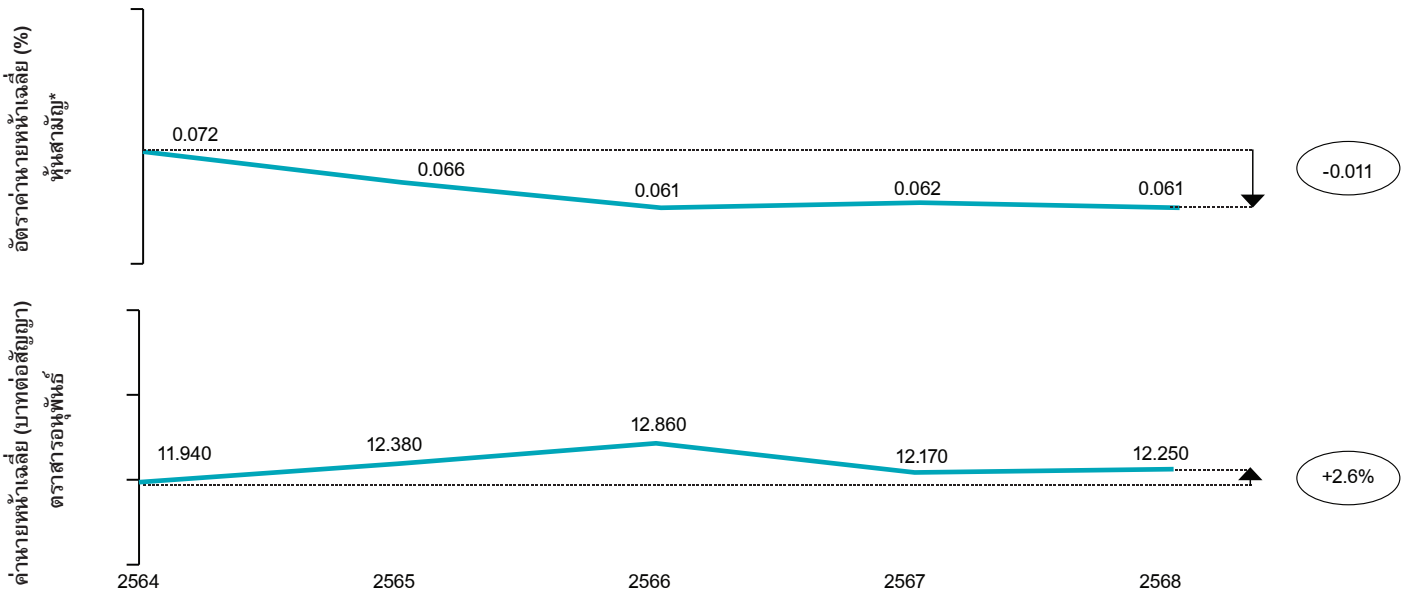
แม้ว่ามูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนทุกกลุ่มจะลดลงตามกาลเวลา (เช่น รูป 10) นักลงทุนรายย่อยยังคงเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ซึ่งส่งผลกระทบต่อบริษัทหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก เนื่องจากราว 67% ของบริษัทหลักทรัพย์มุ่งเน้นเจาะกลุ่มนักลงทุนรายย่อย โดยไม่พึ่งพากลุ่มนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ

นอกจากนี้ อุตสาหกรรมยังพึ่งพารายได้จากค่านายหน้าเป็นหลัก โดยค่านายหน้าสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงจาก 0.072% ในปี พ.ศ. 2564 เหลือเพียง 0.061% ในช่วงครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2568 ดังแสดงใน รูป 32 ขณะที่ค่านายหน้าสำหรับตราสารอนุพันธ์เพิ่มขึ้นเพียง 2.6% การลดลงของรายได้จากค่านายหน้านี้นำให้บริษัทหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงต่อการหดตัวของปริมาณการซื้อขายและการแข่งขัน

⁵¹ Association of Securities Companies (ASCO), *Thai Securities Industry Performance Report*, B.E. 2568

⁵² Korea Capital Market Institute, *Key Issues in the Capital Markets for 2025*, B.E. 2568

แนวโน้มอัตราค่านายหน้าเฉลี่ยของประเทศไทย



รูป 32 - แนวโน้มค่านายหน้าเฉลี่ยของประเทศไทยปี พ.ศ. 2564-2568 ⁵²

หมายเหตุ: * รวมการซื้อขายแบบ proprietary trading

2.3.2 ประสิทธิภาพของโครงสร้างธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

ตัวชี้วัด	ไทย (SET) ^{6,7,53} 2567	เกาหลีใต้ (KRX) ^{54,55,56,57} 2567	ไต้หวัน (TWSE) ^{58,59,60} 2567	มาเลเซีย (MYX) ^{61,62,63,64} 2567
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	36 (ณ ปี พ.ศ. 2568)	64.52	107.09	136.52
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อบริษัท หลักทรัพย์ (พันล้านบาทต่อบริษัทหลัก ทรัพย์)	60	63	30 (as of 2025)	-12.23
มูลค่าการซื้อขายต่อบริษัทหลักทรัพย์ (พันล้านบาทต่อบริษัทหลักทรัพย์)	484.27	1,037.96	1,168.61	1,086.40

ตารางที่ 2 ตัวชี้วัดประสิทธิภาพของตลาดบริษัทหลักทรัพย์

หมายเหตุ: การเปรียบเทียบกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตเท่านั้น เช่น บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

53 Bangkok Post, [Thailand's B1.47tn pension fund sees gold, equities boosting returns](#), B.E. 2568

54 Korea Stock Exchange (KX), B.E. 2568

55 Korean Statistical Information Service (KOSIS), B.E. 2568

56 Korea Financial Investment Association (KOFIA), B.E. 2568

57 The Korea Herald, [NPS to divide investment oversight as assets soar](#), B.E. 2568

58 Taiwan Stock Exchange (TWSE), B.E. 2568

59 National Statistic Republic of China (Taiwan), B.E. 2568

ตัวชี้วัด	ไทย (SET) ^{6,7,53} 2567	เกาหลีใต้ (KRX) ^{54,55,56,57} 2567	ไต้หวัน (TWSE) ^{58,59,60} 2567	มาเลเซีย (MYX) ^{61,62,63,64} 2567
จำนวนนักลงทุนรายย่อยต่อบริษัทหลักทรัพย์ (พันรายต่อบริษัทหลักทรัพย์)	105.5	237.11	216.86	73.33
สินทรัพย์ภายใต้การจัดการ: กองทุนบำเหน็จบำนาญ (พันล้านบาทต่อบริษัทหลักทรัพย์)	40.83	594.90	118.86	48.11

การวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ (ตารางที่ 2)

หมายเหตุ: การเปรียบเทียบขึ้นอยู่กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตเท่านั้น เช่น บริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไต้หวันมีบริษัทหลักทรัพย์ 63 แห่ง ให้บริการทางเศรษฐกิจมูลค่าประมาณ 29.43 ล้านล้านบาท โดยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 73.62 ล้านล้านบาท และมีบริษัทจดทะเบียน 1,031 แห่ง ซึ่งสูงกว่าไทยอย่างมีนัยสำคัญเมื่อพิจารณาในเชิง “ต่อบริษัทหลักทรัพย์” เกาหลีใต้มีบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 60 แห่ง ให้บริการทางเศรษฐกิจมูลค่า 69.04 ล้านล้านบาท และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 62.23 ล้านล้านบาท ขณะที่มาเลเซียมีบริษัทหลักทรัพย์ 30 แห่ง ให้บริการทางเศรษฐกิจมูลค่า 14.99 ล้านล้านบาท และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 32.59 ล้านล้านบาท โดยมีการผลักดันให้เกิดการควบรวมกิจการในอุตสาหกรรมอย่างจริงจังจากภาครัฐเพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน

โดยเฉลี่ย บริษัทหลักทรัพย์ไทยมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยประมาณ 10,989 พันล้านบาทต่อปี ซึ่งต่ำกว่าเกาหลีใต้ (126,076 พันล้านบาท) และไต้หวัน (91,944 พันล้านบาท) อย่างมีสาระสำคัญ ธุรกิจนายหน้าของเกาหลีใต้มีผลการดำเนินงานดีที่สุด โดยเฉลี่ยสูงกว่าไทยประมาณ 10 เท่า

ตัวชี้วัดสำคัญอีกประการหนึ่งคือ “มูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหารของกองทุนบำเหน็จบำนาญต่อบริษัทนายหน้า” ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงระดับการกระจายตัวของผู้ให้บริการในตลาดไทยได้อย่างชัดเจน ปัจจุบันไทยมีสินทรัพย์ภายใต้การบริหารของกองทุนบำเหน็จบำนาญต่อบริษัทนายหน้าอยู่ที่ 40.83 พันล้านบาท ซึ่งถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับมาเลเซียที่ 48.11 พันล้านบาท และไต้หวันที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าที่ 118.86 พันล้านบาทต่อบริษัทที่โดดเด่นที่สุดคือเกาหลีใต้ที่ระดับ 594.90 พันล้านบาทต่อบริษัท ความแตกต่างดังกล่าวสะท้อนระดับการกระจุกตัวของส่วนแบ่งตลาด

นอกจากนี้ โดยเฉลี่ยบริษัทหลักทรัพย์ไทยรองรับนักลงทุนราว 106,000 รายต่อบริษัท ในขณะที่เกาหลีใต้และไต้หวันมีจำนวนนักลงทุนต่อบริษัทประมาณ “สองเท่า” ของไทย

เมื่อพิจารณาร่วมกันแล้ว ตัวชี้วัดเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงสภาพตลาดที่มีจำนวนบริษัทหลักทรัพย์มากเกินไปเกินกว่าขนาดและความลึกของตลาดทุนจะรองรับได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ ผลกระทบของความไม่สมดุลดังกล่าวจะถูกวิเคราะห์เพิ่มเติมผ่านมุมมองความสำเร็จของตลาดทุนและการมีส่วนร่วมของนักลงทุนในส่วนถัดไป

60 ACGA, *New Member: Bureau of Labor Funds (Ministry of Labor, Taiwan)*, B.E. 2568

61 Bursa Malaysia, B.E. 2568

62 Securities Commission Malaysia, B.E. 2567

63 Ministry of Economy (Malaysia), B.E. 2567

64 Business Today, *KWAP's Fund Size Grows To RM185.6 Billion*, B.E. 2568

2.3.3 นิยามประเภทของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตามที่กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ ตลาดหุ้นไทยประกอบด้วยบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก (SET members) จำนวน 36 รายที่ได้รับสิทธิ์ซื้อขายในตลาด SET รวมถึง “บริษัทนายหน้าช่วง (sub-broker)” และผู้ให้บริการรายอื่นที่เข้าถึง SET ผ่านบริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้ และนำเสนอผลิตภัณฑ์หุ้นและกองทุน ETF ระหว่างประเทศแก่ผู้ลงทุนรายย่อยและสถาบัน ผ่านแพลตฟอร์มซื้อขายหลากหลายรูปแบบ

ตลาดบริษัทหลักทรัพย์สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภทชัดเจน ดังนี้:

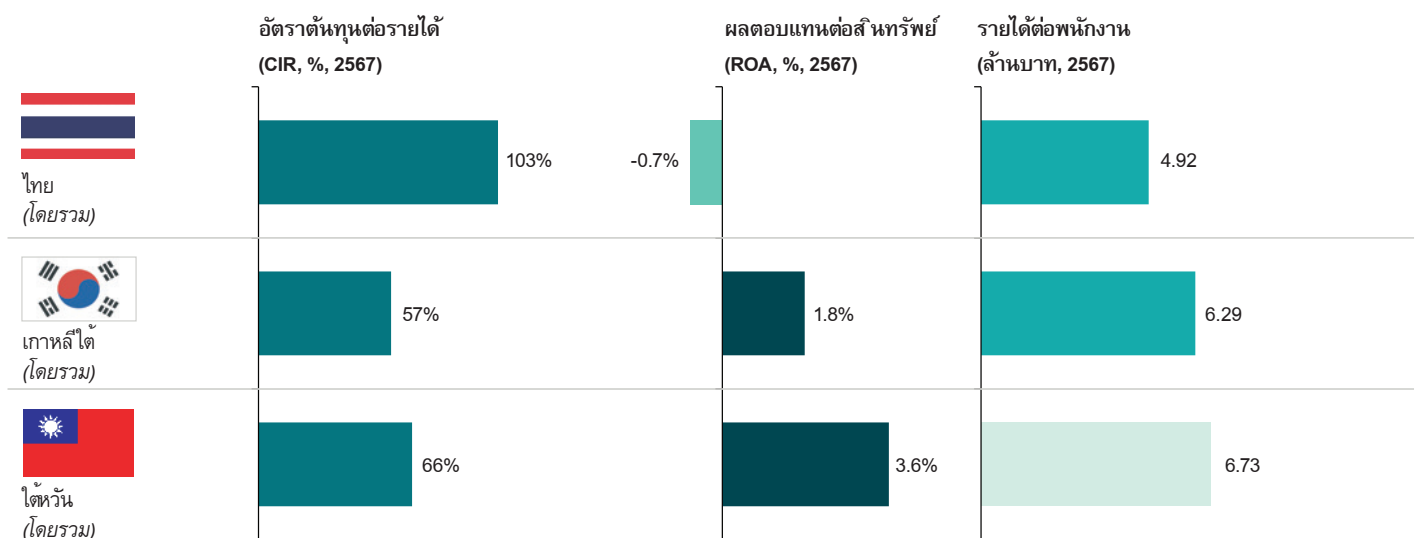
1. **บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร:** บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มนี้ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะส่วนหนึ่งของชุดบริการทางการเงินครบวงจร ทำหน้าที่เป็นช่องทางหลักในการดึงดูดลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มที่สร้างมั่งคั่งสูง เช่น บริการบริหารความมั่งคั่ง (Wealth Management) และไพรเวทแบงก์ (Private Banking) อาศัยฐานลูกค้าของธนาคารแม่ ความน่าเชื่อถือของแบรนด์ และความแข็งแกร่งด้านเงินทุน ทำให้บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มนี้มีความได้เปรียบในตลาด
2. **บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติรายใหญ่:** บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติเหล่านี้ใช้เครือข่ายระดับโลกในการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ซับซ้อน การเข้าถึงตลาดต่างประเทศ และงานวิจัยระดับมาตรฐานสากล มักเป็นผู้นำในตลาดเฉพาะกลุ่มที่มีมั่งคั่งสูง โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนสถาบัน
3. **บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย :** บริษัทเหล่านี้มักแข่งขันด้วยบริการที่เป็นส่วนตัวมากกว่า หรือมุ่งตอบโจทย์นักลงทุนรายย่อยที่มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มนี้เป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากแรงกดดันด้านค่านายหน้าที่สูงลงต่อเนื่อง
4. **บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์:** คลื่นลูกใหม่ของอุตสาหกรรม เน้นการรีรูปร่างธุรกิจดั้งเดิมด้วยรูปแบบค่านายหน้าต่ำหรือศูนย์บาท สามารถสร้างประสบการณ์การใช้งานบนมือถือที่เหนือกว่า และให้การเข้าถึงผลิตภัณฑ์ที่ผู้ลงทุนต้องการ เช่น เศษหุ้นในตลาดต่างประเทศอย่างสหรัฐฯ

2.3.4 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงาน

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในระดับบริษัทอย่างครอบคลุมสะท้อนให้เห็นถึง ช่องว่างด้านประสิทธิภาพที่ชัดเจน ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ไทยกับ บริษัทหลักทรัพย์เกาหลีใต้และไต้หวัน ช่องว่างนี้เกิดจากความแตกต่างด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้ กลยุทธ์การได้มาซึ่งลูกค้า และรูปแบบธุรกิจ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่ตอกย้ำวงจรต้นทุนสูง-กำไรต่ำ และจำกัดความสามารถในการพัฒนาและนวัตกรรมภายในตลาดไทย

อัตราส่วนทางการเงินสำคัญต่างๆ จึงทำหน้าที่เป็นตัวชี้วัดเชิงวัตถุประสงคว่าบริษัทสามารถแปลงรายได้เป็นกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพได้มากเพียงใด รวมถึงการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าหรือไม่ ทั้งหมดนี้เป็นพื้นฐานในการทำความเข้าใจเชิงลึกเกี่ยวกับประสิทธิภาพเชิงปฏิบัติการและเชิงกลยุทธ์ของผู้เล่นในตลาด

เปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงาน



รูป 33 - การเปรียบเทียบตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน^{52, 56, 66}

Note : Thailand and Taiwan revenue per employee is estimated from sample firms.

อุตสาหกรรมหลักทรัพย์ของประเทศไทยเผชิญกับปัญหาต้นทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ ดังที่เห็นได้จากอัตราต้นทุนต่อรายได้ (CIR) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

จาก รูป 33 ค่า CIR รวมพุ่งขึ้นเป็น 103%⁵¹ ในปี พ.ศ. 2567 ซึ่งมากกว่าเกาหลี 57%⁵¹ และได้หัวน 66%⁵¹ ในปีเดียวกัน ประเทศไทยมี ROA อยู่ที่ -0.7%⁵¹ เทียบกับ 1.80% ของเกาหลี และได้หัวน 3.38% บ่งชี้ถึงโครงสร้างรายได้และประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ยังอ่อนแอ

บริษัทหลักทรัพย์ไทยยังมีช่องว่างด้านผลิตภาพแรงงานอย่างมาก เมื่อเทียบจากรายได้ต่อพนักงาน โดยในปี พ.ศ. 2567 รายได้เฉลี่ยต่อพนักงานของไทยอยู่ที่ 4.92 ล้านบาท⁶⁵ ในสิบบริษัทหลักทรัพย์ ในขณะที่เกาหลีได้สูงถึง 6.29 ล้านบาท^{55,56} และได้หัวน 6.73 ล้านบาท⁶⁶ ช่องว่างนี้สะท้อนถึงศักยภาพที่ยังไม่ได้ถูกใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่ด้านการเพิ่มประสิทธิภาพเชิงปฏิบัติการ ซึ่งต้องอาศัยการยกระดับเทคโนโลยี การทำงานอัตโนมัติ และการพัฒนาทักษะแรงงานเพื่อเพิ่มผลิตภาพและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว

กรณีศึกษาที่โดดเด่นของบริษัทหลักทรัพย์ดิจิทัลรายใหญ่ในเกาหลีได้ยืนยันถึงความสำคัญของกลยุทธ์เทคโนโลยี โดยการลงทุนในด้านวิศวกรรมระบบ การออกแบบ UX/UI ให้ใช้งานง่ายและสวยงาม และสร้างประสบการณ์บนแอปที่ไร้รอยต่อ ทำให้บริษัทสามารถสร้างความแตกต่างของแบรนด์และดึงดูดลูกค้าใหม่ได้จำนวนมาก แม้ว่าจะมีต้นทุนการลงทุนเริ่มต้นสูง แต่ผลลัพธ์ชัดเจนในด้านจำนวนบัญชีที่ใช้งานเพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งตลาดที่ขยายตัว สะท้อนให้เห็นว่ากลยุทธ์การขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยีสามารถพลิกโฉมโครงสร้างต้นทุนการหาลูกค้าได้จริง

โดยรวมแล้ว ธุรกิจหลักทรัพย์ไทยยังคงตามหลังประเทศในภูมิภาคทั้งด้านประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไร โดยแต่ละประเภทบริษัทหลักทรัพย์ต่างมีผลการดำเนินงานแตกต่างกันอย่างชัดเจน บริษัทหลักทรัพย์ที่มีธนาคารสนับสนุนและบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติยังคงรักษาวินัยเชิงปฏิบัติการได้ดีกว่า ด้วยขนาดและแหล่งรายได้ที่หลากหลาย ในขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ยังเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุน และบริษัทหลักทรัพย์ไทยยังคงพยายามเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพที่ยั่งยืนอีกทั้งตลาดยังมีผลิตภาพแรงงานต่ำกว่ามาตรฐานภูมิภาค และต้นทุนการหาลูกค้าสูง โดยเฉพาะในกลุ่มที่มุ่งเป้าไปยังนักลงทุนรายย่อยรายใหม่

	บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร	บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ	บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย	บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์
อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้	64.97	64.52	107.09	136.52
(CIR % พ.ศ. 2567)	5.48	4.07	-1.92	-12.23
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	9.45	6.00	3.67	2.23

ตารางที่ 3 - การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ สืบย้อนจนถึงเขียวเข้ม - ประสิทธิภาพการทำงานในระดับต่ำถึงสูง สีนํ้าเงินถึงสีแดงเข้ม - มีการขาดทุนต่ำถึงสูง⁶⁷

บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ และบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยยังคงต่ำกว่ากลุ่มอื่นในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ ส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีต้นทุนการหาลูกค้าเริ่มต้นสูง ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยกำลังถูกบีบดันกำไรอย่างต่อเนื่อง

⁶⁵ Department of Development Thailand, DataWareHouse, B.E. 2568

⁶⁶ Market Observation Post System, Taiwan, B.E. 2568

⁶⁷ การคำนวณอ้างอิงจากข้อมูลตัวอย่างของบริษัทหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาตามประเภท พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติมีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (CIR) ต่ำที่สุด ที่ 64.97% และ 64.52% ตามลำดับ ในทางกลับกัน บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์มี CIR สูงถึง 136.52% ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยอยู่ที่ 107.09% ช่องว่างเกือบสองเท่านี้สะท้อนความท้าทายที่ยังคงอยู่ในการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

ด้านความสามารถในการทำกำไร บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์เป็นกลุ่มที่มีผลกำไรต่ำที่สุด โดยมี ROA อยู่ที่ -12.23%⁶⁸ ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยอยู่ที่ 1.92% ตรงกันข้าม กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารทำได้ 5.48% และบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติที่ 4.07% ซึ่งสูงกว่ามาตรฐานระดับภูมิภาค ผลลัพธ์เหล่านี้ชี้ให้เห็นถึงช่องว่างที่กว้างขึ้นระหว่างผู้เล่นที่ทำผลงานต่ำกว่า (Digital Challenger และบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย) กับผู้เล่นที่แข็งแกร่งกว่า ซึ่งเป็นการตอกย้ำถึงความจำเป็นในการเข้าแทรกแซง (Intervention) เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดทุนเอาไว้

ปัจจุบัน ช่องทางสำหรับการยืนยันตัวตนลูกค้าแบบออนไลน์ยังจำกัดอยู่เพียงผู้ให้บริการที่ได้รับอนุญาตเพียงไม่กี่ราย โดยที่หนึ่งในตัวเลือกมีความเสถียรมากกว่า แต่มีต้นทุนต่อครั้งสูงอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่อีกทางเลือกแม้มีต้นทุนต่ำกว่า แต่ยังเผชิญข้อจำกัดด้านเสถียรภาพของระบบและระยะเวลาการประมวลผล ส่งผลให้บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เลือกใช้ผู้ให้บริการที่มีความเสถียร แม้มีค่าใช้จ่ายสูงกว่า เพื่อบริหารความเสี่ยงและการดำเนินงานให้มีความราบรื่น

ในทางปฏิบัติ ต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการตรวจสอบยืนยันตัวตนและกระบวนการตรวจสอบตามกฎหมายเกณฑ์อื่น ๆ อาจมีมูลค่าราว 120 บาทต่อการยืนยันหนึ่งครั้ง ทำให้โครงสร้างต้นทุนดังกล่าวกลายเป็นภาระค่าใช้จ่ายที่สำคัญสำหรับบริษัทหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ และบริษัทท้องถิ่นขนาดเล็ก ซึ่งต้องรับต้นทุนล่วงหน้าที่สูงขึ้น ส่งผลให้ระยะเวลาคืนทุนยาวนานขึ้น และจำกัดความสามารถในการขยายบริการสู่ตลาดขนาดใหญ่ให้มีประสิทธิภาพ

68 จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

2.3.5 ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ในแต่ละประเภท

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานตามประเภทของบริษัทหลักทรัพย์

การจัดอันดับเปรียบเทียบ 1 2 3 4

ประเภท	จำนวนบริษัทหลัก ทรัพย์ที่เป็นสมาชิก SET (% of total, 2568)	% ของบริษัทสมาชิก ตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มี กำไร (ครั้งแรกปี 2563)	% ของมูลค่าการซื้อขาย รวมในตลาด SET และ mai (ปี 2563)	% ของมูลค่าการซื้อขาย รวมในตลาด SET และ mai (10 เดือนแรกของปี 2563)	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อ บริษัทในตลาด SET และ mai (หน่วย: พันล้านบาท, 10 เดือนแรกปี 2563)
บริษัทหลักทรัพย์ ในเครือธนาคาร	9 (24%)	67%	33%	40% ↑	723
บริษัทหลักทรัพย์ต่าง ประเทศ	14 (38%)	75%	46%	43% ↓	499
บริษัทหลักทรัพย์ไทย หรือกลุ่มผู้เล่นขนาด กลางที่ถูกบีบจากการ แข่งขัน	10 (27%)	10%	21%	15% ↓	249
บริษัทหลักทรัพย์ ออนไลน์	4 (11%)	33%	1%	2% ↑	67

รูป 34 - การเปรียบเทียบประสิทธิภาพตามประเภทบริษัทหลักทรัพย์^{7,52}

หมายเหตุ: รวมถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทหลักทรัพย์ย่อย; ละการคำนวณ 3 บริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่มีข้อมูลมูลค่า

ดังที่แสดงใน รูป34 พบว่าบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยกำลังถูกบีบตรงกลาง โดย 90% ขาดทุนในช่วงครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2568 เนื่องจากสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์

ในปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์สมาชิก SET กระจ่ายตัวค่อนข้างเท่าๆ กันระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติมีจำนวนผู้เล่นมากที่สุดในตลาด ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ยังคงอยู่ในช่วงเริ่มก่อตั้งเป็นผู้ให้บริการประเภทใหม่

บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติและบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารส่วนใหญ่ยังคงทำกำไรได้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารมีส่วนแบ่งมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องระหว่างปี พ.ศ. 2563-พ.ศ. 2568 และมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อรายสูงที่สุด ขณะที่ผู้เล่นต่างชาติยังคงถือส่วนแบ่งการซื้อขายสูงสุด สอดคล้องกับสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติที่มากกว่า 50%

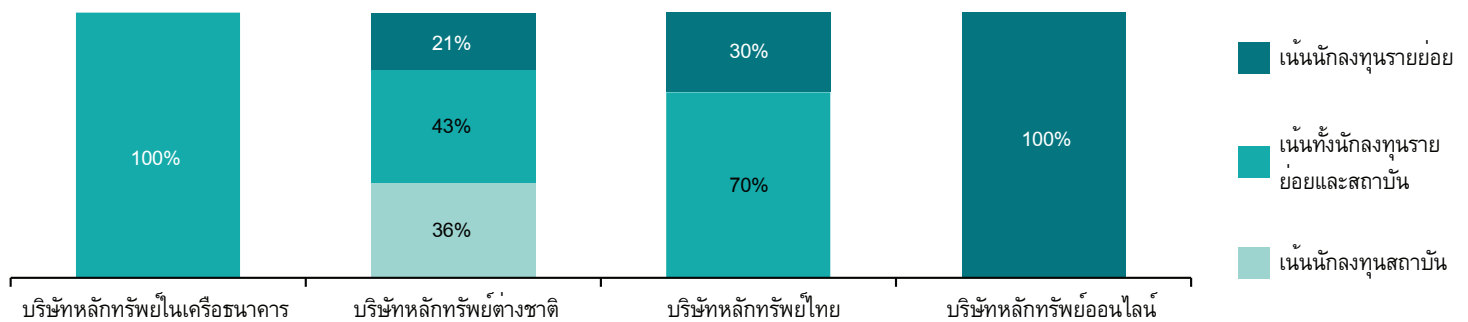
ในทางกลับกัน บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยมีมูลค่าการซื้อขายลดลง และมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อรายน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ ด้วยข้อจำกัดด้านขนาดของธุรกิจชัดเจนมาก โดยประมาณ 90% อยู่ในภาวะขาดทุน กลุ่มนี้จึงถูกบีบด้านกำไร และไม่สามารถแข่งขันกับบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติได้

ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์กำลังเติบโต และหลายรายมุ่งเน้นการให้บริการหุ้นต่างประเทศ โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐฯ แก่นักลงทุนไทย

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลักทรัพย์มีความเชื่อมโยงอย่างมากกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย เนื่องจากตลาดนักลงทุนรายย่อยไทยมีการชะลอตัวลงในช่วงหลัง กลุ่มที่ขาดทุนมากที่สุด คือบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย มีสัดส่วนลูกค้ารายย่อยสูงกว่ากลุ่มอื่น ในขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์มุ่งเน้นลูกค้ารายย่อยเกือบทั้งหมด ตรงกันข้าม บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติยังมีการกระจายฐานลูกค้าระหว่างรายย่อยและสถาบันมากกว่า

โดยรวมแล้วผู้เล่นที่ทำกำไรได้ดีที่สุดตามสัดส่วนของผู้เล่นที่มีกำไร คือบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติรายใหญ่

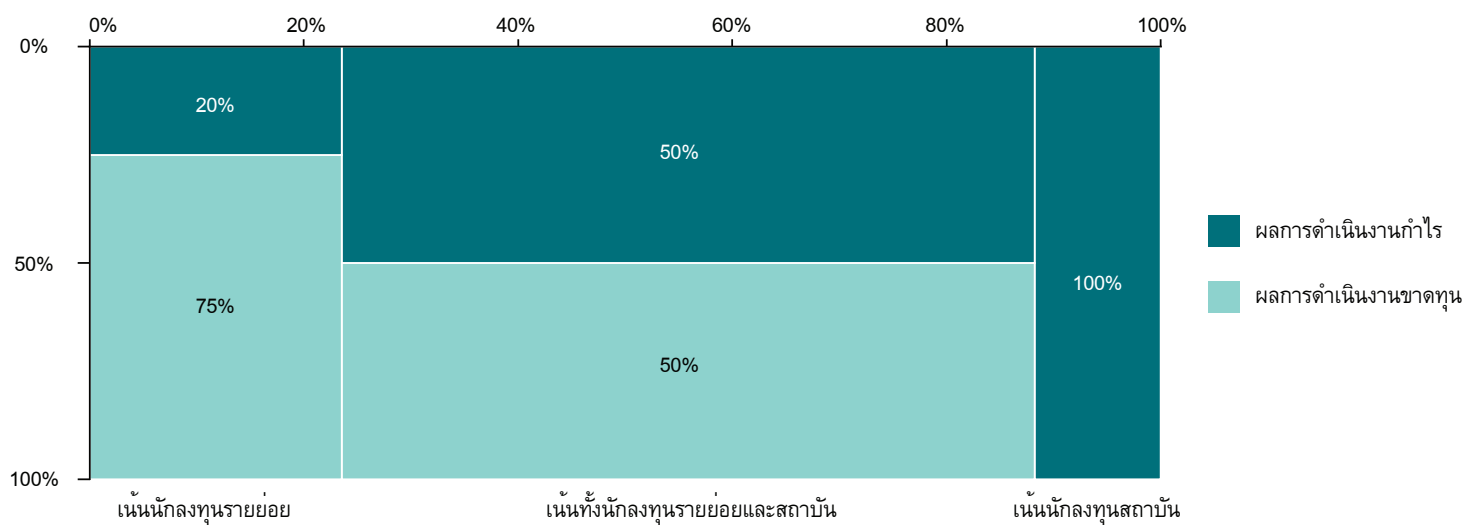
กลุ่มเป้าหมายนักลงทุนตามประเภทบริษัทหลักทรัพย์



รูปที่ 35 - การกระจายนักลงทุนตามต้นแบบ ⁶⁹

ความเชื่อมโยงดังกล่าวยิ่งเห็นได้ชัดเมื่อเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลักทรัพย์ตามกลุ่มนักลงทุนเป้าหมาย ตามที่แสดงในรูป 36 ภายใต้รูปแบบธุรกิจและการดำเนินงานในปัจจุบัน ยิ่งบริษัทหลักทรัพย์มุ่งเน้นนักลงทุนสถาบันมากเท่าใด โอกาสในการทำกำไรก็ยิ่งสูงขึ้น ซึ่งมีความสอดคล้องกับแนวโน้มการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยที่ปรับตัวลดลงในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา

สัดส่วนผลการดำเนินงานตามกลุ่มเป้าหมายนักลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์แต่ละประเภท



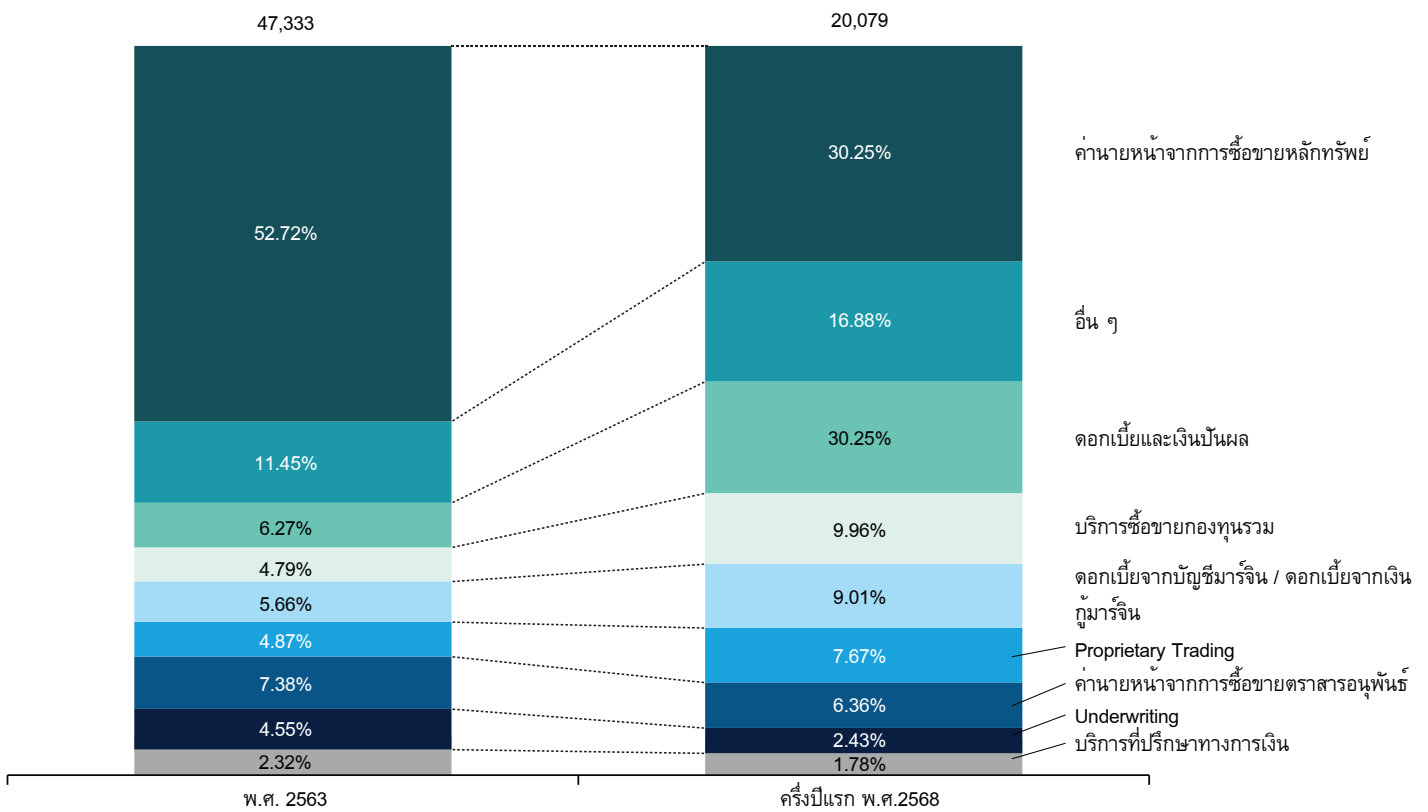
รูป 36 - โอกาสในการทำกำไรตามกลุ่มนักลงทุนเป้าหมายตามรูปแบบธุรกิจและการดำเนินงานในปัจจุบัน ^{52, 70}

⁶⁹ วิเคราะห์จากข้อมูลบนเว็บไซต์ของบริษัท รายงานประจำปี และแหล่งข้อมูลทุติยภูมิอื่นๆ

⁷⁰ ASCO ปี B.E. 2563

2.3.6 การพึ่งพาค่านายหน้ามากเกินไปและการขาดความแตกต่างในกลุ่มผลิตภัณฑ์ ช่องทาง และบริการ ทำให้ผลกำไรของบริษัทหลักทรัพย์อยู่ในระดับต่ำ

โครงสร้างรายได้รวมของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทย
(พ.ศ. 2563-68, หน่วย: ล้านบาท)



รูป 37 - รายละเอียดโครงสร้างรายได้รวมของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทย(พ.ศ. 2563-2568)^{52,70}

จากการที่รายได้ค่านายหน้าลดลงเนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น บริษัทหลักทรัพย์จะต้องมองหาแหล่งรายได้อื่น เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตและผลกำไร

ในช่วงครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2568 อุตสาหกรรมหลักทรัพย์ของไทยยังคงพึ่งพาค่านายหน้าเป็นแหล่งรายได้หลักที่ 36% ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปี พ.ศ. 2567 แต่ลดลงอย่างมากจาก 64% ในปี พ.ศ. 2563 (ดูที่ รูป37) ซึ่งสะท้อนแนวโน้มข้างนี้ ดังแสดงใน รูป37 ค่านายหน้าเฉลี่ยจากธุรกรรมหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงหรือทรงตัวในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ของ SET (31 จาก 36 ราย) ให้บริการซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ต แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนผ่านจากช่องทางดั้งเดิมไปสู่ดิจิทัล และเมื่อพิจารณาควบคู่กับการแข่งขันที่รุนแรง ค่านายหน้าจึงลดบทบาทลงอย่างต่อเนื่องในฐานะแหล่งรายได้หลักของอุตสาหกรรม

โครงสร้างธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยสนับสนุนสมมติฐานว่า รูปแบบธุรกิจแบบให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว (pure-play execution) ไม่สามารถอยู่รอดได้ในระยะยาว บริษัทที่ให้บริการครบวงจรส่วนใหญ่มีผลงานงานบริการในแนวดิ่ง ครอบคลุมตั้งแต่การให้คำปรึกษา การส่งคำสั่งซื้อขาย ไปจนถึงกระบวนการชำระราคาและรับฝากทรัพย์สิน ขณะที่ในแนวนอน กลยุทธ์ที่โดดเด่น โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร คือ การมีบริษัทหลักทรัพย์เป็นหนึ่งในบริการของชุดผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ครอบคลุม ทั้งสินเชื่อ การบริหารสินทรัพย์ และไพรเวทแบงก์ เพื่อให้สามารถชดเชยรายได้ค่านายหน้าที่มีกำไรต่ำ ด้วยผลิตภัณฑ์ที่มีความสามารถทำกำไรสูงกว่า

บริษัทหลักทรัพย์ดั้งเดิมยังมีโครงสร้างต้นทุนที่ไม่เอื้อต่อการแข่งขัน เนื่องจากต้องแบกรับต้นทุนคงที่สูงจากเครือข่ายสาขาและจำนวนพนักงานมาก ส่งผลให้เสียเปรียบเชิงโครงสร้างเมื่อเทียบกับรูปแบบต้นทุนต่ำของบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี นอกจากนี้ จากผลประกอบการในช่วง 6 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2568⁵¹ พบว่า 17 จาก 34 บริษัทหลักทรัพย์ขาดทุน โดย 9 รายเป็นบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย

		บริษัทหลักทรัพย์ ในเครือธนาคาร	บริษัทหลักทรัพย์ ต่างชาติ	บริษัทหลักทรัพย์ไทย	บริษัทหลักทรัพย์ ออนไลน์
ผลิตภัณฑ์การลงทุน	หุ้นสามัญ				
	หุ้นบุริมสิทธิ				
	ETFs และกองทุนรวม				
	REITs และกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน				
	ออปชันและฟิวเจอร์ส				
	วอร์แรนท์				
	หุ้นกู้แปลงสภาพ				
	ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ				
	กิจการเงินร่วมลงทุน (Private Equity)				ไม่มีผู้ให้บริการ
	กองทุนส่วนบุคคล				ไม่มีผู้ให้บริการ
	ทองคำ				
	การเข้าถึงตลาดต่างประเทศ				
	สินทรัพย์ดิจิทัล		ไม่มีผู้ให้บริการ	ไม่มีผู้ให้บริการ	ไม่มีผู้ให้บริการ
	หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง				ไม่มีผู้ให้บริการ
ช่องทางการบริการ	เดสก์		ไม่มีผู้ให้บริการ		
	เว็บไซต์				
	แอปพลิเคชัน				
บริการ	สาขาย่อย				ไม่มีผู้ให้บริการ
	ผู้แนะนำการลงทุน (มนุษย์)				ไม่มีผู้ให้บริการ
	ระบบการแนะนำการลงทุนอัตโนมัติ			ไม่มีผู้ให้บริการ	
	คอลเซ็นเตอร์และศูนย์ช่วยเหลือผู้ใช้งาน				
	การบริหารความมั่งคั่ง*				ไม่มีผู้ให้บริการ
	การจัดการสินทรัพย์*				ไม่มีผู้ให้บริการ
	ข้อมูลและเครื่องมือการลงทุน				
	ธุรกรรมการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL)				ไม่มีผู้ให้บริการ
	Block Trade				

มีความแตกต่างสูง
(ให้บริการโดยมีผู้เล่นเพียงไม่กี่ราย)

เหมือนกันทั้งหมด
(เป็นบริการที่ผู้เล่นในตลาด ให้บริการทั้งหมด
หรือ ไม่ให้บริการเลย)

รูป 38 - ผลิตภัณฑ์ ช่องทาง และบริการตามประเภทของบริษัทหลักทรัพย์⁷¹

หมายเหตุ: การเปรียบเทียบจำนวนภายในบริษัทหลักทรัพย์ประเภทเดียวกัน; ช่องที่ว่างแสดงถึงการให้บริการในทุกผู้เล่น และช่อง 'ไม่น่าสนใจ' แสดงว่าไม่มีผู้ให้บริการ; *,** สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ที่อยู่ภายใต้กลุ่มสถาบันการเงินขนาดใหญ่ บริการดังกล่าวอาจสามารถเข้าถึงได้ทั้งโดยตรงหรือผ่านหน่วยงานในเครือที่เกี่ยวข้อง

กลยุทธ์ของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทยแตกต่างกันไปตามประเภท ดังที่แสดงใน รูป 38 แม้ในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย และบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ จะมีความแตกต่างกันบ้าง แต่ยังคงพบว่า ความหลากหลายในด้านผลิตภัณฑ์ ช่องทาง และบริการยังมีน้อยมาก เมื่อเทียบกับบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ ซึ่งมีระดับความแตกต่างสูง โดยผู้เล่นแต่ละรายมุ่งเน้นไปที่ผลิตภัณฑ์หรือบริการ เฉพาะทางที่แตกต่าง

บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารมีข้อได้เปรียบด้านขนาดและความสามารถในการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารนำเสนอ ผลิตภัณฑ์และบริการที่กว้าง ครอบคลุม และค่อนข้างซับซ้อน รองรับทั้งนักลงทุนรายย่อยและสถาบัน ธนาคารยังมีข้อได้เปรียบจากฐานลูกค้าเดิม ทำให้สามารถบริหารต้นทุนการหาลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ แม้ว่าความแตกต่างระหว่างผู้เล่นในประเภทนี้จะมีน้อย แต่ผลิตภัณฑ์ที่มีความแตกต่างค่อนข้างสูง ได้แก่ สินทรัพย์ดิจิทัลและเศษหุ้น ส่วนบริการอื่น ๆ มักมีให้บริการคล้ายคลึงกันในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร

ด้วยข้อได้เปรียบด้านขนาด ผู้เล่นกลุ่มนี้สามารถลงทุนในเทคโนโลยีและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น แอปพลิเคชันและแพลตฟอร์มดิจิทัล มีการลงทุนในเทคโนโลยีเพื่อสร้างความแตกต่างและดึงดูดนักลงทุนรายย่อย ตัวอย่างเช่น บางบริษัทเปิดตัวรูปแบบคำแนะนำแบบยืดหยุ่นตามปริมาณการซื้อขาย หรือการเจาะตลาดเฉพาะกลุ่ม เช่น กลุ่ม HNWI ในบางบริษัทที่จัดเป็นผู้นำด้านบริการบริหารความมั่งคั่งและบริษัทหลักทรัพย์สำหรับลูกค้า มีสินทรัพย์สูง

บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคารจึงมีทางเลือกในการลดการพึ่งพารายได้จากคำแนะนำ โดยสร้างฐานลูกค้าในผลิตภัณฑ์เฉพาะด้าน

บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์สร้างความแตกต่างด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการมาตรฐานให้กับนักลงทุนรายย่อยที่เชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีผ่านแนวทางที่แปลกใหม่ บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ใช้กลยุทธ์ความแตกต่างผ่าน ผลิตภัณฑ์ทั่วไป (หุ้นและ ETF) ที่เข้าถึงง่ายผ่านแพลตฟอร์มที่เป็นมิตรกับผู้ใช้ โดยมุ่งเน้นนักลงทุนรายย่อยยุคใหม่ที่คุ้นเคยกับเทคโนโลยี ความแตกต่างสำคัญอยู่ในรูปแบบการเข้าถึง เช่น หลักสูตรการลงทุนที่คัดสรรมาโดยเฉพาะ คอมมูนิตีการลงทุน (เช่น ศูนย์ความรู้ของ Liberator) และการนำเสนอการเข้าถึงการลงทุนข้ามพรมแดน โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐ ที่กำลังได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นในกลุ่มนักลงทุนไทย

บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติรายใหญ่ความเชี่ยวชาญเฉพาะทางและผลิตภัณฑ์ระดับสถาบัน บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ แสดงความแตกต่างอย่างเด่นชัดด้วยการมุ่งเน้นนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ นำเสนอผลิตภัณฑ์เฉพาะทาง เช่น Direct Market Access และ High-Frequency Trading (HFT) แม้ HFT จะเป็นนวัตกรรมขั้นสูง แต่มีต้นทุนสูงและกำไรต่ำ จำกัดอยู่ในหุ้นขนาดใหญ่บน SET

บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติมักมีอัตราคำแนะนำเฉลี่ยต่ำที่สุดในตลาด และเป็นกลุ่มที่ทำกำไรสูง พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติชั้นนำที่เน้นการซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์และการบริหารกองทุนรวม มีผลกำไรสูงกว่าบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย

บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยมีความแตกต่างน้อยที่สุดและขาดช่องทางให้เล่น แม้บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยจะมีความแตกต่างในบางด้าน แต่ยังขาดความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และฐานลูกค้าที่จำกัด (captive market) เมื่อเทียบกับบริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร และขาดกลยุทธ์ดิจิทัลที่เฉพาะกลุ่มเหมือนบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ ด้วยการไม่มี “จุดเด่น” ที่ชัดเจนและข้อเสนอคุณค่าที่แตกต่าง จึงมีแนวโน้มเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับผู้เล่นอีกสามประเภทอย่างต่อเนื่อง

โดยภาพรวม ธุรกิจหลักทรัพย์ยังคงให้ความสำคัญอย่างมากกับธุรกิจที่มีอัตรากำไรต่ำและกำลังอยู่ในภาวะถดถอย มากกว่าการมุ่งไปสู่กิจกรรมที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า รายได้จากการส่งคำสั่งซื้อขายลดลงจากค่านายหน้าที่สูงต่ำลงและปริมาณการซื้อขายที่หดตัว ทำให้อุตสาหกรรมต้องปรับตัวไปสู่ธุรกิจที่มีกำไรสูงกว่า แต่ต้องอาศัยขนาดธุรกิจ เช่น หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง (structured notes) บริการด้านการบริหารความมั่งคั่ง (อัตรากำไร 28–35%) และการบริหารการลงทุน (อัตรากำไร 23–47%⁷³) การสนับสนุนให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถขยายขนาดธุรกิจ ด้วยการเพิ่มฐานลูกค้าทั้งในประเทศและกลุ่มลูกค้าที่อยู่นอกเหนือจากลูกค้ารายย่อยและสถาบันในประเทศ จะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนความสามารถในการทำกำไรและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ การขยายตัวดังกล่าวควรดำเนินควบคู่ไปกับมาตรการส่งเสริมการพัฒนตลาด เช่น การยกระดับความรู้ด้านการเงินของผู้ลงทุนรายใหม่

นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยังมีศักยภาพที่จะสร้างอัตรากำไรที่สูงขึ้นจากผลิตภัณฑ์ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น ทว่า ภายใต้กรอบกฎระเบียบปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์บางประเภท เช่น บริการสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (margin lending) สำหรับตลาดต่างประเทศ หรือออพชันหุ้นรายตัว (single stock options) ยังไม่สามารถให้บริการในประเทศไทยได้ , การปลดล็อกข้อจำกัดเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทหลักทรัพย์เพิ่มความสามารถในการทำกำไรและกระจายแหล่งรายได้ได้มากยิ่งขึ้น

72 Financial Review, [The market's structured product problem](#), B.E. 2566

73 Based on Morgan Stanley, Nomura 2568 estimates

74 ASCO, [Capital Markets Note](#), accessed เข้าถึงได้ B.E. 2569

75 TFEX, [Product Overview](#), B.E. 2569

2.4 การพัฒนาที่สำคัญของประเทศไทย

จากการวิเคราะห์โครงสร้างธุรกิจหลักทรัพย์ไทยในปัจจุบัน พบว่ามีประเด็นพื้นฐานหลายประการที่เกี่ยวพันกัน ทั้งในระดับโครงสร้างธุรกิจ ผังอุปสงค์ (นักลงทุน) และฝั่งอุปทาน (ผู้ให้บริการ)

2.4.1 หน่วยงานกำกับดูแลยังคงยึดแนวทางแบบการดำเนินงานตามความเหมาะสม (merit-based) และทำหน้าที่เป็น gatekeeper เป็นหลัก

ตามที่ได้กล่าวถึงในหัวข้อ 2.1.5 บทบาทของหน่วยงานกำกับดูแล (ก.ล.ต.) ในประเทศไทย: การเปลี่ยนผ่านของ Merit-Based Gatekeeper การกำกับดูแลของไทยนับตั้งแต่ในอดีตให้ความสำคัญกับการคัดกรองและการอนุมัติเป็นหลัก ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้น คือ ระบบตลาดทุนที่มุ่งเน้นการคุ้มครองนักลงทุนผ่านกลไกการคัดกรองเข้มงวด แต่ต้องแลกมาด้วยความล่าช้า ความไม่ยืดหยุ่น และการขาดวินัยที่ขับเคลื่อนโดยกลไกตลาด แนวทางดังกล่าวส่งผลให้ความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ถูกจำกัด กระบวนการอนุมัติที่ใช้เวลานาน และจำกัดความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแลในการกำหนดโครงสร้างตลาดอย่างคล่องตัว ซึ่งกลายเป็นข้อจำกัดสำคัญในช่วงที่สภาพคล่องลดลงและการแข่งขันระดับภูมิภาคทวีความเข้มข้นมากยิ่งขึ้น

2.4.2 การขาดธุรกิจเงินร่วมลงทุนที่แข็งแกร่ง (PE, VC) กำลังจำกัดประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์

ธุรกิจเงินร่วมลงทุนที่เบาบางทำให้ต้นทุนของบริษัทยุทธศาสตร์สำหรับการระดมทุนรอบปลายและการเข้าจดทะเบียน (IPO) มีจำกัด ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์เติบโตและสร้างนวัตกรรมได้อย่างจำกัด บริษัทหลักทรัพย์จึงเผชิญกับตลาดหุ้นที่มีพลวัตต่ำ โอกาสลงทุนลดลง และสภาพคล่องหดตัว ซึ่งล้วนกระทบพัฒนาการและขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุนโดยรวม

ปัญหาฝั่งหุ้นส่วนทั่วไป (General Partners: GPs): แม้กรอบ PE Trust ปี พ.ศ. 2565 ของไทยจะเริ่มเปิดพื้นที่ให้การดำเนินงานกองทุนที่ยืดหยุ่นขึ้น ทั้งในด้าน capital calls รูปแบบการแบ่งปันผลตอบแทน และสิทธิประโยชน์ทางภาษี แต่โดยรวมแล้ว ทางเลือกในการขับเคลื่อนกองทุนยังคงมีอยู่อย่างจำกัด เมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาค ข้อจำกัด เช่น เพดานการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติในกิจการที่จดทะเบียนในไทย และประเภทธุรกิจที่สงวนไว้สำหรับคนไทย ยังคงจำกัดทางเลือกในการลงทุน ทำให้ผู้จัดการกองทุนจำนวนมากเลือกจัดตั้งกองทุนนอกประเทศ แม้จะเริ่มมีแรงดึงดูดจากตลาดในระยะต้นก็ตาม ในขณะที่เดียวกันไทยเริ่มแยกแยะการเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจงให้แก่กลุ่มทุนมืออาชีพ โดยผ่านคลายเกณฑ์สำหรับ นักลงทุนรายใหญ่พิเศษ (UHNWIs) และนักลงทุนสถาบัน สะท้อนแนวทางกำกับดูแลที่กำลังพัฒนาเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่กลุ่มทุนที่มีความเชี่ยวชาญสูง^{76,79}

2.4.3 ตลาดธุรกิจหลักทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพและกระจายตัว ส่งผลให้ผลประกอบการของตลาดทุนลดต่ำลง

ความไม่มีประสิทธิภาพในตลาดธุรกิจหลักทรัพย์ส่งผลโดยตรงต่อการทำหน้าที่ของตลาดทุนโดยรวม โดยลดทอนความสามารถของตลาดทุนไทยในการแปลงนโยบาย มาตรการกำกับดูแล และความต้องการของนักลงทุนให้เกิดเป็นผลลัพธ์ที่จับต้องได้ เช่น สภาพคล่องที่สูงขึ้น การมีส่วนร่วมที่กว้างขึ้น และจำนวนผู้ออกหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

การกระจายตัวของบริษัทหลักทรัพย์นี้จำกัดประสิทธิภาพในการปฏิรูปตลาด และลดทอนความรับผิดชอบของนายหน้าและวินัยตลาด การที่มีผู้เล่นรายเล็กจำนวนมากแข่งขันกันในปริมาณธุรกรรมที่จำกัด ทำให้การรักษามาตรฐานด้านผลการดำเนินงานและคุณภาพการกำกับดูแลกิจการเป็นไปอย่างยากลำบาก ส่งผลให้แรงจูงใจของบริษัทหลักทรัพย์ในการมีบทบาทกว้างขึ้น เช่น การให้ความรู้แก่นักลงทุน การสนับสนุนผู้ออกหลักทรัพย์ และการพัฒนาตลาดในระยะยาว ลดน้อยลง

76 Lexology, *PE Trust: An emerging Thai alternative for private equity funds*, B.E. 2564

77 IFC, *Singapore: Spotlighting The Variable Capital Company*, B.E. 2567

78 Thai law forum, *Thailand Civil and Commercial Code*, B.E. 2568

79 Tilleke&Gibbons, *Thailand's SEC to Update Definitions of Institutional and High-Net-Worth Investors*, B.E. 2565

ตลาดที่กระจายตัวยังจำกัดบทบาทของบริษัทหลักทรัพย์ในการทำหน้าที่เป็น “ผู้พัฒนาตลาด” มากกว่าจะเป็นเพียง “ผู้ดำเนินธุรกรรม” ในโครงสร้างตลาดที่มีประสิทธิภาพยิ่งกว่า บริษัทหลักทรัพย์จะมีส่วนช่วยขยายตลาดโดยสนับสนุนผู้ออกหลักทรัพย์รายใหม่ ส่งเสริมนักลงทุนรายย่อยให้มีส่วนร่วมในตลาดในระยะยาว และยืดหยุ่นสภาพคล่องจากนักลงทุนสถาบัน แต่ในประเทศไทย การกระจายตัวทำให้บทบาทเหล่านี้ถูกจำกัด

ในบริบทนี้ ปัญหาความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดจึงไม่ใช่เพียงปัญหาระดับผู้ประกอบการรายใดรายหนึ่ง แต่เป็นข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่ขัดขวางการพัฒนาตลาดทุน การแก้ไขปัญหการกระจายตัว ซึ่งต้องอาศัยกระบวนการรวมตัวกันของบริษัทหลักทรัพย์ จึงเป็นเงื่อนไขเบื้องต้นเพื่อยกระดับประสิทธิภาพของการปฏิรูปที่มุ่งสร้างความเชื่อมั่น การมีส่วนร่วม และความยั่งยืนของตลาดทุนในระยะยาว

2.4.4 ความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลง จากปัญหาธรรมาภิบาลและคุณภาพบริษัทจดทะเบียนที่ต่ำ

ตามที่ได้กล่าวไปในหัวข้อ 2.2.3 ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อตลาดทุนไทยลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา เมื่อความเชื่อมั่นลดลง นักลงทุนมักหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและเลือกถือเงินสดหรือเงินฝากธนาคารมากกว่าการลงทุนผ่านตลาดทุน ซึ่งจำกัดทั้งศักยภาพและเป้าหมายของตลาดในการนำเงินออมภายในประเทศไปสู่การลงทุนที่ก่อให้เกิดผลิตภาพ ทั้งนี้ สะท้อนให้เห็นจากผลการสำรวจเชิงปริมาณ เมื่อเวลาผ่านไป การมีส่วนร่วมที่ลดลงจะทำให้ต้นทุนเงินทุนของผู้ออกหลักทรัพย์สูงขึ้น และลดบทบาทของตลาดทุนในการทำหน้าที่สะท้อนคุณภาพของบริษัทจดทะเบียน

การเสื่อมถอยของความเชื่อมั่นในระยะยาวยังกลายเป็นวงจรปัญหาต่อเนื่อง เมื่อความน่าเชื่อถือของตลาดลดลง นักลงทุนจะประเมินความแตกต่างระหว่างบริษัทคุณภาพสูงและคุณภาพต่ำได้ยากขึ้น ส่งผลให้ช่องว่างระหว่างผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทกับการรับรู้ของนักลงทุนกว้างขึ้น ยิ่งทำให้การมีส่วนร่วมในตลาดลดลงและสร้างความระแวงสงสัยต่อระบบตลาดมากขึ้น

ความเชื่อมั่นที่ลดลงในตลาดทุนภายในประเทศยังนำไปสู่การพึ่งพาการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งเห็นได้จากความนิยมที่เพิ่มขึ้นของการลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศของนักลงทุนไทย ในสถานการณ์เช่นนี้ หน่วยงานกำกับดูแลจะต้องพึ่งพามาตรการควบคุมตั้งแต่ต้นทางและกระบวนการรักษาความปลอดภัยมากขึ้น เพื่อฟื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาดภายในประเทศ การเปลี่ยนจุดเน้นเช่นนี้ย่อมทำให้นักลงทุนระมัดระวัง และต้องใช้ทรัพยากรเพิ่มขึ้นจากที่ควรจะไปพัฒนาตลาดในระยะยาว

ดังนั้น การฟื้นฟูความเชื่อมั่นจึงไม่ใช่เพียงการแก้ปัญหาความล้มเหลวด้านธรรมาภิบาลเป็นรายกรณี แต่เป็นภารกิจเชิงโครงสร้างที่มีความสำคัญขั้นพื้นฐานต่อการมีส่วนร่วมของนักลงทุน คุณภาพของผู้ออกหลักทรัพย์ และความสามารถในการฟื้นตัวของตลาดทุนไทยในระยะยาว

2.4.5 ประชากรไทยยังขาดความรู้ทางการเงินเกี่ยวกับการออมและเครื่องมือการลงทุน ซึ่งส่งผลให้การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยอยู่ในระดับต่ำ

ระดับความรู้ความเข้าใจทางการเงินที่ต่ำในประเทศไทยเป็นข้อจำกัดที่ทำให้จำนวนผู้เข้าสู่ตลาดทุนมีน้อย ส่งผลให้ตลาดต้องพึ่งพานักลงทุนเพียงกลุ่มเล็ก ๆ และเพิ่มความจำเป็นในการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เมื่อประชาชนขาดความเข้าใจในการลงทุน พวกเขาจะมีแนวโน้มที่จะเข้ามามีส่วนร่วมน้อยลง และมีโอกาสสูงที่จะถอนตัวออกไปในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน ซึ่งสถานการณ์เช่นนี้บั่นทอนเสถียรภาพของตลาด และจำกัดประสิทธิภาพของการปฏิรูปต่าง ๆ ที่มุ่งหวังจะกระตุ้นการมีส่วนร่วมของนักลงทุน

2.4.6 บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทยเผชิญความกดดันด้านกำไรอย่างหนัก

แรงกดดันทางการเงินที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องกับกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย (Independent local brokers) มีความเสี่ยงที่จะส่งผลให้คุณภาพในการเป็นนายหน้าตัวกลางถดถอยลง มากกว่าจะเป็นเพียงแค่การลดจำนวนผู้เล่นในตลาดเท่านั้น เนื่องจากอัตราค่าไถ่ยังคงถูกบีบอัด บริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้จึงถูกจำกัดความสามารถในการรักษามาตรฐานด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ ขีดความสามารถในการให้คำปรึกษา และมาตรฐานการบริการลูกค้า

หากปัญหานี้ยังไม่ได้รับการแก้ไข จะนำไปสู่การเกิดกลุ่มนายหน้าตัวกลางที่แม้ยังดำเนินกิจการอยู่ แต่จะสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างจำกัด ทั้งในด้านความเชื่อมั่นของนักลงทุน การสนับสนุนผู้ออกหลักทรัพย์ หรือการพัฒนาตลาด ซึ่งจะส่งผลให้ประสิทธิภาพของการปฏิรูปกฎระเบียบและระบบนิเวศในภาพรวมลดน้อยลงไป

2.4.7 ความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมจำกัด เนื่องจากกำไรที่ลดลงส่งผลให้ความสามารถในการลงทุนต่ำ

เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพที่ต่ำลงในตลาดนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จำนวนมากจึงไม่มีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะนำไปลงทุนเพื่อพัฒนาเทคโนโลยีและแพลตฟอร์มที่ใช้งานง่าย ซึ่งนอกจากจะจำกัดความสามารถในการสร้างความแตกต่างแล้ว พวกเขายังไม่สามารถเปลี่ยนกระบวนการทำงานและระบบงานหลังบ้าน (Back-office) ให้เป็นระบบอัตโนมัติเพื่อลดต้นทุนการดำเนินงานได้ ส่งผลให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (CIR) ของอุตสาหกรรมพุ่งสูงถึง 0.91 เท่า ในครั้งแรกของปี 2568

การขาดการลงทุนในนวัตกรรมยังส่งผลเสียต่อความสามารถของบริษัทหลักทรัพย์ในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ดีกว่าด้วยวิธีการที่รวดเร็วและน่าเชื่อถือมากขึ้น นำไปสู่สภาวะหยุดนิ่งและส่งผลให้ตลาดโดยรวมค่อย ๆ ถดถอยลงในที่สุด

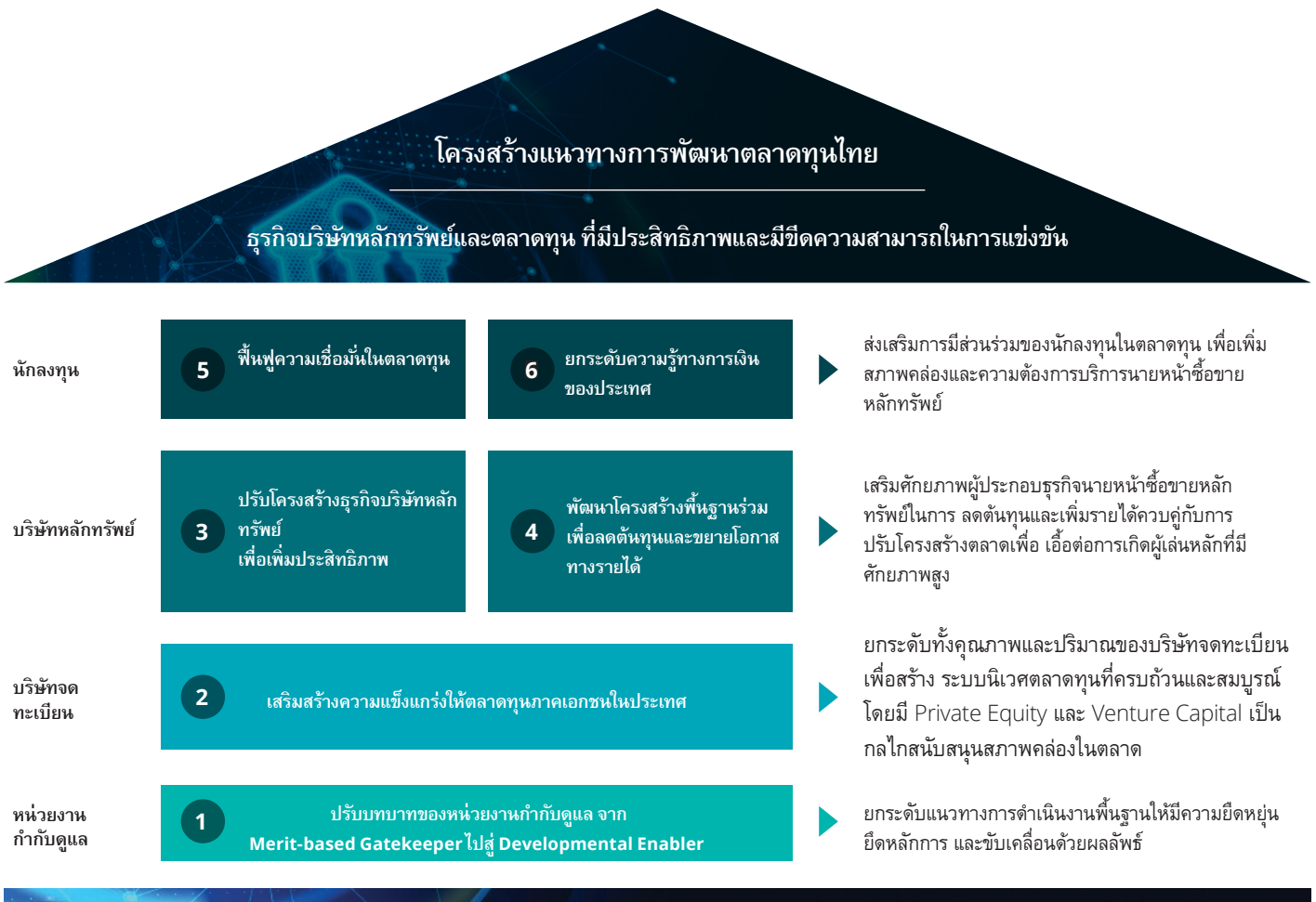
บทสรุปผู้บริหาร

ส่วนที่ 3: เส้นทางการเปลี่ยนแปลง

- 3.1 ตัวเลือกเชิงกลยุทธ์จากบนลงล่าง
- 3.2 ตัวเลือกเชิงกลยุทธ์จากล่างขึ้นบน
- 3.3 ทางเลือกเชิงกลยุทธ์



เพื่อแก้ไขปัญหาที่ระบุไว้ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องใช้แนวทางควบคู่กัน 2 ทิศทาง ได้แก่ แนวทางจากบนลงล่าง (top-down) และแนวทางจากล่างขึ้นบน (bottom-up)



รูป 39 - แนวทางจากบนลงล่างหลายชั้นเพื่อประสานธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและแข่งขันได้ในประเทศไทย

แนวทางจากบนลงล่าง (Top-Down Approach)

แนวทางนี้มุ่งเน้นว่า หน่วยงานกำกับดูแลสามารถทำอะไรได้บ้าง เพื่อปรับเปลี่ยนสภาพตลาดธุรกิจหลักทรัพย์ไทยให้ทันสมัยและสามารถแข่งขันได้ในระดับภูมิภาค โดยครอบคลุมการแก้ไข 7 ประเด็นหลัก ผ่านการดำเนินงานใน 4 ด้านสำคัญ ดังนี้:

- เปลี่ยนกรอบความคิดจากระบบ Merit-Based ไปสู่ระบบ Principles-Based** หน่วยงานกำกับดูแลด้านการเงินของไทยในปัจจุบันดำเนินบทบาทเสมือนเป็น gatekeeper ที่เข้มงวด โดยให้ความสำคัญกับกฎเกณฑ์และกระบวนการอนุมัติ ซึ่งส่งผลให้การเติบโตและนวัตกรรมชะลอตัวลง ผู้เชี่ยวชาญเสนอว่าไทยควรปรับไปสู่แนวทางที่สนับสนุนตลาดมากขึ้น เช่นเดียวกับประเทศสิงคโปร์ เพื่อส่งเสริมแนวคิดใหม่และดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศ งานวิจัยชี้ว่า กฎเกณฑ์ที่ดีขึ้นสามารถช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของตลาดทุนได้อย่างมาก และทำให้ประเทศไทยยังคงแข่งขันได้ในระดับภูมิภาค ในบริบทที่เทคโนโลยีกำลังเปลี่ยนแปลงภาคการเงินอย่างรวดเร็ว ประเทศไทยควรมีความยืดหยุ่นและเปิดรับมากขึ้นเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันต่อไป

2. เสริมสร้างและยกระดับตลาดทุนภายในประเทศผ่านการพัฒนาธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Private Equity และ Venture Capital) แม้โครงการ “Capital Market Attractiveness Initiative” จะเน้นพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ แต่ธุรกิจเงินร่วมลงทุนก็ควรได้รับการพัฒนาไปพร้อมกัน เพื่อสร้างบริษัทที่มีคุณภาพเข้าสู่การระดมทุนระยะท้ายและการเข้าจดทะเบียนในอนาคต
3. ออกแบบโครงสร้างตลาดผ่านกฎเกณฑ์เพื่อสนับสนุนทั้งการควบรวมกิจการและนวัตกรรม เนื่องจากผลกำไรในธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยมีจำกัด และบริษัทหลักทรัพย์จำนวนมากกำลังเผชิญความท้าทายในการรักษาความสามารถในการทำกำไรและความเกี่ยวข้องในตลาดที่มีความกระจายตัว จึงต้องสร้างสภาพแวดล้อมทางกฎระเบียบที่ส่งเสริมขีดความสามารถในการแข่งขันของระบบนิเวศธุรกิจหลักทรัพย์ไทย การปรับจากใบอนุญาตที่ขอได้ง่ายและมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดต่ำ ไปสู่ระบบใบอนุญาตแบบแบ่งระดับที่กำหนดกิจกรรมและเงื่อนไขด้านเงินกองทุนเฉพาะสำหรับแต่ละระดับ จะช่วยให้ไทยสามารถจัดวางระบบนิเวศที่เหมาะสมต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ได้ หน่วยงานกำกับดูแลยังต้องรักษาสสมดุลระหว่างบทบาทในการกำกับทิศทางตลาด และการไม่แทรกแซงกลไกตลาดจนเกินไป
4. พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานส่วนกลาง (Shared Infrastructure) เพื่อช่วยลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงสนับสนุนงานกำกับดูแลและงานปฏิบัติตามกฎระเบียบ ปัจจุบันประเทศไทยมีโครงสร้างพื้นฐานส่วนกลางบางส่วนสำหรับสนับสนุนตลาดทุนอยู่แล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับปรุงเพิ่มเติมได้ โดยอ้างอิงแนวปฏิบัติจากประเทศอย่างเกาหลี สหรัฐ อินเดีย และฮ่องกง
5. สร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดทุนไทย ประเด็นสำคัญของตลาดทุนไทย ซึ่งส่งผลกระทบต่อบริษัทหลักทรัพย์ด้วย คือการขาดหลักธรรมาภิบาลที่เพียงพอเพื่อให้มั่นใจในคุณภาพของ IPO การมีระบบตรวจสอบถ่วงดุลเพื่อป้องกันการฉ้อโกงและการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน รวมถึงการดำเนินมาตรการลงโทษที่รวดเร็วและเด็ดขาดเมื่อเกิดกรณีดังกล่าว การเปลี่ยนแปลงในลักษณะนี้จำเป็นต่อการฟื้นความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์
6. เปิดตัวโครงการยกระดับความรู้ทางการเงินทั่วประเทศ ควรจัดตั้งหน่วยงานกลาง เพื่อวางกรอบนโยบายการให้ความรู้ทางการเงินแบบตลอดชีวิต (lifelong financial literacy) โดยบูรณาการหลักสูตรในระบบโรงเรียนขยายองค์ความรู้ไปสู่วัยทำงานใช้สื่อดิจิทัลและเครื่องมือออนไลน์ให้เข้าถึงง่าย กำหนดมาตรฐานสอดคล้องทั่วประเทศ วิธีนี้จะช่วยสร้างฐานนักลงทุนที่มีคุณภาพ ลดพฤติกรรมเสี่ยง และเพิ่มการมีส่วนร่วมในตลาดทุนอย่างยั่งยืน

แนวทางจากล่างขึ้นบน (Bottom-Up Approach)

แนวทางนี้มุ่งเสนอทางเลือกให้กับบริษัทหลักทรัพย์เอง โดยเฉพาะกลุ่มที่มีผลดำเนินงานขาดทุน เพื่อยกระดับความสามารถในการทำกำไร พร้อมกับ กระตุ้นตลาดทุนไทยและเพิ่มการมีส่วนร่วมของนักลงทุน

3.1 ตัวเลือกเชิงกลยุทธ์จากบนลงล่าง

3.1.1 การปรับกรอบความคิดด้านกำกับดูแล

จากการวิเคราะห์อย่างครอบคลุมเกี่ยวกับหน่วยงานกำกับดูแลทั่วโลก พบว่าสามารถจำแนกได้ 4 ประเภทที่ชัดเจน ซึ่งจัดวางอยู่บนสองแนวคิดที่สำคัญ ได้แก่ **ปรัชญาการกำกับดูแล**: เน้นกฎเกณฑ์ (rules-based) หรือเน้นหลักการ (principles-based)

บทบาทต่อตลาด: เป็นผู้คัดกรอง/ควบคุม (gatekeeper) หรือเป็นผู้สนับสนุนตลาด (enabler)

ประเภทของหน่วยงานกำกับดูแล	ปรัชญาและแนวทาง	ลักษณะสำคัญ	ผลกระทบต่อตลาด
Developmental Enabler 	- เชิงรุกตามหลักการ - มุ่งเน้นการเติบโตและนวัตกรรม	- มีการใช้ regulatory sandbox และเป็นศูนย์กลางนวัตกรรม - มีกระบวนการอนุญาตที่รวดเร็ว (fast-track licensing) - แนวคิดที่ให้ความสำคัญกับเทคโนโลยีเป็นอันดับแรก	- การเติบโตสูงที่สุด - การยอมรับและนำเทคโนโลยีทางการเงิน (fintech) มาใช้อย่างกว้างขวาง - สามารถดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศได้
Balanced Risk Manager 	- การกำกับดูแลตามระดับความเสี่ยงควบคู่กับการพัฒนาตลาด - มีความเหมาะสมและยืดหยุ่นตามสัดส่วน	- มีการประเมินความเสี่ยงเป็นระบบ - โครงสร้างการอนุญาตแบบแบ่งระดับ (tiered licensing) - มีการสื่อสารและหารือเชิงกำกับดูแลกับภาคอุตสาหกรรม	- การเติบโตในระดับปานกลาง - ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของระบบตลาด
Merit-Based Gatekeeper 	- แนวทางการกำกับดูแลและการพิจารณาคุณสมบัติแบบเป็นศูนย์กลาง - ให้ความสำคัญกับนักลงทุนรายย่อย	- มีการอนุมัติล่วงหน้าก่อนดำเนินการ - มีการทบทวนรายงานและการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียด - แนวปฏิบัติที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม	- ประสิทธิภาพโดยรวมของตลาดต่ำกว่าประเภทอื่น ๆ - นวัตกรรมถูกจำกัด - ต้นทุนการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์อยู่ในระดับสูง
Rules-Based Enforcer 	- มีการกำกับดูแลเชิงกำหนดรายละเอียดและเน้นการปฏิบัติตามกฎ - มีการบังคับใช้กฎอย่างเคร่งครัด	- มีกฎระเบียบที่กำหนดไว้อย่างละเอียด - มีการกำกับตรวจสอบอย่างเข้มงวด - มีการใช้บทลงโทษเป็นกลไกหลัก	- ระดับการปฏิบัติตามกฎสูง - นวัตกรรมเกิดขึ้นช้าลง - การคุ้มครองผู้ลงทุนและตลาดมีความเข้มแข็ง

ตารางที่ 4 - การเปรียบเทียบทั่วโลกของประเภทหน่วยงานกำกับดูแล

กลยุทธ์การกำกับดูแลเพื่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย

หน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินทั่วโลกดำเนินงานบนกรอบแนวคิดที่มีความต่อเนื่องระหว่าง 2 ปรัชญาหลัก ได้แก่ การเน้นการจำกัดความเสี่ยงผ่านกฎระเบียบและการสั่งการ (prescriptive / rules-based) และการเน้นการสนับสนุนการเติบโตและการกำกับดูแลโดยเน้นใช้หลักการเป็นที่ตั้ง (principles-based / growth-enabling) ในรายงานฉบับนี้สามารถจำแนกหน่วยงานกำกับดูแลได้ทั้ง 4 ประเภท ในศูนย์การเงินสำคัญต่างๆ ซึ่งสะท้อนระดับการมุ่งเน้นตลาดและแนวคิดกำกับดูแลที่แตกต่างกัน โดยในบรรดากรอบแบบทั้งหมดนั้น รูปแบบ “Developmental Enabler” เป็นรูปแบบที่แสดงให้เห็นว่ามีความสอดคล้องกับความต้องการในการเติบโตของตลาดทุนสูงที่สุด

ภายใต้แนวทางนี้ หน่วยงานกำกับดูแลจะทำงานร่วมกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิด เพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาด ติดตามแนวโน้มที่เปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง และค่อย ๆ ปรับปรุงกรอบการกำกับดูแลให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ซึ่งจะช่วยให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถให้บริการได้หลากหลายมากยิ่งขึ้นและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่เหมาะสม

3.1.2 ยกระดับตลาดหลักทรัพย์โดยการพัฒนารัฐกิจเงินร่วมลงทุน (PE/VC)

ที่ผ่านมา ประเทศไทยได้เปิดตัว “Capital Market Attractiveness Initiative” ในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2568⁸⁰ ซึ่งมุ่งปฏิรูปตลาดทุนภายในประเทศผ่าน 4 เสาหลัก ได้แก่ อุปสงค์ที่มีคุณภาพ (Quality demand) อุปทานที่น่าสนใจ (Attractive supply) ตลาดที่เชื่อถือได้ (Trusted market) ระบบนิเวศที่สนับสนุน (Supportive ecosystem) เพื่อสร้างอุปทานที่ยั่งยืน ประเทศไทยต้องมองไกลกว่ากระบวนการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพกระบวนการบ่มเพาะและพัฒนาบริษัท ตั้งแต่ระยะก่อน IPO และพัฒนา ระบบนิเวศที่จะช่วยเตรียมบริษัทให้พร้อมสำหรับ IPO ซึ่งในปัจจุบันไทยยังขาดองค์ประกอบที่จำเป็น เนื่องจาก PE/VC ยังไม่ใช่ช่องทางระดมทุนหลักในประเทศ

เพื่อพัฒนาระบบนิเวศนี้ ประเทศไทยควรดึงดูดและสนับสนุน หุ้นส่วนทั่วไป (General Partners: GP) หรือ ผู้จัดการกองทุนจากต่างประเทศ รวมถึงลดอุปสรรคสำหรับผู้ประกอบการไทยในการจัดตั้งและขยายธุรกิจให้เติบโตได้ภายในประเทศ

เพื่อส่งเสริมให้ผู้จัดการกองทุนดำเนินธุรกิจในประเทศไทยมากขึ้น กฎเกณฑ์ที่เรียบง่าย และตลาดที่เปิดกว้าง เป็นกุญแจสำคัญ โครงสร้างกองทุนที่คล่องตัว กฎกติกาที่ยืดหยุ่น และกฎเกณฑ์การอนุญาตให้เป็นเจ้าของมากขึ้น จะทำให้ประเทศไทยสามารถแข่งขันได้มากขึ้นในฐานะแหล่งรวมกองทุนรวม การจัดตั้งโครงสร้างนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะสำหรับกองทุน PE/VC ที่รองรับความยืดหยุ่นในการเรียกเงินลงทุน การแบ่งผลตอบแทน และการมีหุ้นหลากหลายประเภท (multiple share classes) จะช่วยลดแรงเสียดทานในการดำเนินงานของทั้งผู้จัดการกองทุนในประเทศและต่างประเทศ นอกจากนี้ การปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น กระบวนการพิจารณาการควบรวมกิจการที่ชัดเจนขึ้น ระยะเวลาการอนุมัติที่เร็วขึ้นในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ และสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการออกจากการลงทุน (exit environment) คาดการณ์ได้มากขึ้น จะช่วยเพิ่มความน่าดึงดูดของตลาดทุนไทย โดยต้องปรับปรุงทั้งสภาวะการเข้าลงทุนและการออกจากการลงทุน

หน่วยงานกำกับดูแลควรพิจารณาสร้างและสนับสนุนให้มีกฎหมายเฉพาะสำหรับ PE/VC ที่ยืดหยุ่นกว่าบริษัทจำกัดแบบดั้งเดิมของไทย โดยต้องรองรับคุณสมบัติที่สำคัญ เช่น การมีหุ้นหลากหลายประเภท (multiple share classes) และโครงสร้างการแบ่งผลตอบแทนแบบซับซ้อน (waterfall) ซึ่งในปัจจุบันยังเป็นข้อจำกัดของรูปแบบนิติบุคคลไทยแบบดั้งเดิม

การเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศเข้ามามีบทบาทมากขึ้น ต้องมีการปรับกฎระเบียบให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนมืออาชีพ ท่าทีล่าสุดของ ก.ล.ต. ในการผ่อนปรนกฎเกณฑ์การเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัดสำหรับนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญ รวมถึงกลุ่มนักลงทุนรายใหญ่พิเศษและนักลงทุนสถาบันต่าง ๆ ถือเป็นก้าวสำคัญ การยกเลิกกฎเกณฑ์ที่ให้ความคุ้มครองแบบรายย่อยสำหรับนักลงทุนกลุ่มนี้จะช่วยลดภาระด้านกฎเกณฑ์และช่วยอำนวยความสะดวกในการจัดตั้งกองทุน โดยยังคงไว้ซึ่งมาตรการคุ้มครองผู้บริโภคเท่าที่จำเป็นในจุดที่เหมาะสม นอกจากนี้ แนวทางการกำกับดูแลแบบอิงความเสี่ยงที่ชัดเจนสำหรับผู้ลงทุนสถาบันในการจัดสรรเงินทุนไปยังสินทรัพย์ทางเลือกจะช่วยส่งเสริมให้เกิดการมีส่วนร่วมอย่างกว้างขึ้นภายใต้การกำกับดูแลในระดับที่เหมาะสม

นอกเหนือจากการพัฒนาตลาดเริ่มต้น (เช่น LiVEX) แล้ว การปรับปรุงกฎระเบียบเพื่ออำนวยความสะดวกการควบรวมกิจการถือเป็นสิ่งสำคัญเช่นกัน เนื่องจากการเสนอขายหุ้น IPO ไม่สามารถทำได้สำหรับทุกบริษัท ทำให้การควบรวมกิจการเป็นทางออกที่สำคัญ ประเทศไทยอยู่ระหว่างพิจารณาแก้ไขพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวและปรับปรุงระยะเวลาในการทบทวนการควบรวมกิจการ อย่างไรก็ตาม ขีดจำกัดการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติและกระบวนการอนุมัติที่ไม่ชัดเจนยังคงมีอยู่ ทำให้ข้อตกลงชะงักงัน การมี “ช่องทางด่วน” ในการอนุมัติหรือขอยกเว้นที่ชัดเจนยิ่งขึ้นสำหรับบริษัทที่ได้รับเงินทุนสนับสนุนจาก PE จะช่วยดึงดูดการซื้อขายกิจการโดยนักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น นอกจากนี้ สำนักงานคณะกรรมการการแข่งขันทางการค้า (TCCT) ควรออกแนวทาง M&A ที่ชัดเจนและรวดเร็วเพื่อช่วยลดความไม่แน่นอนของการบรรลุข้อตกลง ช่วยให้ PE สามารถวางแผนกลยุทธ์การออกจากธุรกิจ ผ่านการขายกิจการให้บริษัทขนาดใหญ่ได้อย่างมั่นใจ โดยไม่ถูกชะลอด้วยกระบวนการกำกับดูแลที่ล่าช้า

80 Bangkok Post, *Capital market taskforce unveils quick win reforms*, B.E. 2568

81 Bangkok Post, *Thailand to ease foreign business ownership rules*, B.E. 2568

82 KAP, *Business Focus STARTUPS*, B.E. 2565

แรงจูงใจด้านภาษีมีความสำคัญไม่แพ้กันในการแก้ปัญหาผลตอบแทนต่อการลงทุน (ROI) ปัจจุบันไทยให้การยกเว้นภาษีกำไรจากการขาย (CGT) สำหรับนักลงทุนในสตาร์ทอัพไทยและกองทุน vc ผ่านกรมสรรพากร แต่เงื่อนไขยังจำกัดและยังไม่ใช้มาตรการถาวร แตกต่างจากสิงคโปร์ซึ่งให้สิทธิยกเว้น CGT อย่างครบถ้วนและให้สิทธิลดหย่อนจำนวนมากสำหรับการร่วมลงทุน ดังนั้น ไทยควรพิจารณาให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวเป็นมาตรการถาวร ลดขั้นตอนการขอใช้สิทธิให้เรียบง่ายและไม่เป็นภาระ เปิดโอกาสให้กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่ทำ Corporate Venture Capital (CVC) สามารถนำขาดทุนจากการลงทุนไปลดหย่อนภาษี หรือได้รับสิทธิประโยชน์เพิ่ม เพื่อกระตุ้นให้เข้ามามีบทบาทมากขึ้นในระบบนิเวศ

3.1.3 กำหนดทิศทางตลาดเพื่อขับเคลื่อนการรวมกิจการและนวัตกรรม

จากมุมมองระดับประเทศ ธุรกิจหลักทรัพย์สามารถถูกกำหนดทิศทางให้เคลื่อนจากตลาดที่กระจายตัวไปสู่ตลาดที่มีการรวมตัวสูงขึ้น ซึ่งประกอบด้วยผู้เล่นจำนวนน้อยแต่มีความสามารถในการแข่งขันสูง สามารถทำกำไรได้อย่างยั่งยืน และมีศักยภาพในการนำกำไรกลับไปลงทุนต่อในเทคโนโลยี การพัฒนาศักยภาพบุคลากรและคุณภาพการให้บริการลูกค้า รวมถึงผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ ๆ ภายใต้มุมมองนี้ ประเทศไทยต้องเผชิญกับ สองคำถามเชิงยุทธศาสตร์สำคัญ ได้แก่:



1. ระดับของการรวมกิจการที่เหมาะสมควรอยู่ที่จุดใด?
2. แนวทางที่เหมาะสมที่สุดในการเอื้อให้เกิดการรวมกิจการที่จำเป็นคืออะไร?

แม้ว่าการกำหนด “ระดับที่เหมาะสมของการรวมกิจการ” จะเป็นประเด็นสำคัญ แต่ผลลัพธ์ที่แท้จริงจะขึ้นอยู่กับรูปแบบการดำเนินกระบวนการรวมกิจการนั่นเอง สิ่งสำคัญคือ ต้องมั่นใจว่าผลกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการรวมกิจการถูกนำไปใช้ในทิศทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบโดยรวม เช่น การพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัย การสร้างผลิตภัณฑ์และนวัตกรรมใหม่ การขยายช่องทางการให้บริการ การยกระดับคุณภาพบริการ การลงทุนด้านความรู้และการศึกษาสำหรับนักลงทุน ซึ่งทั้งหมดนี้จะสร้างประโยชน์โดยตรงต่อนักลงทุนไทย และช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของตลาดทุนอย่างยั่งยืน

1. การประเมินระดับการรวมกิจการที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทย

การศึกษาครั้งนี้พิจารณาวิธีการประเมินหลายรูปแบบโดยอ้างอิงจาก 4 ปัจจัยหลัก เพื่อวิเคราะห์จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อโครงสร้างตลาดไทย

วิธีการ A: การวิเคราะห์ความเข้มข้นของตลาด (Market Concentration Analysis: HHI)

เพื่อให้เกิดการแข่งขันที่เหมาะสมในธุรกิจหลักทรัพย์ ต้องรักษาระดับการแข่งขันที่เพียงพอเพื่อคุ้มครองผู้บริโภค ขณะเดียวกันต้องมั่นใจว่าบริษัทหลักทรัพย์มีขนาดและศักยภาพเพียงพอที่จะทำกำไร ลงทุนในนวัตกรรม และสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนโดยรวม

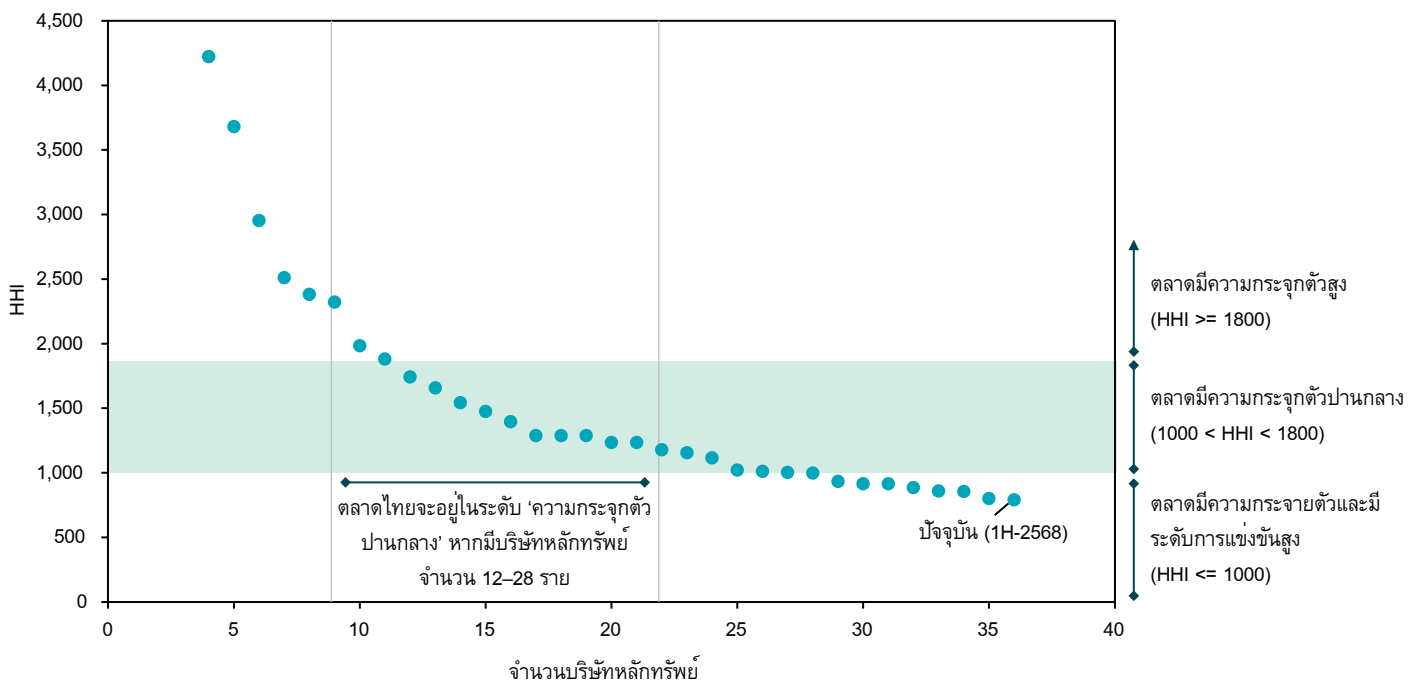
งานวิจัยด้านโครงสร้างตลาดและนวัตกรรมชี้ให้เห็นว่าความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรง (non-linear) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ พบว่าตลาดที่มีความเข้มข้นระดับปานกลาง (moderate concentration) มักเอื้อต่อระดับนวัตกรรมที่เหมาะสมที่สุด ในขณะที่ตลาดที่มีลักษณะผูกขาด (monopolistic markets) ทำให้แรงจูงใจที่จะลงทุนด้านนวัตกรรมลดลง เนื่องจากผู้เล่นรายใหญ่ไม่มีแรงกดดันจากการแข่งขัน และตลาดที่กระจายตัวเกินไป (fragmented markets) ทำให้บริษัทต่าง ๆ มีขนาดเล็กเกินกว่าจะลงทุนด้าน R&D อย่างคุ้มค่า ดังนั้น โครงสร้างตลาดที่เหมาะสมควรอยู่ระหว่างสองสุดขั้วที่จะให้บริษัทมีขนาดใหญ่เพียงพอสำหรับการลงทุนด้านนวัตกรรม แต่ไม่ผูกขาดมากเกินไปจนทำให้แรงจูงใจในการพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตภัณฑ์ใหม่ลดลง⁸³

83 The Relationship between Market Structure and Innovation in Industry Equilibrium: A Case Study of the Global Automobile Industry, B.E. 2555

ดัชนี Herfindahl-Hirschman Index (HHI) เป็นกรอบวิเคราะห์เชิงปริมาณหลักที่ใช้ประเมินความเข้มข้นของตลาดและพลวัตการแข่งขัน ในโครงสร้างตลาดปัจจุบันของไทย ซึ่งมีบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่ 1 ราย และผู้เล่นรายอื่นอีก 35 รายที่มีขนาดใกล้เคียงกัน (ส่วนแบ่งตลาดไม่เกิน 7%) ค่าดัชนี HHI อยู่ที่ประมาณ 790 ซึ่งจัดอยู่ในหมวด “ตลาดไม่เข้มข้น” (unconcentrated) หรือ HHI ต่ำกว่า 1,000 สะท้อนถึงการแข่งขันที่รุนแรง แต่ก็อาจบ่งชี้ว่ามีจำนวนผู้เล่นในตลาดมากเกินไปความเหมาะสม^{84,85,86}

โดยปกติแล้วตลาดที่มี HHI ต่ำกว่า 1,000 จะถือว่า มีการแข่งขันและกระจายตัว ตลาดระหว่าง 1,000-1,800 จะมีความเข้มข้นปานกลาง และตลาดที่เกิน 1,800 ถือว่ามีความเข้มข้นสูงและอาจต่อต้านการแข่งขัน ความท้าทายของประเทศไทยไม่ได้อยู่ที่ความเข้มข้นมากเกินไป แต่อยู่ที่บริษัทหลักทรัพย์มีขนาดที่ไม่เพียงพอเพื่อให้เกิดสภาพการแข่งขันที่เหมาะสมเป็นประโยชน์ต่อผู้บริโภค บรรลุผลกำไร และความสามารถในการสร้างสรรค์นวัตกรรมอย่างยั่งยืน

การวิเคราะห์โครงสร้างตลาดธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทย



รูป 40 - การวิเคราะห์โครงสร้างธุรกิจหลักทรัพย์ไทย

86 Antitrust Division, US Department of Justice, [Herfindahl-Hirschman Index](#), B.E. 2567

84 Corporate Finance Institute (CFI), [Herfindahl-Hirschman Index \(HHI\)](#), Accessed on B.E. 2568

85 Investopedia, [Herfindahl-Hirschman Index \(HHI\): Definition, Formula, and Example](#), B.E. 2568

จากการวิเคราะห์โครงสร้างตลาดที่เป็นไปได้สำหรับอุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของไทย โดยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนบริษัทหลักทรัพย์และความกระจุกตัวของตลาด (HHI) สถานการณ์จำลองของเราสมมติว่ากลุ่มบริษัทหลักทรัพย์รายย่อยจำนวนมาก (Long tail) จะค่อยๆ หายไป โดยเริ่มจากผู้เล่นที่ขาดทุนมากที่สุดถูกรวมโดยผู้เล่นรายใหญ่ โดยที่มูลค่าการซื้อขายโดยรวมไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อให้ค่า HHI อยู่ในเกณฑ์มาตรฐานของตลาดที่มีความกระจุกตัวปานกลาง (1,000 – 1,800) ประเทศไทยควรรวบรวมให้เหลือบริษัทหลักทรัพย์เพียง 12 – 28 ราย หากจำนวนผู้เล่นลดลงต่ำกว่า 12 ราย ตลาดจะกลายเป็นตลาดที่มีความกระจุกตัวสูง ผลการวิเคราะห์นี้ชี้ให้เห็นว่าประเทศไทยยังมีพื้นที่อีกมากสำหรับการควบรวมกิจการก่อนที่จะเข้าสู่โครงสร้างตลาดที่เสี่ยงต่อการผูกขาด^{86,87}

ประสบการณ์การควบรวมกิจการนายหน้าประกันภัยในเอเชียและทั่วโลกสะท้อนให้เห็นแนวโน้มที่น่าสนใจ การควบรวมกิจการอุตสาหกรรมทำให้นายหน้าขนาดใหญ่สามารถลงทุนในเทคโนโลยี การวิเคราะห์ และแพลตฟอร์มดิจิทัลได้อย่างมาก ในขณะที่นายหน้าขนาดเล็กที่เชี่ยวชาญเฉพาะด้านยังคงให้บริการในตลาดเฉพาะกลุ่ม การลงทุนจากภาคเอกชนในภาคส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นในศักยภาพการสร้างมูลค่าของการควบรวมกิจการผ่านประสิทธิภาพที่ดีขึ้น โอกาสในการขายสินค้าข้ามกลุ่ม และการนำเทคโนโลยีมาใช้ อย่างไรก็ตาม การควบรวมกิจการที่ประสบความสำเร็จต้องอาศัยการบูรณาการที่เหมาะสมและการมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับลูกค้าอย่างต่อเนื่องมากกว่าการสะสมขนาดเพียงอย่างเดียว^{88,89}

วิธีการ B: การเทียบเคียงด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและฐานนักลงทุน

การเทียบเคียงด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดช่วยให้ได้ “เกณฑ์เฉพาะบริบท” เกี่ยวกับความหนาแน่นของจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ปัจจุบันมูลค่าหลักทรัพย์รวมของตลาดไทยอยู่ที่ 17.43 ล้านล้านบาท รองรับบริษัทหลักทรัพย์สมาชิก SET จำนวน 36 ราย หรือคิดเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ต่อบริษัทหลักทรัพย์ราว 484 พันล้านบาท เมื่อเทียบกับภูมิภาค พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ: ไต้หวัน 1,169 พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์, เกาหลีใต้ 1,038 พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์, มาเลเซีย 1,086 พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์ และ เวียดนาม 84 พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์ จากเกณฑ์นี้ ไทย ขยับเลื่อนมูลค่าตลาดต่อบริษัทหลักทรัพย์ได้ “ต่ำกว่า” ไต้หวัน เกาหลีใต้ และมาเลเซีย ซึ่งต่างก็ผ่านการรวมตัวของตลาดในระดับหนึ่ง ขณะที่เวียดนามเป็นกรณียกเว้น เนื่องจากเพิ่งขยับจากสถานะจาก “frontier” สู่ “emerging market”⁹⁰

อัตราส่วนที่สูงกว่าในเกาหลีใต้และไต้หวันสะท้อนเสถียรภาพของผู้เล่น ซึ่งสอดคล้องกับ CIR (cost-to-income ratio) ที่ 0.57 และ 0.66 ตามลำดับ หากไทยต้องการขยับเข้าใกล้แนวทางดังกล่าว คือ ~1.0-1.2 ล้านล้านบาทต่อบริษัทหลักทรัพย์ ไทยจะต้อง ลดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลงเหลือราว 15-17 ราย

ในอีกมิติหนึ่งวิธีนี้ยังไม่ได้พิจารณาด้านอุปสงค์ว่า บริษัทหลักทรัพย์มีฐานนักลงทุนรายย่อยและสถาบันให้ทำตลาดเพียงพอหรือไม่ การเทียบเคียงจำนวน “นักลงทุนต่อบริษัทหลักทรัพย์” (Serviceable Addressable Market: SAM) จะช่วยกำหนด จำนวนลูกค้าเฉลี่ยต่อบริษัทหลักทรัพย์ที่เหมาะสมตามระดับการเข้าถึงปัจจุบัน ทั้งนี้ ไทยมีนักลงทุนต่อบริษัทหลักทรัพย์ ~105,000 ราย เทียบกับเกาหลีใต้ ~237,000 ราย และไต้หวัน ~217,000 ราย หากสมมติว่าไทยพัฒนาไปสู่ประสิทธิภาพใกล้เคียงกัน (เงื่อนไขอื่นคงเดิม) ไทยก็ควรมีราว 15-17 บริษัทหลักทรัพย์

จากมุมมอง “นักลงทุนสถาบัน” เราพิจารณาว่า ต้องมีบริษัทหลักทรัพย์กี่บริษัทต่อสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร (AUM) ของกองทุนบำเหน็จบำนาญในประเทศ 1 ล้านล้านบาท ประเทศไทยมี 24.5 บริษัทหลักทรัพย์ต่อ AUM 1 ล้านล้านบาท สูงกว่าเกาหลีใต้ (1.7) และไต้หวัน (8.4) อย่างมาก หากต้องการยกระดับประสิทธิภาพด้านลูกค้าสถาบันให้เทียบเคียงได้กับเกาหลีใต้และไต้หวัน ไทยควรลดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ให้เหลือเพียง ~3-12 บริษัท ซึ่งต่ำกว่าสภาพปัจจุบันมาก เนื่องจากขนาด AUM ของกองทุนบำเหน็จบำนาญไทยเล็กกว่าเกาหลีใต้ (ซึ่งเป็นหนึ่งในตลาดที่ใหญ่ที่สุดของโลก)⁹¹

86 Antitrust Division, US Department of Justice, [Herfindahl-Hirschman Index](#), B.E. 2567

87 อ้างอิงการคำนวณโดยละเอียดในภาคผนวก

88 Alchemy Crew, [Insurance Broker Consolidation](#), B.E. 2568

89 AMTD Equity Research, [Corporate Insurance Brokerage in Asia](#), B.E. 2560

90 Vietnam Briefing, [Vietnam Reclassified to Emerging Market Status by FTSE Russell](#), B.E. 2568

91 ข้อมูลรายละเอียดแสดงไว้ในภาคผนวก

วิธีการ C: การวิเคราะห์ความสามารถทำกำไรและเศรษฐกิจศาสตร์ของขนาด

การวิเคราะห์ความยั่งยืนทางการเงินชี้ให้เห็น เหตุผลหลักที่ควรพิจารณาการควบรวมกิจการ ปัจจุบัน (H1/2568 ปรับให้เป็นรายปี) อุตสาหกรรมมีรายได้รวมประมาณ 40.2 พันล้านบาท และ กำไรสุทธิประมาณ 2.6 พันล้านบาท กระจายอยู่ใน 36 บริษัทหลักทรัพย์ ทำให้บริษัทหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อบริษัทมีรายได้รวม 1.1 พันล้านบาท และกำไรประมาณ 72 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิประมาณ 6.5%⁵¹ เมื่อเทียบกับ เกาหลีใต้ (รายได้สุทธิเฉลี่ยต่อบริษัทหลักทรัพย์ราว 6 พันล้านบาท; กำไรเฉลี่ยประมาณ 3 พันล้านบาท) และ ไต้หวัน (รายได้สุทธิเฉลี่ยประมาณ 4.8 พันล้านบาท; กำไรเฉลี่ยประมาณ 2.1 พันล้านบาท) จะเห็นว่าไทยมีขนาดเล็กกว่า จนไม่เพียงพอต่อการลงทุนในเทคโนโลยี บุคลากร หรือการขยายธุรกิจ นอกจากนี้ CIR ~0.91x ยังสะท้อนว่า โครงสร้างตลาดปัจจุบันไม่ส่งเสริมให้เกิดการทำกำไร ภายใต้อัตราค่านายหน้าและมูลค่าซื้อขายที่เป็นอยู่

ข้อมูลกำไรในอดีตช่วยให้เห็นภาพชัดเจน: ในช่วง 10 ปีก่อนวิกฤตโควิด ธุรกิจหลักทรัพย์ไทยมี ROE เฉลี่ยประมาณ 7.0% รายได้เฉลี่ยปีละประมาณ 48.1 พันล้านบาท กำไรสุทธิรวมประมาณ 7.6 พันล้านบาท (รายได้เฉลี่ยต่อบริษัทหลักทรัพย์ประมาณ 1.3 พันล้านบาท; กำไรเฉลี่ยต่อบริษัทหลักทรัพย์ ~205 ล้านบาท; CIR ~0.80x)⁵¹ แม้กำไรและรายได้ในอดีต ดีกว่าวันนี้เล็กน้อย แต่ขนาดเฉลี่ยต่อรายยังใกล้เคียงเดิม เพราะจำนวนบริษัทหลักทรัพย์แทบไม่เปลี่ยนแปลงมาหลายปี

การวิเคราะห์ความประหยัดต่อขนาดชี้ให้เห็นถึงขนาดขั้นต่ำที่จำเป็นเพื่อให้มีประสิทธิภาพสูงสุด หากต้องการยกระดับรายได้เฉลี่ยให้ใกล้เคียงเกาหลีใต้/ไต้หวัน (โดยสมมติปริมาณเงินก้อนรวมของไทยคงที่) ไทยต้องลดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ให้เหลือ ~6-9 บริษัท อย่างไรก็ตาม เราไม่สามารถนำตัวเลขนี้มาใช้โดยตรงได้ เนื่องจากประสิทธิภาพโดยรวมของตลาดทุนไทยยังคงล่าช้ากว่าเกาหลีและไต้หวัน

หากต้องการย้อนกลับไปสู่กำไรเฉลี่ย ~200 ล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์ตามค่าเฉลี่ย 10 ปี ไทยควรลดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์เหลือ ~25 บริษัท (ภายใต้ฐานกำไรที่เล็กลงในปัจจุบัน) แต่ระดับนี้อาจยังไม่เพียงพอต่อการผลักดันการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลในระดับที่ตลาดต้องการวันนี้

โดยสรุปแล้ว จำนวนบริษัทหลักทรัพย์อาจแตกต่างกันอย่างมากขึ้นอยู่กับวิธีการวิเคราะห์ที่ใช้ เมื่อพิจารณาถึงความสำคัญของตัวชี้วัดทั้ง 3 ข้อแล้ว เห็นได้ชัดว่า ไม่มีจำนวนที่ตายตัวสำหรับตลาดทุนไทย อย่างไรก็ตาม หน่วยงานกำกับดูแลสามารถตั้งเป้าหมายไว้ที่ 12-17 บริษัทเป็นเป้าหมายเบื้องต้น โดยอิงจากการประมาณการที่ได้จากวิธีการทั้ง 3 วิธีในตารางที่ 5 เพื่อรักษาความเข้มข้นอยู่ในระดับปานกลางและสภาพการแข่งขันในตลาดอยู่ในระดับที่เหมาะสม ขณะเดียวกันก็เพิ่มขนาดและรักษาประสิทธิภาพต่อบริษัทหลักทรัพย์ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมที่สุด ตัวเลขนี้เป็นเพียงตัวบ่งชี้และเป็นแนวทางที่เป็นไปได้เท่านั้น ไม่ใช่ข้อจำกัดที่ตายตัว

วิธีการคำนวณ	วัตถุประสงค์	สมมติฐานสำคัญ / วิธีการย่อย	ผลลัพธ์ (จำนวนบริษัทหลักทรัพย์)
A. ความเข้มข้นของตลาด (HHI)	รักษาระดับการแข่งขันในตลาดให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ควบคู่กับการเอื้อให้ผู้ประกอบการสามารถขยายขนาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ	- การถอนตัวออกจากตลาด (attrition) มีแนวโน้มเริ่มต้นจากบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความอ่อนแอที่สุด - โครงสร้างการกระจายมูลค่าการซื้อขาย ยังคงมีรูปแบบใกล้เคียงเดิม - ยังไม่ปรากฏภาวะการครอบงำตลาดโดยผู้เล่นระดับบนอย่างรุนแรง - ดัชนีความกระจุกตัวของตลาด (HHI) อยู่ในช่วง 1,000–1,800 ซึ่งสะท้อนถึงตลาดที่มีระดับความกระจุกตัวปานกลาง	12–28 ราย
		B1: มูลค่าตลาดต่อบริษัทหลักทรัพย์ (~1,000–1,200 พันล้านบาท)	15–17 ราย (ทั้งตลาด)
		B2: นักลงทุนต่อบริษัทหลักทรัพย์ (~217–237k)	15–17 ราย (เฉพาะตลาดรายย่อย)
B. การเปรียบเทียบ "ความจุต่อบริษัทหลักทรัพย์"	ปรับภาระงานต่อบริษัทหลักทรัพย์ให้สอดคล้องกับระดับประสิทธิภาพของตลาดเพื่อบ้านในภูมิภาค	B3: มูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ (AUM) ของกองทุนบำเหน็จบำนาญรายบริษัทหลักทรัพย์ (เฉพาะในมุมมองลูกค้าสถาบัน)	3–12 ราย (เฉพาะตลาดสถาบัน)
		C1: ตรงกับรายได้ต่อบริษัทหลักทรัพย์ของเกาหลีใต้และไต้หวัน	6–9 ราย (กรณีเชิงรุก)
		C2: ฟันฟูกำไรในอดีต (เฉลี่ย 10 ปี) ต่อบริษัทหลักทรัพย์ (~200 ล้านบาท)	ประมาณ 25 ราย (สถานะชั่วคราวแบบระยะยาว)
C. ความสามารถในการทำกำไรและการวิเคราะห์เชิงเศรษฐศาสตร์	สร้างความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน เพื่อรองรับการลงทุนด้านเทคโนโลยี บุคลากร และนวัตกรรม		

2. การกำหนดเส้นทางที่เหมาะสมสู่การรวมกิจการ

แม้การวิเคราะห์ของเราพบว่า การรวมกิจการธุรกิจหลักทรัพย์ไทยให้เหลือ 18–22 ราย สูงกว่า “กรอบแนะนำขั้นต่ำ” ที่จะเอื้อต่อสถานะที่ทำให้เกิดนวัตกรรมด้านแพลตฟอร์มดิจิทัล การพัฒนาผลิตภัณฑ์ และการยกระดับบริการ แต่จำนวน “ที่เหมาะสม” ไม่ได้มีตัวเลขตายตัว สิ่งสำคัญกว่าคือ โครงสร้างตลาดที่สามารถบรรลุสมดุลของ นวัตกรรม เสถียรภาพ และการคุ้มครองนักลงทุน

"Fragmented Stagnation" (แนวทางการรวมกิจการอย่างระมัดระวัง)

- **การดำเนินการ:** หน่วยงานกำกับจัดการรวมกิจการอย่างหนักโดยอ้างเหตุผลด้านการแข่งขัน
- **ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้:** บริษัทส่วนใหญ่ขาดเงินทุนในการลงทุนในเทคโนโลยี บริษัทเหล่านี้จะแข่งขันกันเฉพาะราคาค่านายหน้า (ซึ่งใกล้เคียงศูนย์อยู่แล้ว) และลดต้นทุน (บริการ R&D การปฏิบัติตามข้อกำหนด) ตลาดทุนไทยสูญเสียความน่าดึงดูดใจ ไม่บรรลุเป้าหมายของโครงการใหม่ของ ก.ล.ต. นี่เป็นสถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด

"Darwinian Selection" (แนวทางการรวมกิจการที่นำโดยกลไกตลาด)

นี่คือรูปแบบจากประเทศไต้หวัน ไต้หวันปล่อยให้เกิดการรวมกิจการอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยไม่มีการผลักดันจากภาครัฐมากนัก และผู้เล่นส่วนปลาย (long tail) สามารถดำรงอยู่ได้เป็นเวลานาน รัฐเพียงออกกฎหมาย Financial Holding Company Act เปิดทางให้บริษัทหนึ่งถือหลายใบอนุญาตภายใต้โครงสร้างเดียว

- **การดำเนินการ:** หน่วยงานกำกับดูแลไม่ทำที่เป็นกลางและไม่จำกัดการมีอยู่ของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กหรือมีการขาดทุนเรื้อรัง มีการแนะนำนโยบายที่อนุญาตให้องค์กรหนึ่งแห่งถือใบอนุญาตหลายใบเพื่อส่งเสริมการรวมบัญชีและอนุญาตให้ขายต่อเนื่อง
- **ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้:** ในระยะยาวตลาดจะรวมตัวกันเป็น "ซูเปอร์แอป" ที่โดดเด่นสองสามแห่งที่ธนาคารเป็นเจ้าของ แม้ว่าจะมีประสิทธิภาพ แต่ก็สร้างความเสี่ยงที่จะเกิดการต่อต้านการแข่งขันอย่างมีนัยสำคัญ เกิดความกังวลว่าจะเป็นการเก็บกำไรเข้าตัวโดยไม่ลงทุนเพิ่มเพื่อการพัฒนาตลาด

"Guided Evolution" (แนวทางการรวมกิจการแบบมีแรงจูงใจ - เส้นทางที่แนะนำ)

เป็นรูปแบบของเกาหลี ซึ่งการรวมใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลายประเภทเข้าไว้ด้วยกันทำให้ผู้ประกอบการสามารถสร้างสรรค์นวัตกรรมได้ และการนำใบอนุญาต Mega-IB (หรือใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ) มาใช้ยังส่งเสริมการรวมกิจการและการขยายขนาดให้ใหญ่ขึ้น

- **การดำเนินการ:** หน่วยงานกำกับดูแลสร้างใบอนุญาต "บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ / บริษัทการลงทุนที่ครอบคลุม" แบบแบ่งชั้นโดยมีเกณฑ์เงินทุนที่สูงมากและสิทธิพิเศษทางธุรกิจ (การให้กู้ยืมแก่กิจการ การให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบครบวงจร การออกตั๋วเงินระยะสั้นและอนุพันธ์ที่ซับซ้อน ฯลฯ) ในขณะที่ทำให้กิจกรรมในตลาดทุนที่มีอยู่ทั้งหมดให้เป็นธุรกิจที่ให้บริการทางการเงินการลงทุนแบบครบวงจร
- กฎกติกาไม่ได้จำกัดจำนวนใบอนุญาตโดยตรง แต่จูงใจให้บริษัทหลักทรัพย์เพิ่มประสิทธิภาพและเพิ่มความแข็งแกร่ง เพื่อให้ถึงเกณฑ์และเป็นผู้ให้บริการชั้นนำแบบครบวงจร
- **โครงสร้างที่เหมาะสมที่สุด (พ.ศ. 2573):** สิ่งนี้สร้าง “ตลาดที่ถ่วงดุล (barbell market)” :
 - **ในด้านหนึ่ง:** Mega-brokers รายใหญ่: แกนหลักของบริษัทหลักทรัพย์ยักษ์ใหญ่ที่มีเงินทุนที่เหมาะสมและปรับขนาดได้ดี (เกิดขึ้นจากการรวมกิจการ) ซึ่งเป็นแกนหลักสำคัญของตลาด และมีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะได้รับใบอนุญาตที่ครอบคลุมและเน้นกิจกรรมที่มีมูลค่าสูงที่สุด (วาณิชธนกิจ การให้กู้ยืมแก่กิจการ การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีโครงสร้างซับซ้อน การให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบครบวงจร) ที่บริษัทต้องมีขนาดใหญ่พอสมควร
 - **ในอีกด้านหนึ่ง:** ฟินเทคหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน: ระบบนิเวศที่มีความหลากหลายและเติบโตอย่างมีชีวิตชีวา ประกอบด้วยกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์รายย่อยหรือดิจิทัลที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน ซึ่งสามารถสร้างนวัตกรรมในตลาดเฉพาะกลุ่มและร่วมมือกับผู้เล่นรายใหญ่ แม้ไม่สามารถแข่งขันในธุรกิจที่ต้องอาศัยขนาดได้ แต่พวกเขาสามารถดำเนินธุรกิจที่ไม่ต้องอาศัยขนาด เช่น ที่ปรึกษาด้านการเงินองค์กร และการบริหารจัดการกองทุน

- **ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้:** โครงสร้างลักษณะนี้มีความมั่นคง แข็งแรงได้ และมีนวัตกรรม โดยสร้างสมดุลระหว่างความต้องการด้านขนาดธุรกิจกับความคล่องตัวของผู้เล่นรายใหม่ การควบรวมกิจการและการปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจที่ขับเคลื่อนโดยกลไกตลาดช่วยเพิ่มระดับการกระจุกตัวของผู้เล่นรายใหญ่ เสริมศักยภาพของนายหน้าในการจัดหาเงินทุนความเสี่ยงและเงินทุนสำหรับธุรกิจเกิดใหม่ อีกทั้งยังทำให้การกำกับดูแลง่ายขึ้น
อย่างไรก็ตาม กระบวนการดังกล่าวยังส่งผลให้ช่องว่างระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางกว้างขึ้น ตอกย้ำความได้เปรียบของผู้เล่นที่มีสถาบันการเงินหนุนหลัง และยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาคอขวดของส่วนต่างกำไรในธุรกิจนายหน้าพื้นฐานได้อย่างแท้จริง

"Orchestrated Evolution" (แนวทางการบังคับให้เกิดการควบรวมกิจการ)

เป็นรูปแบบของประเทศมาเลเซีย มาเลเซียบังคับให้บริษัทหลักทรัพย์ควบรวมด้วยเกณฑ์ที่เข้มงวด เช่น ข้อกำหนดเบื้องต้นในการควบรวมกิจการ ข้อกำหนดด้านเงินทุนที่สูง การยึดคืนใบอนุญาต และเป้าหมายที่เข้มงวดคือต้องมี "นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบครบวงจร" เพียง 15 ราย

- **การดำเนินการ:** หน่วยงานกำกับดูแลแนะนำเส้นทาง "บริษัทหลักทรัพย์ครบวงจร" พร้อมข้อกำหนดคุณสมบัติที่เข้มงวด เช่น กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องควบรวมกิจการกันจากหลายบริษัท กำหนดให้ต้องมีเงินทุนที่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และมีการยึดคืนใบอนุญาต เพื่อควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ให้ต้องมีคุณสมบัติในระดับบริษัทหลักทรัพย์ใหม่ที่สามารถให้บริการเต็มรูปแบบ การออกกฎที่เข้มงวดนี้ จะสร้างแรงกดดันในการควบรวมกิจการและผลักดันตลาดไปสู่ตลาดที่มีจำนวนตัวกลางที่น้อยลง แต่มีขนาดใหญ่และมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง
- **ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้:** แนวทางนี้จะลดจำนวนนายหน้าลงอย่างรวดเร็ว เสริมสร้างความเข้มแข็งของฐานะการเงินของบริษัทที่อยู่รอด และลดความยุ่งยากในการกำกับดูแล อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเกณฑ์ที่สูง จึงมีบริษัทหลักทรัพย์เพียงส่วนน้อยเท่านั้นที่สามารถผันไปสู่อุตสาหกรรมหลักทรัพย์ที่ให้บริการแบบครบวงจรได้ และหลายบริษัทกลับสนใจรวมกับกลุ่มการเงินขนาดใหญ่ที่สามารถตอบสนองข้อกำหนดได้ง่ายกว่า เมื่อเวลาผ่านไป ตลาดมักจะมี ความเข้มข้นมากขึ้นและถูกรอบงำโดยกลุ่มธนาคารมากขึ้น แม้ว่าตลาดจะมีเสถียรภาพดีขึ้น แต่ความสามารถในการทำกำไร และแรงกดดันด้านนวัตกรรมยังคงไม่เปลี่ยนแปลงเป็นส่วนใหญ่

3. การเปรียบเทียบสิ่งจูงใจในการควบรวมกิจการเพิ่มเติม

ในประเทศไทย กรอบการกำกับดูแลสำหรับการควบรวมกิจการ (M&A) ของบริษัทหลักทรัพย์ ถูกกำหนดโดยประกาศกระทรวงการคลังและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งระบุหลักเกณฑ์และขั้นตอนสำหรับการควบรวมกิจการ กฎระเบียบเหล่านี้ไม่ได้ "บังคับ" ให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องควบรวมกัน แต่หากบริษัทประสงค์จะควบรวม กฎระเบียบกำหนดให้ต้องร่วมกันขอรับใบอนุญาตใหม่สำหรับประเภทธุรกิจเดิม เว้นแต่จะเข้าเงื่อนไขข้อยกเว้น โดยผู้สมัครจะต้องยื่นเอกสารประกอบ เช่น มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น หลักฐานที่แสดงถึงการมีทรัพยากรที่เหมาะสม รวมถึงแสดงให้เห็นถึงการบริหารงาน การควบคุมภายใน และการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ

ใบอนุญาตใหม่จะมีผลบังคับใช้เมื่อการจดทะเบียนนิติบุคคลที่ควบรวมกันเสร็จสมบูรณ์ ในขณะที่ใบอนุญาตเดิมจะยังคงมีผลตามเงื่อนไขเดิมจนกว่าจะถูกแทนที่ วัตถุประสงค์ของกฎระเบียบเหล่านี้คือเพื่อปรับปรุงกระบวนการออกใบอนุญาตให้มีความคล่องตัวและทันสมัย ซึ่งจะช่วยส่งเสริมประสิทธิภาพและความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจ

ด้านภาษีและการโอนกิจการทั้งหมด (EBT)

ในด้านภาษี กฎหมายที่ควบคุมการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer - EBT) ถูกกำหนดไว้ในประมวลรัษฎากรและพระราชกฤษฎีกาที่เกี่ยวข้อง ข้อกำหนดด้านภาษีของ EBT ไม่ได้จำกัดอยู่แค่บริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น แต่มีผลกับธุรกรรม M&A ทั้งหมดที่เข้าเงื่อนไขตามกฎหมาย ภายใต้หลักเกณฑ์ EBT บริษัทผู้โอนจะต้องยุติการดำเนินงานและชำระบัญชี หากกระบวนการดำเนินการถูกต้องตามขั้นตอนที่กำหนด รวมถึงการแจ้งและยื่นแบบฟอร์มอย่างเหมาะสม ธุรกรรมดังกล่าวจะไม่จัดว่าเป็นการขายและไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่ต้องเสียภาษี

บริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการอาจได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล (CIT), ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) และอากรแสตมป์ สำหรับสินทรัพย์ที่รับโอนมา หากปฏิบัติตามเงื่อนไขทางกฎหมายครบถ้วน แนวทางนี้เป็นจุดที่ทำให้ EBT แตกต่างจากการควบรวมกิจการแบบมาตรฐานทั่วไป ซึ่งอาจไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเช่นนี้⁹²



กรณีศึกษา: เกาหลีใต้ สร้างแรงจูงใจให้มีขนาดและนวัตกรรมผ่านการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ

- บทบาทการกำกับดูแลเชิงรุก: เกาหลีใต้ ไม่รอให้ตลาดปรับตัวเอง แต่ผลักดันการควบรวมกิจการผ่าน ระบบใบอนุญาตเดี่ยว (single license regime) สิทธิในการทำธุรกิจที่มีมูลค่าสูง ซึ่งจำกัดเฉพาะสถาบันขนาดใหญ่ ธุรกิจอย่างการให้กู้ยืมเงินแก่กิจการ การให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบครบวงจร การให้บริการบริหารเงินลงทุน ทำได้เฉพาะเมื่อมีเงินกองทุนระดับสูง
- ซึ่งบริษัทสามารถบรรลุข้อกำหนดได้ง่ายขึ้นผ่านการควบรวมกิจการแนวทาง "ไม่อ่อน-ไม่แข็ง" ที่สมดุล: นอกเหนือจากสิ่งจูงใจแล้ว หน่วยงานกำกับดูแลของเกาหลีใต้ยังปรับวิธีการคำนวณอัตราส่วนเงินกองทุนสุทธิ (NCR) เพื่อลดข้อจำกัดด้านสภาพลักษณะสำหรับบริษัท ซึ่งส่งเสริมการมีส่วนร่วม และกำหนดการดำเนินการแก้ไขบริษัทที่มีประสิทธิภาพต่ำ การผสมผสานระหว่างการให้รางวัลและบทลงโทษนี้ช่วยเร่งให้เกิดการควบรวมกิจการและสร้างบริษัทหลักทรัพย์ "ชั้นนำระดับประเทศ" จำนวนหนึ่ง
- ผ่อนปรนข้อกำหนดด้านเงินทุนสำหรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจวณิชธนกิจ: เงินทุนขั้นต่ำที่กำหนดสำหรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจวณิชธนกิจลดลงจาก 3 ล้านล้านวอน เหลือ 2.5 ล้านล้านวอน สำหรับบริษัทที่ดำเนินการควบรวมกิจการ (M&A) ซึ่งต้องเพิ่มทุนอย่างน้อย 500 พันล้านวอน
- การเข้าถึงสายธุรกิจใหม่: บริษัทที่เพิ่มส่วนของผู้อถือหุ้น 100-300 พันล้านวอนผ่านการควบรวมกิจการจะได้รับอนุญาตให้เข้าสู่ธุรกิจใหม่ เช่น กองทรัสต์เพื่อจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญส่วนบุคคล
- การอนุมัติพิเศษสำหรับกองทุนเงินร่วมลงทุน: บริษัทที่เพิ่มทุนถึง 50-150 พันล้านวอนผ่านการควบรวมกิจการจะได้รับสิทธิพิเศษในการดำเนินงานกองทุนเงินร่วมลงทุน



กรณีศึกษา: ไต้หวัน เปิดใช้งานการบูรณาการข้ามอุตสาหกรรมและเพิ่มมาตรฐานเงินทุน

- การควบรวมกิจการข้ามภาคส่วน: ภายใต้ Financial Holding Company Act ทำให้ธนาคาร บริษัทประกัน และบริษัทหลักทรัพย์ สามารถควบรวมกิจการภายใต้บริษัทโฮลดิ้งแห่งเดียว สิ่งนี้เปิดโอกาสให้ใช้ทรัพยากรร่วมกัน ก่อให้เกิดประโยชน์จากการดำเนินงานร่วมกัน และการสร้างกลุ่มการเงินแบบบูรณาการ
- การยกระดับมาตรฐานด้านเงินทุน: การปฏิรูปอย่างต่อเนื่องได้เพิ่มมาตรฐานความเพียงพอของเงินทุน ซึ่งสนับสนุนให้บริษัทขนาดเล็กที่มีความสามารถในการแข่งขันน้อยกว่าต้องควบรวมกิจการหรือถูกซื้อกิจการ สิ่งนี้นำไปสู่โครงสร้างอุตสาหกรรมที่ยืดหยุ่น มีประสิทธิภาพ และสร้างสรรค์มากขึ้น
- การให้บริการแบบบูรณาการ: รูปแบบบริษัทโฮลดิ้งอำนวยความสะดวกให้เกิดแพลตฟอร์มแบบครบวงจร การใช้เทคโนโลยีร่วมกัน และการบริหารความเสี่ยงแบบบูรณาการ ทำให้บริษัทต่าง ๆ สามารถสร้างสรรค์นวัตกรรมและนำเสนอบริการที่ครอบคลุมได้ง่ายขึ้น
- กฎหมายว่าด้วยการควบรวมกิจการและซื้อกิจการ (Business Mergers and Acquisition Act: BMAA) ไม่เฉพาะเจาะจงสำหรับบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น: การควบรวมกิจการที่เป็นไปตามข้อกำหนดภายใต้ BMAA จะได้รับประโยชน์ทางภาษีที่สำคัญ รวมถึงการยกเว้นอากรแสตมป์ ภาษีการโอนโอน และภาษีตลาดหลักทรัพย์

92 The Revenue department, [Announcement of the Revenue Department](#), B.E. 2555



ข้อเสนอเชิงปฏิบัติสำหรับไทย

1. การนำระบบใบอนุญาตแบบแบ่งระดับมาใช้: สร้างหมวดหมู่ใบอนุญาตใหม่ที่มีขอบสิทธิ์พิเศษทางธุรกิจให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีมาตรฐานเงินทุนและเทคโนโลยีที่สูงขึ้น รวมถึงกระตุ้นให้เกิดการรวมกิจการและนวัตกรรม
2. ส่งเสริมการรวมกิจการข้ามภาคส่วนการเงิน: อนุญาตและอำนวยความสะดวกในการรวมกิจการระหว่างธนาคาร บริษัทประกันภัย และบริษัทหลักทรัพย์เพื่อสร้างกลุ่มการเงินแบบบูรณาการ โดยใช้ประโยชน์จากการทำงานร่วมกันและโครงสร้างพื้นฐานที่ร่วมกัน
3. เพิ่มมาตรฐานเงินทุนและการกำกับดูแล: ค่อย ๆ เพิ่มข้อกำหนดด้านเงินทุนและความคาดหวังด้านการกำกับดูแล โดยผลักดันผู้เล่นรายย่อยไปสู่การรวมกิจการหรือความเชี่ยวชาญเฉพาะกลุ่ม
4. เชื่อมโยงสิ่งจูงใจกับนวัตกรรม: ทำให้การเข้าถึงสายธุรกิจใหม่หรือผลประโยชน์ด้านกฎระเบียบมีเงื่อนไขในการลงทุนที่พิสูจน์ได้ในด้านเทคโนโลยี การใช้งานของลูกค้า และการพัฒนาตลาด



กรณีศึกษาจากประเทศเกาหลีใต้: การรวมกิจการเชิงรุกภายใต้รูปแบบที่ขับเคลื่อนโดยภาครัฐ⁹³

เกาหลีใต้ดำเนินแนวทางการปฏิรูปตลาดทุนเชิงรุกและมุ่งเน้นการเปลี่ยนแปลง ไม่ได้ใช้ท่าที "รอดู" แบบเชิงรับ หน่วยงานกำกับดูแลได้ดำเนินการยกเครื่องกฎหมาย ผ่านพระราชบัญญัติบริการการลงทุนทางการเงินและตลาดทุน (FSCMA) ซึ่งมีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2550 การปฏิรูปดังกล่าวได้รื้อโครงสร้างอุตสาหกรรมการเงินแบบแยกส่วน (siloe structure) โดยการนำระบบใบอนุญาตเดียวมาใช้ ซึ่งเปิดทางให้ผู้ประกอบธุรกิจสามารถดำเนินกิจการข้ามหลายสายธุรกิจได้

แม้จะมีการปฏิรูปโครงสร้าง แต่ปัญหาเรื่องความกระจุกตัวของตลาดยังคงอยู่ และส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรภายในปี พ.ศ. 2555 ตลาดทุนเกาหลีใต้ถูกรอบงำโดยบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กและขนาดกลางจำนวนถึง 62 ราย ซึ่งพึ่งพารายได้จากค่านายหน้าซื้อขายเป็นหลัก การไร้ซึ่งแหล่งรายได้ที่หลากหลายทำให้เกิดสงครามราคา ส่งผลให้อัตรากำไรหน้าลดลงอย่างต่อเนื่อง และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ปรับตัวลดลง ในขณะที่การรวมกิจการโดยสมัครใจมีอยู่ในระดับจำกัด ส่งผลให้หน่วยงานกำกับดูแลต้องเข้ามามีบทบาทเชิงรุกมากขึ้น

หน่วยงานกำกับดูแลได้สร้างแรงจูงใจเพื่อเร่งการรวมกิจการและการเพิ่มเงินกองทุน

หน่วยงานกำกับดูแลได้ออกมาตรการจูงใจเพื่อเร่งการรวมกิจการและการขยายทุน การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมาย FSCMA ในปี 2556 ได้เปิดตัวโครงการธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร (Comprehensive Financial Investment Business scheme) ซึ่งให้สิทธิ์แก่บริษัทที่มีทุนจดทะเบียนมากกว่า 81,000 ล้านบาท (3 ล้านล้านบาท) ในการเข้าถึงสายธุรกิจที่มีมูลค่าสูง เช่น การขายสินเชื่อเพื่อธุรกิจและบริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ มาตรการจูงใจเพิ่มเติมที่เชื่อมโยงกับการรวมกิจการได้แก่ สิทธิ์ในการดำเนินงานในฐานะธนาคารเพื่อการลงทุนขนาดใหญ่สำหรับบริษัทที่มีทุนจดทะเบียน 1.35 พันล้านบาท (50,000 ล้านบาท) ผ่านการรวมกิจการและสิทธิประโยชน์ทางภาษีรวมถึงการอนุมัติให้บริหารจัดการกองทุนหุ้นเอกชนสำหรับบริษัทที่เพิ่มทุนอย่างน้อย 20% มาตรการเหล่านี้ได้เปลี่ยนแปลงเศรษฐศาสตร์ของการรวมกิจการอย่างพื้นฐาน ทำให้การขายขนาดเป็นสิ่งที่คุ้มค่าในเชิงกลยุทธ์

การสนับสนุนมาตรการจูงใจด้วยกฎระเบียบที่ยืดหยุ่นควบคู่กับการกำกับดูแลอย่างเฉพาะเจาะจง ทำให้มาตรการดังกล่าวมีประสิทธิภาพ การปรับปรุงวิธีคำนวณอัตราส่วนเงินกองทุนสุทธิ (Net Capital Ratio: NCR) ช่วยลดข้อจำกัดเชิงภาพลักษณ์ (optical constraints) สำหรับบริษัท และลดความเสี่ยงด้านชื่อเสียง อันเป็นการส่งเสริมให้ผู้ประกอบธุรกิจเข้าร่วมกระบวนการรวบรวมกิจการ ขณะเดียวกัน หน่วยงานกำกับดูแลได้ใช้มาตรการเชิงบังคับใช้กฎเกณฑ์อย่างเข้มงวดกับบริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่ำ โดยกำหนดมาตรการแก้ไขสำหรับบริษัทที่ขาดทุนต่อเนื่องและมีอัตราส่วนหนี้สินภายนอกสูง การผสมผสานระหว่างแรงจูงใจและการบังคับใช้กฎเกณฑ์นี้ได้สร้างเส้นทางที่ชัดเจนสู่การปรับโครงสร้างผ่านกลไกตลาด

นโยบายดังกล่าวก่อให้เกิดผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรม โดยการรวบรวมกิจการครั้งสำคัญได้เปลี่ยนโฉมตลาดภายในปี พ.ศ. 2559 ตัวอย่างที่โดดเด่นคือการรวบรวมกิจการระหว่าง Mirae Asset และ Daewoo Securities ซึ่งก่อให้เกิด Mirae Asset Daewoo และก้าวขึ้นเป็นบริษัทที่มีเงินกองทุนสูงสุดในตลาด จากความสำเร็จดังกล่าว คณะกรรมการกำกับดูแลทางการเงิน (FSC) ได้ขยายกลยุทธ์ต่อเนื่อง โดยยกระดับ Comprehensive Financial Investment Business ให้รวมสถานะ Mega-IB เพื่อจูงใจให้บริษัทเพิ่มเงินกองทุนมากยิ่งขึ้น บริษัทที่มีเงินกองทุนเกินประมาณ 108 พันล้านบาท (4 ล้านล้านวอน) และ 216–270 พันล้านบาท (8–10 ล้านล้านวอน) จะได้รับสิทธิเพิ่มเติม เช่น การออกตั๋วสัญญาใช้เงิน และการบริหารกองทุนรวม (pooled investment accounts)

ภายในปี พ.ศ. 2560 เกาหลีใต้สามารถสร้าง “แชมป์ระดับชาติ” (national champions) ได้สำเร็จผ่านระบบแรงจูงใจที่ขับเคลื่อนด้วยขาด

มีบริษัทจำนวน 5 รายที่มีคุณสมบัติเข้าข่ายเป็น Mega-IB ด้วยเงินกองทุนเกินประมาณ 108 พันล้านบาท (4 ล้านล้านวอน) และได้รับสิทธิในการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน การบริหารบัญชีลงทุน การประกอบธุรกิจทรัสต์ และธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แนวทางดังกล่าวสะท้อนการใช้กลไกตลาดเพื่อบรรลุเป้าหมายเชิงกำกับดูแล โดยกระตุ้นให้เกิดการรวบรวมกิจการและยกระดับบริษัทชั้นนำให้เป็นผู้เล่นหลักในระบบนิเวศทางการเงิน⁹⁴ การดำเนินการนี้มีจุดประสงค์เพื่อมุ่งเน้นความต้องการของตลาดในการเพิ่มผลกำไร เพื่อให้บรรลุเป้าหมายของหน่วยงานกำกับดูแลในการรวบรวมกิจการบริษัทต่างๆ ได้รับแรงจูงใจให้รวบรวมกิจการเพื่อให้มีคุณสมบัติเหมาะสมสำหรับสายธุรกิจใหม่เหล่านี้ และกลายเป็น “ผู้นำระดับชาติ” แม้ว่าการปฏิรูปจะได้รับการออกแบบโดยรัฐ แต่การรวบรวมกิจการนั้นดำเนินการโดยกลไกตลาดผ่านการปรับแรงจูงใจให้สอดคล้องกันมากกว่าการบังคับใช้กฎหมาย

กรณีศึกษาจาก Mirae Asset: การสร้าง National Champion ผ่านการรวบรวมกิจการเชิงกลยุทธ์

การรวบรวมกิจการระหว่าง Mirae Securities และ Daewoo Securities ในปีพ.ศ. 2559 ถือเป็นตัวอย่างสำคัญของการใช้กลยุทธ์การรวบรวมกิจการเพื่อสร้าง “national champion” ในธุรกิจการเงินของเกาหลีใต้ การรวมกันของทั้งสองบริษัทส่งผลให้เกิด Mirae Asset Daewoo ซึ่งก้าวขึ้นเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของประเทศ แสดงให้เห็นถึงผลกระทบสำคัญที่การรวบรวมกิจการเชิงกลยุทธ์สามารถมีต่อความเป็นผู้นำในตลาดได้

ความเข้ากันที่มากกว่าแค่การลดต้นทุน⁹⁵: การรวบรวมกิจการครั้งนี้ไม่ได้มุ่งเน้นเพียงการประหยัดต้นทุนเท่านั้น แต่เกิดจากการผสานจุดแข็งที่แตกต่างของทั้งสองสถาบันอย่างเป็นระบบ จากความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจวาณิชธนกิจ (Investment Banking) และการทำงานวิจัยวิเคราะห์เชิงลึกของ Daewoo Securities รวมกับความแข็งแกร่งในตลาดหลักทรัพย์รายย่อยและธุรกิจด้านการบริหารทรัพย์สินของ Mirae Asset⁹⁶ ทำให้การรวมกันของความเชี่ยวชาญเหล่านี้ช่วยให้บริษัทใหม่สามารถขยายชุดผลิตภัณฑ์และบริการที่น่าเสนอ และยังสามารถใช้ประโยชน์จากการบริการข้ามสายธุรกิจได้อย่างเต็มที่ ทำให้สามารถเข้าถึงฐานลูกค้าที่กว้างขึ้น และเติบโตบนฐาน “ความสามารถที่เสริมกัน” มากกว่าการปรับลดต้นทุนเพียงด้านเดียว

⁹⁴ ได้เห็นได้ดำเนินการแนวทางการรวบรวมกิจการภาคการเงินในลักษณะใกล้เคียงกัน ผ่าน Financial Holding Company Act (FHCA) ในปี พ.ศ. 2544 ข้อกฎหมายดังกล่าวเปิดทางให้เกิดการรวบรวมกิจการข้ามภาคส่วนระหว่างสถาบันในธุรกิจธนาคาร ประกันภัย และหลักทรัพย์ ส่งเสริมการก่อตัวของกลุ่มการเงินที่มีความเข้มแข็งมากขึ้น และมีศักยภาพด้านเงินกองทุนเพียงพอในการสนับสนุนนวัตกรรมที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี (รายละเอียดเพิ่มเติมดูภาคผนวก)

⁹⁵ Global News Network, *Mirae Asset Daewoo and Mirae Asset Securities Merger to Have 1 Trillion Won More Capital*, B.E.. 2559

การขยายขอบเขตธุรกิจเพื่อสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่า⁹⁵: หลังจากการควบรวมกิจการขนาดใหญ่ขึ้นของ Mirae Asset Daewoo ทำให้บริษัทสามารถก้าวข้ามกิจกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบดั้งเดิมได้ บริษัทได้ขยายไปสู่ด้านต่างๆ เช่น วาณิชธนกิจ บริการให้คำปรึกษา และบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำ มีการเน้นย้ำถึงความร่วมมือในสายผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ซึ่งก่อให้เกิดการทำงานร่วมกันที่สนับสนุนการขยายตัวและนวัตกรรมต่อไป

ศักยภาพด้านกลยุทธ์จากฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น⁹⁷: ด้วยเงินทุนและขนาดที่ใหญ่ขึ้น บริษัท Mirae Asset Daewoo จึงสามารถดำเนินโครงการเชิงกลยุทธ์ที่ทำได้ยากสำหรับบริษัทขนาดเล็ก ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นทำให้เพิ่มโอกาสการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ การลงทุนในด้านการเงินดิจิทัล และการเปิดตัวธุรกิจใหม่ ความสามารถในการวางแผนเชิงกลยุทธ์นี้แสดงให้เห็นถึงข้อดีของการควบรวมกิจการในการสร้างผู้นำในอุตสาหกรรม

ข้อสรุปจากกรณีศึกษา: ประสบการณ์ของ Mirae Asset Daewoo แสดงให้เห็นว่า เมื่อกรอบระเบียบส่งเสริมโอกาสทางธุรกิจที่ขยายตัว การควบรวมกิจการสามารถบรรลุผลได้มากกว่าแค่การสร้างบริษัทขนาดใหญ่ขึ้น แต่ยังสร้างบริษัทชั้นนำที่มีศักยภาพในการขับเคลื่อนนวัตกรรมและการเติบโต ตอกย้ำแนวคิดที่ว่ากฎระเบียบที่มีประสิทธิภาพสามารถเปลี่ยนแปลงภูมิทัศน์การแข่งขันของตลาดให้ดีขึ้นได้

▶ บทเรียนสำคัญสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลของไทย

สภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบจัดเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการกำหนดโครงสร้างและพลวัตของตลาดการเงิน การวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลเชิงรุกและมองไปข้างหน้าเป็นปัจจัยสำคัญที่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดรายย่อยที่ก้าวหน้าในเกาหลีใต้ ซึ่งแตกต่างจากกรอบกำกับดูแลของไทยที่มีโครงสร้างแบบดั้งเดิมมากกว่า และเพิ่งเริ่มปรับตัวให้สอดคล้องกับบริบทเทคโนโลยีใหม่



สร้างแรงจูงใจ วิธีที่มีประสิทธิภาพที่สุดในการควบรวมกิจการไม่ใช่การบังคับให้ปิดกิจการ แต่เป็นการใช้แรงจูงใจ สำนักงาน ก.ล.ต. ควรนำเสนอประเภทธุรกิจใหม่ที่มีอัตรากำไรสูง (เช่น การบริหารความมั่งคั่งขั้นสูง บริการข้ามพรมแดน หรือการบริหารกองทุนบำเหน็จบำนาญ) และเปิดให้เฉพาะบริษัทที่มีเงินกองทุนและเทคโนโลยีตามเกณฑ์ใหม่ที่สูงขึ้น ซึ่งเกณฑ์ดังกล่าวอาจสามารถบรรลุได้ผ่านการควบรวมกิจการ



ใช้กฎหมายเป็นกลไกเร่งการเปลี่ยนแปลง (Forcing Function) กฎหมายสามารถใช้เป็นกลไกอย่างเป็นทางการในการขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม สำนักงาน ก.ล.ต. ควรใช้ประโยชน์จากการปฏิรูปกฎหมายตลาดทุนที่อยู่ระหว่างการดำเนินการ เพื่อกำหนด “ระดับขั้น” ของใบอนุญาตประกอบธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์อย่างชัดเจน แนวทางดังกล่าวจะช่วยสร้างเป้าหมายที่มีความโปร่งใส เปิดเผย และมีกรอบเวลาที่แน่นอนสำหรับอุตสาหกรรม ตลอดจนส่งสัญญาณและแรงจูงใจที่ชัดเจนต่อการควบรวมกิจการ และการยกระดับขีดความสามารถของผู้ประกอบธุรกิจ



เป้าหมายคือขีดความสามารถ ไม่ใช่เพียงการลดจำนวนผู้ประกอบการ เป้าหมายของเกาหลีใต้ไม่ใช่เพียงการมีบริษัทน้อยลง แต่คือการสร้างบริษัทที่มีศักยภาพสูงและสามารถแข่งขันกับผู้เล่นระดับโลกได้ ไทยก็ควรมีเป้าหมายเช่นเดียวกัน คือการสร้างบริษัท “WealthTech” ที่มีขีดความสามารถสูง สามารถลงทุน สร้างนวัตกรรม และยกระดับตลาดโดยรวม



บทบาทของหน่วยงานกำกับดูแลเชิงรุกและมีฐานความรู้เป็นสิ่งจำเป็น หน่วยงานกำกับดูแลของเกาหลีใต้ (KSDA/FSC) ศึกษาแบบจากต่างประเทศอย่างจริงจัง (เช่น สหราชอาณาจักรและออสเตรเลีย) ก่อนดำเนินการ พวกเขาไม่ได้คาดเดา แต่ “ออกแบบผลสัมฤทธิ์” ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. อาจพิจารณาใช้เป็นแนวทาง



ลดอุปสรรคการเข้าสู่ตลาดสำหรับนวัตกรรมที่ใช้ดิจิทัลเป็นหลัก เกาหลีใต้กระตุ้นนวัตกรรมด้วยการปฏิรูปการออกใบอนุญาต ลดข้อกำหนดด้านเงินทุน และผ่อนคลายการแยกส่วนระหว่างธนาคารและการพาณิชย์ ทำให้บริษัทเทคโนโลยีอย่าง Kakao และ Toss สามารถเป็นผู้นำด้านการเงินดิจิทัลได้⁹⁸

95 Global News Network, [Mirae Asset Daewoo and Mirae Asset Securities Merger to Have 1 Trillion Won More Capital](#), B.E. 2559

96 The Korea Times, [Mirae Asset chief to lead Daewoo Securities](#), B.E. 2559

97 Yonhap News, [Final hurdle cleared for merger of Mirae Asset Securities, Mirae Asset Daewoo](#), B.E. 2559

98 ข้อมูลกรณีศึกษาโดยละเอียดเพิ่มเติมจากผาน



กรณีศึกษาจากประเทศมาเลเซีย: การบรรจบกันของสองแนวทางปฏิรูป

ภาพรวมของอุตสาหกรรมพาณิชย์ธนกิจ (Investment Banking) ในประเทศมาเลเซีย ถูกหล่อหลอมขึ้นจากการบรรจบกันของโครงการปฏิรูปครั้งใหญ่สองโครงการในช่วงต้นปี 2543 โดยมีจุดเริ่มต้นมาจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในเอเชียปี 2540 ซึ่งเผยให้เห็นถึงจุดอ่อนเชิงระบบในอุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของมาเลเซียที่กระจุกตัว

เพื่อตอบสนองต่อปัญหานี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (SC) ได้เปิดตัว "กรอบนโยบายเพื่อการควบรวมกิจการอุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการลดต้นทุนธุรกรรม" โดยกรอบนโยบายนี้มีเป้าหมายที่จะลดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่มีมากกว่า 60 ราย ให้เหลือเพียง 15 ราย ในรูปแบบ "บริษัทหลักทรัพย์ครบวงจร" (Universal Brokers - UBs)⁹⁹ ซึ่งแต่ละรายจะต้องเกิดจากการควบรวมกิจการกับบริษัทอื่นอย่างน้อย 3 แห่ง และต้องมีเกณฑ์เงินกองทุนขั้นต่ำตามที่กำหนด (ทุนชำระแล้ว/เงินกองทุนหลัก 1,940 ล้านบาท และอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) 1.5 เท่า)

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์รายใดที่ไม่ได้ทำข้อตกลงควบรวมกิจการดังกล่าวภายในสิ้นปี 2543 อาจต้องเผชิญกับการไม่ได้รับการต่อใบอนุญาตประกอบธุรกิจ

ภายในปี 2544 บริษัทหลักทรัพย์ประมาณ 30 แห่งได้คืนใบอนุญาต ซึ่งทำให้จำนวนบริษัทลดลงไปครึ่งหนึ่ง¹⁰⁰ อย่างไรก็ตาม มีบริษัทเพียงไม่กี่แห่งเท่านั้นที่สามารถบรรลุสถานะบริษัทหลักทรัพย์ครบวงจร (Universal Broker - UB) ได้ในช่วงปีแรกๆ กระบวนการควบรวมกิจการดำเนินไปช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยภายในเดือนเมษายน 2544 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (SC) ได้อนุมัติสถานะ UB เพียง 4 รายเท่านั้น (และรายที่ 5 อยู่ระหว่างดำเนินการ)¹⁰¹ แม้กระทั่งในช่วงปลายปี 2547 กระบวนการคล้งย็นย่นว่ามีบริษัทหลักทรัพย์เพียง 6 แห่งเท่านั้นที่ได้รับสถานะ UB¹⁰² ซึ่งถือว่าต่ำกว่าเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ 15 รายอย่างมาก

ในช่วงหลังจากปี พ.ศ. 2545 ธนาคารกลางมาเลเซีย (BNM) และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SC) ได้ร่วมกันออกกรอบการทำงานเพื่อเป็นแนวทางในการจัดตั้งพาณิชย์ธนกิจ (Investment Banks) ต่อมาในปี พ.ศ. 2548 ทั้งสองหน่วยงานได้ข้อสรุปในกรอบการทำงานที่บูรณาการ รวมธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เข้าด้วยกันเป็นหน่วยงานเดียวที่เรียกว่า "พาณิชย์ธนกิจ" โดยมีการออก "แนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับพาณิชย์ธนกิจ" (Guidelines on Investment Banks) ร่วมกัน (ภายใต้ Banking and Financial Institutions Act และ SC Act) เพื่อกำหนดกฎเกณฑ์ในการจัดตั้งพาณิชย์ธนกิจ¹⁰³

กรอบการทำงานนี้ได้กำหนดเส้นทางโครงสร้างที่ชัดเจน คือ ภายในกลุ่มธุรกิจธนาคาร ธนาคารพาณิชย์เพื่อการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ จะต้องควบรวมกันเป็นหน่วยงานเดียว หากฝ่ายบริษัทหลักทรัพย์มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์การเป็น UB ของ SC อยู่ก่อนแล้ว หน่วยงานที่ควบรวมกันนั้นจะสามารถถูกจัดประเภทใหม่ให้เป็นพาณิชย์ธนกิจได้ สำหรับสถาบันการเงินที่เน้นตราสารหนี้ระยะสั้นแบบอิสระ (Standalone discount houses) ก็ได้รับโอกาสในการยกระดับคุณสมบัติผ่านการควบรวมกิจการตามลำดับกับธนาคารพาณิชย์เพื่อการลงทุนและบริษัทหลักทรัพย์ที่ปฏิบัติตามเกณฑ์

99 Securities Commission Malaysia, *Policy Framework for Stockbroking Industry Consolidation and the Reduction of Transaction Costs*, B.E. 2543

100 Securities Commission Malaysia, *Progress of the Consolidation of the Stockbroking Industry*, B.E. 2544

101 Securities Commission Malaysia, *SC grants Universal Broker status to four stockbroking companies*, B.E. 2544

102 The Star, *Six brokerage firms get 'Universal Broker' status*, B.E. 2547

103 Bank of Negara Malaysia, *Framework on the Creation of Investment Banks*, B.E. 2548

ภายในกลุ่มธนาคารเดียวกัน:

1. Merchant bank บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ จะควบรวมเป็นนิติบุคคลเดียว
2. นิติบุคคลนั้นจะถูกจัดประเภทใหม่เป็นสถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจ โดยมีเงื่อนไขว่าบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้นได้ปฏิบัติตามกรอบการควบรวมกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว

สำหรับบริษัทที่เน้นแข่งขันด้านราคาที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มธนาคาร ต้อง:

1. ควบรวมกับบริษัทที่เน้นแข่งขันด้านราคาอีกรายเพื่อเป็น merchant bank
2. ควบรวมกับบริษัทนายหน้าที่เข้าเกณฑ์
3. จากนั้นจึงเปลี่ยนสถานะเป็นสถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจ



สถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจได้รับการออกแบบให้มี “ใบอนุญาตคู่” และมีขอบเขตการดำเนินงานที่กว้าง¹⁰⁴ สถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจของมาเลเซียดำเนินงานภายใต้ใบอนุญาตจาก BNM (ตาม Financial Services Act) และจาก SC (ภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์) โครงสร้างการกำกับดูแลร่วมกันนี้ทำให้ BNM ดูแลประเด็นด้านความมั่นคงของสถาบันการเงิน เช่น เงินกองทุนและสภาพคล่อง ขณะที่ SC กำกับดูแลการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรมและการคุ้มครองผู้ลงทุน สถาบันการเงินเหล่านี้ยังคงบทบาทดั้งเดิม เช่น merchant bank การปล่อยกู้ การให้คำปรึกษา และการเป็นนายหน้า พร้อมทั้งขยายสู่บริการด้านการจัดการกองทุน การขายหน่วยลงทุน และบริการตลาดทุนที่กว้างขึ้น อีกทั้งยังต้องเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Bursa Malaysia) เพื่อให้สามารถเข้าถึงการซื้อขายหุ้นและอนุพันธ์โดยตรง

สถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจได้กลายเป็นผู้เล่นหลักในตลาดทุนของมาเลเซีย แทนที่รูปแบบ **Universal Broker** ที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้ ภายหลังการปฏิรูป ระบบถูกขับเคลื่อนโดยสถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจที่มีฐานธนาคารรองรับและมีธุรกิจนายหน้าภายในกลุ่ม (เช่น CIMB, Maybank, Public Bank/RHB Investment) ซึ่งครองตลาดลูกค้าสถาบันเป็นส่วนใหญ่ ในทางตรงข้าม UB ที่ตั้งขึ้นมีเพียงไม่กี่ราย และต่อมาหลายรายถูกควบรวมหรือถูกซื้อกิจการโดยกลุ่มธนาคาร รายงานช่วงปี พ.ศ. 2550 ระบุว่าภาพรวมของธุรกิจหลักทรัพย์ถูกนำโดย “สถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจที่มีธุรกิจนายหน้าในตัว”¹⁰⁵ ขณะที่ UB และบริษัทหลักทรัพย์ไทยขนาดเล็กเน้นไปที่การทำตลาดเฉพาะกลุ่มหรือตลาดรายย่อย (และในช่วงปลายปี / มีเพียงบริษัทเดียวที่ยังคงถือสถานะ UB อย่างเป็นทางการ เนื่องจากบริษัทอื่น ๆ ส่วนใหญ่ได้กลายเป็นส่วนหนึ่งของสถาบันการเงินที่ให้บริการวาณิชธนกิจหรือกลับเป็นนายหน้าอิสระรายย่อย)

104 Bank of Negara Malaysia, *Guidelines on Investment Banks*, B.E. 2548

105 The Edge Malaysia, *Corporate: Cover Story-- The changing stockbroking landscape*, B.E. 2553

► ประเด็นสำคัญสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลของไทย:

เส้นทางการรวมตัวของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ในมาเลเซียเป็นตัวอย่างที่ชัดเจนอย่างมากของการควบรวมกิจการผู้เล่นรายย่อยที่กระจุกกระจายให้กลายเป็นธนาคารเพื่อการลงทุนขนาดใหญ่ที่มีธนาคารพาณิชย์เป็นผู้สนับสนุน ซึ่งช่วยสร้างขนาดธุรกิจและความแข็งแกร่งทางการเงินได้เป็นอย่างดี ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นคือ ตลาดทุนที่ถูกครอบงำโดยธนาคารเพื่อการลงทุนและบริษัทนายหน้าที่เกี่ยวข้องกับธนาคารเพียงไม่กี่ราย ซึ่งมีศักยภาพด้านเงินทุนสูง สามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ได้อย่างกว้างขวาง และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่เข้มแข็ง อย่างไรก็ตามความสำเร็จดังกล่าวก็นำไปสู่โครงสร้างตลาดที่มีลักษณะเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันมากขึ้น มีการแข่งขันลดลง นวัตกรรมชะลอตัว และผู้เล่นขนาดเล็กประสบความยากลำบากในการดำเนินธุรกิจ ในขณะที่ผู้เล่นรายใหญ่สร้างสถานะตลาดที่แข็งแกร่ง แต่มีลักษณะกึ่งผูกขาดและตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหรือรูปแบบธุรกิจใหม่ ๆ ได้ไม่คล่องตัวนัก

สำหรับประเทศไทย ประสิทธิภาพของมาเลเซียจึงสะท้อนทั้งโอกาสและข้อควรระวัง ด้านหนึ่ง การรวมตัวของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์สามารถสร้างบริษัทที่มีขนาด ความพร้อมของทรัพยากร และศักยภาพด้านการกำกับดูแลที่เพียงพอสำหรับการสนับสนุนเสถียรภาพของตลาดและกลุ่มคือนักลงทุน แต่อีกด้านหนึ่ง การพึ่งพารูปแบบธนาคารเพื่อการลงทุนที่มีศูนย์กลางอยู่ที่ธนาคารมากเกินไป ก็อาจบั่นทอนความหลากหลายและนวัตกรรม ทำให้ผู้เล่นรายย่อยและพินเทคหน้าใหม่ถูกเบียดออกจากตลาดได้



- สิ่งที่ประเทศไทยอาจนำมาปรับใช้ คือ การใช้การควบรวมกิจการเป็นเครื่องมือในการสร้างความแข็งแกร่งด้านเงินกองทุนยกระดับการกำกับดูแล และทำให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถให้บริการนักลงทุนได้อย่างครอบคลุมมากยิ่งขึ้น
- ส่วนสิ่งที่ประเทศไทยควรดำเนินการแตกต่างออกไป คือ การรักษาพื้นที่ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความสามารถในการแข่งขันและบริษัทหลักทรัพย์กลุ่มฟินเทค พร้อมทั้งสนับสนุนการแข่งขันและนวัตกรรมภายในตลาดทุน แทนที่จะมองรูปแบบ ub เป็นเพียงขั้นตอนนี้ชั่วคราวก่อนพัฒนาไปสู่โครงสร้างแบบธนาคารเพื่อการลงทุน ควรพิจารณาว่า ub สามารถเป็นหมวดธุรกิจถาวรที่มีหลักเกณฑ์การกำกับดูแลและรูปแบบธุรกิจเฉพาะของตนเองได้

ด้วยการออกแบบอย่างสมดุลระหว่างการควบรวมกิจการ ความหลากหลาย และนวัตกรรม ประเทศไทยสามารถสร้างโครงสร้างตลาดทุนที่ทั้งรักษาเสถียรภาพทางการเงิน และในขณะเดียวกันก็ส่งเสริมการเข้าถึงของนักลงทุนและการเติบโตของผู้ประกอบการได้พร้อมกัน

3.1.4 พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคที่ใช้ร่วมกัน

A. พัฒนาแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลเพื่อสนับสนุนบริษัทหลักทรัพย์และระบบนิเวศตลาดทุน

A1. ยกระดับระบบทำความรู้จักลูกค้าแบบดิจิทัล (RegTech) ลดเวลาและต้นทุนการเปิดบัญชี ประเทศอินเดียมีระบบ CKYC (Central KYC Registry) ซึ่งเป็นฐานข้อมูลยืนยันตัวตนกลางที่ใช้ร่วมกันทั่วประเทศ หากลูกค้าถูกตรวจสอบผ่าน CKYC แล้ว จะไม่ต้องทำขั้นตอน KYC ซ้ำกับสถาบันอื่น ช่วยลดต้นทุนของสถาบันการเงินและลดเวลาการสมัครให้เหลือเพียงไม่กี่นาที การพัฒนา KYC กลางของประเทศไทย จะช่วยลดเวลา onboarding ลดต้นทุนบริษัทหลักทรัพย์

A2. จัดตั้งระบบบริการข้อมูลตลาดทุน (capital market data utility) แบบหลายผลิตภัณฑ์และหลายแพลตฟอร์ม ตัวอย่างสากลที่เห็นใน Hong Kong OMD (Orion Market Data) เป็นแพลตฟอร์มข้อมูลตลาดที่ให้ feed เดียวแบบ low-latency ครอบคลุมหุ้น อนุพันธ์ และ Bond Connect แม้ฮ่องกงมีตลาดเดียว แต่สามารถสร้างระบบใกล้เคียง “consolidated tape” ได้เพราะโครงสร้างตลาดของ HKEX ที่รวมศูนย์ตลาดหลักทรัพย์ อาจต้องเตรียมความพร้อมให้มีบทบาทในระบบสาธารณูปโภคข้อมูลส่วนกลางที่เชื่อมกันทั้งในตลาดหลักทรัพย์ฯ/mai, TFEX, LiVEX และ TDX¹⁷

นอกจากนี้ ระบบโพสต์สังเกตการณ์ตลาด (MOPS) ของไต้หวัน ยังทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการเปิดเผยข้อมูลแบบเรียลไทม์เพียงแห่งเดียว ซึ่งเป็นศูนย์กลางประกาศข้อมูลแบบเรียลไทม์ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด เช่น งบการเงิน corporate actions และข้อมูลสำคัญอื่น ๆ ในรูปแบบมาตรฐาน ไทยยังไม่มีศูนย์กลางลักษณะนี้ ทำให้ข้อมูลโปร่งใสลดลงและทำให้ผู้ลงทุนเข้าถึงข้อมูลล่าสุดได้ช้าลง

A3. ในขณะเดียวกัน ประเทศไทยสามารถถอดบทเรียนจากรูปแบบโครงสร้างพื้นฐานตลาดที่ก้าวหน้าของเกาหลีใต้ โดยเฉพาะแพลตฟอร์มการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Lending and Borrowing - SLB) ที่ดำเนินการโดย KSD ระบบนิเวศ SLB ของเกาหลีใต้มีรากฐานสำคัญคือแพลตฟอร์มดิจิทัล e-SAFE ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในห่วงโซ่คุณค่าของ SLB ทั้งหมด ตั้งแต่การส่งคำสั่งและการจับคู่ ไปจนถึงการบริหารจัดการหลักประกัน การชำระราคา และการจัดการกรณีผิดนัดชำระ นอกจากนี้ แพลตฟอร์มดังกล่าวยังมีการบันทึกข้อมูลที่โปร่งใสผ่านระบบยืนยันสัญญา SLB และมีการเชื่อมต่ออย่างสมบูรณ์กับพอร์ทัลข้อมูลขนาดใหญ่ของ KSD (SEIBro) ซึ่งช่วยให้สามารถเข้าถึงข้อมูลหลักทรัพย์ที่ครอบคลุมได้อย่างไร้รอยต่อ¹⁸

ประสบการณ์ของเกาหลีใต้แสดงให้เห็นถึงคุณค่าของโครงสร้างพื้นฐาน SLB ที่มีความรวมศูนย์และเป็นอัตโนมัติสูง ซึ่งสนับสนุนโดยระบบที่เป็นหนึ่งเดียวกันเพื่อลดความล่าช้า (Latency) และความกระจุกกระจายในการดำเนินงาน รวมถึงมีความโปร่งใสที่เข้มงวดซึ่งช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในตลาด รูปแบบดังกล่าวช่วยเสริมสภาพคล่อง สร้างความแข็งแกร่งให้กับการบริหารความเสี่ยง และสนับสนุนกิจกรรมของทั้งนักลงทุนสถาบันและรายย่อย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าโครงสร้างพื้นฐานที่มั่นคงสามารถเติมเต็มและยกระดับประสิทธิภาพของตลาดได้อย่างไร

106 CKYC India, B.E. 2568

107 HKEX, B.E. 2568

108 TWSE, B.E. 2568

นอกเหนือจากรูปแบบของเกาหลีใต้แล้ว ไต้หวันยังดำเนินการระบบการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL) ที่ครอบคลุมและได้มาตรฐานภายใต้ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (TWSE) ซึ่งมีกลไกการให้ยืมหลายรูปแบบ การจัดการหลักประกันแบบรวมศูนย์ การมีส่วนร่วมของสถาบัน และโครงสร้างการให้ยืมแบบสองทางที่สนับสนุนการขายชอร์ต กลยุทธ์การป้องกันความเสี่ยง และการสร้างตลาด ETF รอบการทำงาน SBL ของไทยยังคงมีขอบเขตจำกัดกว่าและยังไม่ได้บูรณาการเข้ากับระบบที่ดำเนินการโดยตลาดหลักทรัพย์แบบครบวงจรที่มีความลึกและความยืดหยุ่นที่เทียบเท่ากัน นอกจากนี้ ไต้หวันได้รับประโยชน์จากคลังข้อมูลการซื้อขายและข้อมูลแบบรวมศูนย์ที่รวบรวมข้อมูลการทำธุรกรรมทั่วทั้งตลาดในทุกประเภทสินทรัพย์ ทำให้หน่วยงานกำกับดูแล ผู้ดำเนินการตลาด และนายหน้าสามารถวิเคราะห์พฤติกรรม ตรวจสอบความเสี่ยง และสร้างความมั่นใจในการปฏิบัติตามกฎระเบียบได้ ในขณะที่ประเทศไทยกำลังก้าวหน้าในด้านโครงการริเริ่มข้อมูลดิจิทัล แต่ยังไม่ได้ดำเนินการคลังข้อมูลการซื้อขายแบบบูรณาการอย่างเต็มรูปแบบที่รวบรวมข้อมูลการทำธุรกรรมข้ามผลิตภัณฑ์เข้าไว้ในโครงสร้างพื้นฐานด้านการกำกับดูแลและการวิเคราะห์เดียว การแก้ไขช่องว่างเหล่านี้จะช่วยเสริมสร้างความโปร่งใส ประสิทธิภาพ และการคุ้มครองนักลงทุนในตลาดทุนไทยได้¹⁰⁸

B. ส่งเสริมหรือกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ใช้โครงสร้างพื้นฐานร่วมกัน

การสร้างสาธารณูปโภคดิจิทัลที่ต้องใช้เงินทุนและทรัพยากรมหาศาลเป็นเพียงส่วนหนึ่งของการแก้ปัญหาเพื่อปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของตลาดให้ทันสมัย แต่เพื่อให้เครื่องมือส่วนกลางเหล่านี้ส่งมอบประโยชน์ตามที่ตั้งใจไว้ สิ่งสำคัญคือบริษัทหลักทรัพย์จะต้องได้รับการสนับสนุนอย่างจริงจังหรือแม้กระทั่งการกำหนดให้ต้องนำไปใช้งานร่วมกันทั้งอุตสาหกรรม เราได้บทวนข้อตกลงระดับการให้บริการการเปิดบัญชี (Onboarding) ของบริษัทหลักทรัพย์ไทย เพื่อเป็นตัวอย่างให้เห็นว่าผู้ร่วมตลาดใช้งานโครงสร้างพื้นฐานส่วนกลางอย่างไร และเพื่อชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างของระดับการนำไปใช้งาน

ประเทศไทยได้สร้างโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลส่วนกลางที่แข็งแกร่ง เช่น NDID สำหรับการยืนยันตัวตนดิจิทัลระดับชาติ และระบบ e-Open Account ของ SET/Settrade สำหรับการเปิดบัญชีดิจิทัลมาตรฐาน ระบบเหล่านี้ถูกออกแบบมาเพื่อลดต้นทุน เร่งความเร็วในการเปิดบัญชี และสร้างประสบการณ์การใช้งานที่สม่ำเสมอในบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก SET ทั้ง 36 ราย อย่างไรก็ตาม การนำไปใช้งานจริงในอุตสาหกรรมยังไม่เท่าเทียมกัน บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มเล็กๆ ที่เน้นดิจิทัลเป็นหลักได้รวมระบบเหล่านี้เข้ากับกระบวนการอย่างเต็มรูปแบบ ทำให้สามารถเปิดบัญชีได้เกือบจะทันที (2-15 นาที)¹⁰⁹ ในขณะที่รายอื่นๆ ยังคงใช้กระบวนการที่ล่าช้าและต้องดำเนินการด้วยมือในบางส่วน

ที่สำคัญคือ บริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่หลายรายมีการประกาศข้อตกลงระดับการให้บริการการเปิดบัญชีที่ชัดเจนในระดับนาที่ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงสิ่งที่เป็นไปได้เมื่อใช้งานโครงสร้างพื้นฐานส่วนกลาง แต่บริษัทหลักทรัพย์ระดับกลางและรายย่อยจำนวนมากกลับไม่มีการประกาศข้อตกลงระดับการให้บริการการเปิดบัญชีเลย โดยระบุเพียงขั้นตอนการดำเนินการและรายการเอกสารที่ต้องใช้เท่านั้น การขาดความโปร่งใสนี้ประกอบกับการตรวจสอบด้วยมือที่ล่าช้า ส่งผลให้ระยะเวลาการเปิดบัญชีมีความแตกต่างกันตั้งแต่หลักนาที่ไปจนถึงหลายวัน ซึ่งไม่ได้เกิดจากข้อจำกัดของโครงสร้างพื้นฐานระดับชาติ แต่เกิดจากความแตกต่างในการนำไปใช้และกระบวนการภายในของบริษัทหลักทรัพย์แต่ละราย

สำหรับหน่วยงานกำกับดูแล สิ่งนี้ชี้ให้เห็นถึงโอกาสที่สำคัญ การสนับสนุนให้มีการใช้งานระบบดิจิทัลส่วนกลางอย่างสม่ำเสมอ และการกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ประกาศข้อตกลงระดับการให้บริการที่โปร่งใส จะช่วยให้ประเทศไทยสามารถยกระดับประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมในภาพรวม ปรับปรุงประสบการณ์ของผู้ลงทุน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันได้ โดยไม่จำเป็นต้องลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานใหม่เพิ่มเติมเลย

109 วิเคราะห์จากข้อมูลเปรียบเทียบระหว่างบริษัทหลักทรัพย์

3.1.5 วางรากฐานความเชื่อมั่นในหมู่นักลงทุน

เพื่อให้สามารถลดความเสี่ยงด้านการทุจริตได้อย่างมีประสิทธิภาพและฟื้นฟูความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดทุนไทย หน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำกลยุทธ์แบบองค์รวมที่ครอบคลุมใน 4 เสาหลักมาใช้ มาตรการต่อไปนี้อ้างอิงจากแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดในระดับสากลและการปฏิรูปล่าสุดในประเทศไทย ซึ่งสามารถใช้เป็นแผนงานสำหรับการกำกับดูแลตลาดที่เข้มแข็งยิ่งขึ้น อย่างที่เห็นในแนวคิดบางประการอยู่ระหว่างการดำเนินการภายใต้โครงการ Capital Market Attractiveness Initiative ของประเทศไทยแล้ว

▶ หลักที่ 1: เสริมความเข้มแข็งและความรวดเร็วของการบังคับใช้กฎหมาย

มาตรการที่ควรพิจารณา ได้แก่ เพิ่มโทษทางแพ่ง ขยายการใช้ disgorgement และบทลงโทษเชิงชื่อเสียง จัดตั้งศาลการเงินเฉพาะทาง ปรับอายุความ เพิ่มความเข้มงวดของใหม่ไลน์สอบสวน และใช้การอายัดทรัพย์สินชั่วคราว เสริมการดำเนินคดีอาญาผ่านหน่วยงานเฉพาะด้านทุจริต ลดภาระการพิสูจน์เจตนา ใช้ deferred prosecution agreements ขยายความร่วมมือระหว่างประเทศ เป้าหมายคือการสร้างแรงกดดันที่มากขึ้นที่จะยับยั้งการทุจริตและเพิ่มความโปร่งใสในระบบ

▶ หลักที่ 2: ยกระดับความรับผิดชอบของ Gatekeepers ในตลาดทุนไทย และพัฒนากรอบการทำงานที่ครอบคลุมสำหรับการแจ้งเบาะแส (Whistleblower)

สามารถเสนอการปฏิรูปสำหรับผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน และการควบคุมภายใน ซึ่งรวมถึงการกำหนดให้มีการสลับเปลี่ยนสำนักงานสอบบัญชี (Mandatory audit firm rotation) การตรวจสอบร่วมกัน (Joint audits) สำหรับผู้ออกหลักฐานรายสำคัญ การกำหนดความรับผิดชอบที่เข้มงวดขึ้น และการยกระดับการศึกษาเพื่อรับประกันความซื่อตรงของการสอบบัญชี ในส่วนของที่ปรึกษาทางการเงิน จะต้องมีการขยายขอบเขตการมีส่วนร่วมตามที่กฎหมายกำหนด มีความรับผิดชอบต่อความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ (Fairness opinions) มีการจัดลำดับคุณภาพที่เข้มแข็ง และมีข้อจำกัดเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ นอกจากนี้ หน่วยงานตรวจสอบภายในควรรายงานตรงต่อคณะกรรมการที่เป็นอิสระและมีความสามารถ พร้อมด้วยมาตรฐานที่เข้มงวดขึ้นในการอนุมัติรายการ และการรายงานสาธารณะประจำปีที่ครอบคลุม

หน่วยงานกำกับดูแลอาจเลือกกำหนดให้บริษัทต่างๆ โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็ก แต่งตั้งสถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตเป็นที่ปรึกษาเพื่อให้คำแนะนำเกี่ยวกับการปฏิบัติตามข้อกำหนดการจดทะเบียนและการเปิดเผยข้อมูล อย่างน้อยในช่วงระยะเวลาที่จดทะเบียนและช่วงไม่กี่ปีแรกหลังการจดทะเบียน โดยสถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตสามารถทำหน้าที่เป็น "ดวงตาคู่ที่สอง" ภายในบริษัทจดทะเบียนเพื่อเสริมสร้างธรรมาภิบาลให้แข็งแกร่งขึ้น

เพื่อปกป้องผู้แจ้งเบาะแส หน่วยงานกำกับดูแลควรบังคับใช้ความคุ้มครองตามกฎหมายที่ครอบคลุม จัดตั้งช่องทางการรายงานที่ปลอดภัยและเป็นความลับ สนับสนุนสิ่งจูงใจทางการเงิน และกำหนดให้บริษัทต่างๆ ดำเนินนโยบายการแจ้งเบาะแสที่เข้มแข็ง รวมถึงมีการฝึกอบรมพนักงาน โดยมีการรายงานอย่างสม่ำเสมอและมีการกำกับดูแลจากคณะกรรมการ

▶ **หลักที่ 3: การปฏิรูปธรรมาภิบาล การจดทะเบียน และความโปร่งใสอย่างครอบคลุม เป็นสิ่งจำเป็นในการปกป้องความเชื่อมั่นของตลาดและนักลงทุนในตลาดทุนไทย**

การสร้างคามเข้มแข็งให้กับความเป็นอิสระของคณะกรรมการ กลไกการกำกับดูแล และความรับผิดชอบของผู้บริหาร จะช่วยให้มั่นใจได้ว่าผู้นำองค์กรจะปฏิบัติหน้าที่เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและตลาดโดยรวม

ก.ล.ต. และ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังสามารถมอบสิ่งจูงใจให้แก่นักวิเคราะห์ในการจัดทำวิเคราะห์สำหรับบริษัทขนาดเล็กที่ไม่ได้อยู่ในดัชนีหลัก เพื่อช่วยเสริมสร้างวินัยทางการตลาดให้แก่บริษัทเหล่านี้เพิ่มเติม

การยกระดับข้อกำหนดด้านความโปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งรวมถึงการควบคุมรายการที่เกี่ยวข้องกัน (Related-party transactions) และการระบุผู้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial ownership) ที่เข้มงวดขึ้น จะช่วยส่งเสริมความเปิดเผยและความรับผิดชอบ ทำให้นักลงทุนมีข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจได้อย่างถี่ถ้วน มาตรการเหล่านี้เมื่อรวมกันจะช่วยสร้างสภาพแวดล้อมของตลาดทุนที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนและยับยั้งการกระทำผิดกฎหมาย

▶ **หลักที่ 4: สร้างเสริมความรู้ทางการเงินและการเข้าถึงกระบวนการยุติธรรมของนักลงทุน เป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งต่อการสร้างตลาดทุนที่เข้มแข็งและน่าเชื่อถือในประเทศไทย**

เพื่อให้บรรลุเป้าหมายนี้ ควรรวมความรู้ทางการเงินเข้ากับหลักสูตรของโรงเรียนและได้รับการสนับสนุนโดยโปรแกรมเป้าหมาย แคมเปญสร้างความตระหนักรู้ และเครื่องมือดิจิทัลแบบโต้ตอบสำหรับนักลงทุนรายย่อย การจัดตั้งกลไกการดำเนินการร่วมกัน กองทุนชดเชย และขั้นตอนการดำเนินคดีแบบกลุ่มที่คล่องตัว ควบคู่ไปกับการให้ความช่วยเหลือด้านเงินทุนทางกฎหมาย จะช่วยปกป้องและชดเชยนักลงทุน นอกจากนี้ การใช้ระบอบการปกครองความรับผิดชอบที่ชัดเจน การลดข้อกำหนดเงื่อนไขสำหรับการเรียกร้องทางแพ่ง การกำหนดเวลาตามกฎหมาย และการเปิดใช้งานการชดเชยตามคำสั่งศาลจะช่วยเพิ่มการไหลเวียนและความเชื่อมั่นของนักลงทุน

3.1.6 ส่งเสริมความรู้ทางการเงินของนักลงทุนไทย

ทางเลือกเชิงกลยุทธ์ต่อไปนี้จะถูกออกแบบให้ แยกจากกันแต่เสริมกันได้อย่างสมบูรณ์ โดยตอบโจทย์ “มิติหลัก” ของระบบนิเวศความรู้ทางการเงินของประเทศไทย และสะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างที่พบในประเทศ

1. จัดตั้งโครงสร้างกำกับดูแลระดับชาติด้านความรู้ทางการเงิน

วัตถุประสงค์: สร้างโครงสร้างสถาบันที่เป็นหนึ่งเดียวเพื่อประสานงานด้านกลยุทธ์การให้ความรู้ทางการเงินการกำหนดมาตรฐานการนำไปใช้และการประเมินผลระหว่างกระทรวงหน่วยงานกำกับดูแลและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในอุตสาหกรรม

เหตุผล: ปัจจุบัน ไทยมีผู้ผลิตสื่อการศึกษาเป็นจำนวนมาก หน่วยงานรัฐ สมาคมอุตสาหกรรม องค์กรไม่แสวงหากำไร แต่ไม่มีศูนย์กลาง สำหรับแต่ไม่มีหน่วยงานส่วนกลางในการรวบรวม ประสานงาน และประเมินความพยายามเหล่านี้อย่างครอบคลุม องค์กรกลางจะช่วยกำหนดสารร่วมระดับประเทศ (consistent messaging) วาง KPI ระดับชาติ และพัฒนาความรู้ทางการเงินแบบบูรณาการจริงจัง

ตัวอย่างระดับโลก: MoneySense Council ของสิงคโปร์

โครงการ MoneySense ของสิงคโปร์ซึ่งเปิดตัวในปี พ.ศ. 2546 ดำเนินการภายใต้การกำกับดูแลของ MoneySense Council ซึ่งร่วมเป็นประธานโดยหน่วยงานการเงินของสิงคโปร์และกระทรวงแรงงาน และรวมถึงตัวแทนจากหน่วยงานรัฐบาลและพันธมิตรในอุตสาหกรรม ให้การกำกับดูแลส่วนกลางสำหรับกลยุทธ์การศึกษาทางการเงินแห่งชาติและการพัฒนาเนื้อหา¹¹⁰

สภาควบคุมการวางแผนความรู้ทางการเงินในทุกช่วงชีวิต แคมเปญ และการประเมินผล เพื่อให้มั่นใจถึงความสอดคล้องและการเข้าถึงที่กว้างขึ้น

2. บูรณาการความรู้ทางการเงินให้เป็นส่วนหนึ่งของระบบการศึกษาในทุกช่วงวัย

วัตถุประสงค์: ทำให้ความรู้ทางการเงินเป็นส่วนหนึ่งของเส้นทางการศึกษาอย่างเป็นระบบ ตั้งแต่ระดับประถมศึกษาจนถึงระดับอุดมศึกษาและชีวิตผู้ใหญ่ โดยมีเนื้อหาที่ก้าวหน้าไปด้วยความซับซ้อน

เหตุผล: งานวิจัยจำนวนมากพบว่า การได้รับความรู้ทางการเงินตั้งแต่วัยเด็ก ส่งผลให้ช่วยปรับปรุงพฤติกรรมทางการเงินในระยะยาว เช่น การตัดสินใจออมและการลงทุน การฝังเนื้อหาดังกล่าวในระบบโรงเรียนช่วยให้เข้าถึงได้กว้างและยั่งยืนตั้งแต่อายุน้อย

ตัวอย่าง #1: ไต้หวัน: โครงสร้างความรู้ทางการเงินแบบหลายชั้น (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549)

โครงการส่งเสริมความรู้ทางการเงินของไต้หวัน เปิดตัวในปี พ.ศ. 2549 และได้สร้างกรอบการศึกษาทางการเงินหลายชั้น ซึ่งรวมถึงการเผยแพร่ความรู้ทางการเงินพื้นฐาน โครงการที่มุ่งเน้นกลุ่มเป้าหมาย เช่น ผู้สูงอายุและผู้อพยพ และการส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางการเงินในสังคมโดยรวม¹¹¹

สถาบันของไต้หวัน เช่น Taiwan Stock Exchange Corporation (TWSE) ยังจัดทำหลักสูตรและการฝึกอบรมครูเพื่อนำความรู้ด้านการลงทุนและการจัดการทางการเงินมาสู่โรงเรียนโดยตรง¹¹²

ตัวอย่าง #2: Global Money Week & Nationwide Activities ของเกาหลีใต้

เกาหลีใต้มีส่วนร่วมอย่างแข็งขันใน Global Money Week (GMW) ซึ่งเป็นโครงการริเริ่มที่เกี่ยวข้องกับ OECD ซึ่งเกี่ยวข้องกับการสัมมนาและกิจกรรมการศึกษาทางการเงินแบบโต้ตอบสำหรับเด็ก เยาวชน และผู้ใหญ่ทั่วประเทศ กิจกรรมเหล่านี้ดึงดูดประชาชนหลายพันคนในแต่ละปีทั้งในโปรแกรมออนไลน์และออฟไลน์ และครอบคลุมหัวข้อต่างๆ ตั้งแต่การวางแผนทางการเงินไปจนถึงการป้องกันการฉ้อโกง¹¹²

3. พัฒนาระบบนิเวศความรู้ด้านการลงทุนที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูลและดิจิทัล

วัตถุประสงค์: สร้างเครื่องมือดิจิทัล โมดูลการศึกษานักลงทุนที่ได้มาตรฐาน และโปรแกรมเผยแพร่ประชาสัมพันธ์ที่ทั้งสร้างความตระหนักรู้ทางการเงินขั้นพื้นฐานและเตรียมประชาชนโดยตรงสำหรับการมีส่วนร่วมในตลาดทุนอย่างปลอดภัยและมีข้อมูล

เหตุผล: แม้ว่าความรู้ทางการเงินขั้นพื้นฐานจะเป็นพื้นฐาน แต่การมีส่วนร่วมในตลาดทุนและการใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์อย่างมีความรับผิดชอบนั้นต้องใช้ความรู้ทางการเงินที่สูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเกี่ยวกับการลงทุน ความเสี่ยง การกระจายความเสี่ยง และการหลีกเลี่ยงการฉ้อโกง

ตัวอย่างระดับโลก: MoneySense Digital Tools – “Plan with CPF” ของสิงคโปร์

ระบบ MoneySense ของสิงคโปร์ประกอบด้วยบริการดิจิทัลที่เรียกว่า Plan with CPF ซึ่งรวมข้อมูลทางการเงินของผู้ใช้ (โดยได้รับความยินยอม) และให้คำแนะนำในการวางแผนส่วนบุคคล MoneySense ทำงานร่วมกับโรงเรียน ที่ทำงาน และองค์กรชุมชนเพื่อมอบการศึกษาหลายช่องทางที่เข้าถึงผู้ชมที่หลากหลาย¹¹⁵

แนวทางนี้แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มศักยภาพให้กับบุคคลด้วยเครื่องมือดิจิทัลและข้อมูลเชิงลึกที่ปรับให้เหมาะกับแต่ละบุคคลสามารถปรับปรุงการตัดสินใจทางการเงินและสนับสนุนการมีส่วนร่วมกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินและตลาดทุนที่เป็นทางการได้อย่างไร

110 MoneySense, [MoneySense](#), B.E. 2568

111 The Financial Supervisory Commission (FSC), [Promotion of Financial Knowledge](#), B.E. 2568

112 TWSE, [Financial literacy activities](#), access B.E. 2568

113 Global Money Week, [2025 Korea Global Money Week](#), B.E. 2568

114 Plan with CPF, [About Plan with CPF](#), B.E. 2568

115 Minister of Manpower, [MoneySense Campaign to empower Singaporeans with knowledge and skills on financial and retirement planning](#), B.E. 2565

3.2 ตัวเลือกเชิงกลยุทธ์จากล่างขึ้นบน

3.2.1 การสร้างประสิทธิภาพการดำเนินงานหรือการเข้าถึงฐานลูกค้าแบบปิดล้อม (captive customer base)

จากการสัมภาษณ์บริษัทหลักทรัพย์หลายราย พบว่าต้นทุนในการหาลูกค้าใหม่ยังคงเป็นความท้าทายที่สำคัญ โดยส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและความยั่งยืนในระยะยาว ตรงกันข้าม บริษัทหลักทรัพย์ที่มีธนาคารเป็นผู้สนับสนุน หรือเป็นส่วนหนึ่งของระบบนิเวศดิจิทัลขนาดใหญ่ มักมีข้อได้เปรียบจากฐานลูกค้าที่มีอยู่แล้วและสามารถเข้าถึงผู้ใช้ใหม่ได้ง่ายกว่า

ตัวอย่างเช่น การผสานบริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ในแอปพลิเคชันที่มีการใช้งานที่สูง ช่วยให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถดึงดูดลูกค้าใหม่ได้ในต้นทุนส่วนเพิ่มที่แทบเป็นศูนย์ ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยิ่ง ในทำนองเดียวกัน ธนาคารหลายแห่งได้บูรณาการบริการนายหน้าบริการที่ปรึกษาการลงทุน และบริการอื่น ๆ เข้ากับแอปธนาคาร เพื่อสนับสนุนการ cross-sell ให้กับฐานลูกค้าที่มีอยู่

ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ควรมุ่งผสานบริการของตนเข้ากับแพลตฟอร์มที่มีอยู่แล้ว ไม่ว่าจะเป็นแอปธนาคาร ซูเปอร์แอป แพลตฟอร์มบริหารความมั่งคั่ง หรือระบบนิเวศฟินเทค หากไม่ได้มีช่องทางดังกล่าวโดยตรง อาจเลือกใช้แนวทางการเป็นพันธมิตรกับแพลตฟอร์มที่มีความพร้อม อย่างไรก็ตามแนวทางนี้มีประเด็นด้านกฎระเบียบที่ต้องพิจารณา ได้แก่:

- การบริหารความเสี่ยงจากการว่าจ้างบุคคลภายนอกและระบบของพันธมิตร: ต้องมั่นใจว่าระบบของผู้ให้บริการภายนอกและการเชื่อมต่อกับสถาบันการเงินมีความทนทาน ปลอดภัย และสามารถป้องกันเหตุขัดข้องทางปฏิบัติการ การโจมตีทางไซเบอร์ และการรั่วไหลของข้อมูล เพื่อรักษาความต่อเนื่องของบริการ
- การเปิดเผยข้อมูล: ต้องสื่อสารให้ชัดเจนว่าบริการทางการเงินดำเนินการโดยหน่วยงานใด รวมถึงขั้นตอนในการจัดการข้อร้องเรียนหรือข้อพิพาท เพื่อให้ผู้ใช้บริการรับทราบข้อมูลอย่างครบถ้วนและสามารถขอความช่วยเหลือได้อย่างถูกต้องเมื่อจำเป็น

3.2.2 ลงทุนในประสบการณ์เชิงดิจิทัลและระบบอัตโนมัติ

ในยุคที่บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์สามารถลดต้นทุนส่วนเพิ่มได้อย่างมาก การบริหารต้นทุนต่อรายได้ให้มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะผ่านการลงทุนด้านเทคโนโลยี จึงกลายเป็นความจำเป็นเชิงการแข่งขันของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ควรพิจารณาลงทุนอย่างจริงจังในด้านต่อไปนี้:

- **ระบบอัตโนมัติ (STP & RPA):** ระบบอัตโนมัติเป็นคีย์ที่ลดต้นทุนหลักบ้านได้โดยตรง แม้ไทยยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น แต่กรณีศึกษาของบล.ธนาชาต (TNS) ที่ใช้ RPA สามารถแสดงศักยภาพได้และลดเวลาในการประมวลผล 66% ลดต้นทุนปฏิบัติการ 60% และขจัดข้อผิดพลาดจากการทำงานด้วยมือ ขณะที่เกาหลีใต้และไต้หวันมีการใช้ระบบอัตโนมัติในระดับสูงและผสานเข้ากับกระบวนการแล้ว¹¹⁶
- **AI และการวิเคราะห์ข้อมูล:** บริษัทชั้นนำใช้ AI เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจแบบอัจฉริยะ เช่น Toss Securities ที่ให้บริการแปลรายงานผลประกอบการบริษัทสหรัฐแบบเรียลไทม์ด้วย AI และบริษัทชั้นนำในไต้หวันที่ใช้ AI ในแอปมือถือเพื่อคัดกรองหุ้นและเสนอแผนจัดการสินทรัพย์เฉพาะบุคคล
- **แพลตฟอร์มเทรดสมัยใหม่** ที่ออกแบบบนมือถือเป็นหลัก: ผลการสำรวจ²⁹ชี้ให้เห็นว่าแพลตฟอร์มซื้อขายบนมือถือยังคงเป็นช่องทางหลักของนักลงทุน โดย 45% เลือกใช้มือถือเป็นวิธีการลงทุนหลัก นอกจากนี้ ความต้องการในอนาคตกำลังเปลี่ยนไปสู่รูปแบบการให้คำปรึกษาทางระบบดิจิทัลมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นบริการที่ใช้ระบบอัตโนมัติ (robo-advisory) ซึ่งเพิ่มจาก 12% เป็น 18% หรือรูปแบบผสมผสานระหว่างดิจิทัลกับที่ปรึกษามนุษย์ ซึ่งเพิ่มจาก 12% เป็น 16% ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนคาดหวังประสบการณ์ดิจิทัลที่ครบถ้วนและไหลลื่นมากยิ่งขึ้น และเครื่องมือที่ช่วยให้ประสบการณ์การลงทุนเป็นไปอย่างสะดวกและมีประสิทธิภาพมากขึ้นตลอดเส้นทาง

116 UiPath, [Securities Services Get a Robot-Speed Boost](#), accessed on 2568

3.2.3 ใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานและระบบส่วนกลางระดับประเทศให้เต็มศักยภาพ

แม้ประเทศไทยจะมีระบบดิจิทัลส่วนกลางที่แข็งแกร่งอยู่แล้ว เช่น NDID, e-Open Account และโครงสร้างพื้นฐานของ Settrade แต่การนำมาใช้ในภาคบริษัทหลักทรัพย์ยังไม่สม่ำเสมอ ทั้งที่ข้อได้เปรียบด้านต้นทุนมีอยู่ชัดเจน หากบริษัทหลักทรัพย์เลือกใช้เครื่องมือเหล่านี้อย่างเต็มที่

เพื่อยกระดับประสิทธิภาพในการเปิดบัญชีและลดอุปสรรคระหว่างการเริ่มต้นใช้งาน บริษัทหลักทรัพย์ควรใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานส่วนกลางที่มีอยู่ให้ครอบคลุมที่สุด โดยมุ่งเน้น ความเร็ว ความเรียบง่าย และความน่าเชื่อถือ แทนการพึ่งพากระบวนการเอกสารที่ซับซ้อน การเปิดบัญชีที่ทำได้อย่างราบรื่นและรวดเร็วไม่เพียงช่วยลดต้นทุนและเวลา แต่ยังกลายเป็น สัญญาณสำคัญสะท้อนคุณภาพของบริษัทหลักทรัพย์ ในสายตาลูกค้าอีกด้วย



เครื่องมือดิจิทัลเพื่อการเปิดบัญชี รวมถึงการกำกับดูแลและการปฏิบัติตามกฎระเบียบ: บริษัทหลักทรัพย์ควรใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลที่มีอยู่แล้วซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลจัดให้ เช่น NDID และ Settrade เพื่อช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานและระยะเวลาในการเปิดบัญชี ทั้งยังสามารถพิจารณาความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อร่วมพัฒนาเครื่องมือดิจิทัลที่ตอบโจทย์ธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์



ขยายบริการไปสู่ผลิตภัณฑ์อื่น เช่น การให้ยืมหุ้น (SBL) เพื่อสร้างความแตกต่าง: โครงสร้างพื้นฐานส่วนกลางสามารถช่วยให้บริษัทหลักทรัพย์เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างรายได้เพิ่มเติมได้ ตัวอย่างเช่น Korea Securities Depository (KSD) ให้บริการ SLB แบบครบวงจร ช่วยยกระดับประสิทธิภาพของตลาด โดยเปิดให้มีการโอนหลักทรัพย์เพื่อเก็บค่าธรรมเนียมการให้ยืมหุ้น รวมถึงใช้หลักทรัพย์เป็นหลักประกันสำหรับการซื้อขายต่อยอด นอกจากนี้ แพลตฟอร์มดังกล่าวยังรองรับกลยุทธ์สำคัญของนักลงทุนสถาบัน เช่น การทำฮอर्टเซล การป้องกันความเสี่ยง (hedging) และการทำอาร์บิทราจ¹¹⁷

3.2.4 ปรับบทบาทจาก “แพลตฟอร์มเทรด” สู่ “เพื่อนคู่คิดด้านความมั่งคั่งที่วางใจได้”

ข้อมูลจากแบบสำรวจ³⁰ชี้ให้เห็นว่า 74% ของผู้ตอบแบบสอบถามออมเงินมากกว่า 10% ของรายได้ และ 44% ออมมากกว่า 20% แสดงให้เห็นว่าคนไทยมีศักยภาพในการลงทุนค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม มีเพียงประมาณ 14% เท่านั้นที่ถูกนำไปลงทุน ขณะที่เกือบ 60% ยังคงอยู่ในบัญชีเงินฝาก โดยกว่า 42% มองว่า “การลงทุนมีความเสี่ยงเกินกว่าเป้าหมายของตน” เป็นสาเหตุหลักของความกังวลหลักที่ทำให้ไม่ลงทุน นอกจากนี้ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ต้องการการเติบโตระยะยาวและรายได้สม่ำเสมอ โดย 69% ระบุว่าต้องการรายได้แบบ passive income และมีพฤติกรรมซื้อขายเพียงเดือนละครั้งหรือน้อยกว่านั้น

ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ควรปรับเปลี่ยนบทบาทของตนเองจากการเป็นแพลตฟอร์ม “การดำเนินการที่มีค่าธรรมเนียมต่ำ” ไปสู่การเป็นพันธมิตรด้านการลงทุนที่มุ่งเน้นเป้าหมาย ซึ่งหมายถึงการออกแบบพอร์ตการลงทุนเริ่มต้นที่เน้นการรักษามูลค่าเงินต้น การสร้างรายได้ (ผ่านเงินปันผล กองทุน และพันธบัตร) และการสร้างผลตอบแทนทบต้นในระยะยาว

การสื่อสารกับลูกค้าควรเปลี่ยนจากคำถามประเภท “ควรซื้อหุ้นอะไรดี?” ไปสู่คำถามเชิงวางแผน เช่น “ฉันกำลังเก็บเงินเพื่ออะไร?” หรือ “ฉันยอมรับความเสี่ยงได้แค่ไหน?” ภายใต้แนวทางนี้ บริษัทหลักทรัพย์ที่ประสบความสำเร็จจะมีบทบาทคล้ายการผสมผสานระหว่างการเป็น “ธนาคาร” และ “ผู้จัดการกองทุน” มากกว่าจะเป็นแอปเทรดทั่วไป

3.2.5 ให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ความเสี่ยงต่ำถึงปานกลาง และสินทรัพย์ที่สามารถสร้างรายได้ประจำ

แบบสำรวจ³⁰พบว่ากว่า 57% ของผู้ตอบต้องการผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงต่ำหรือแทบไม่มีความเสี่ยง โดยมีเพียง 8% เท่านั้นที่ยอมรับความเสี่ยงสูงได้ การจัดสรรเงินลงทุนส่วนใหญ่กระจายไปยังกองทุนรวมทั่วไป (25%) หุ้น (16%) กองทุนแบบมีธีม (13%) และเศษหุ้น (11%) อีกทั้งยังมีความสนใจสูงในตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะตลาดสหรัฐฯ

117 Korea Securities Depository, B.E. 2568

แม้ว่าจะมีผลิตภัณฑ์การลงทุนขึ้นสูงจำนวนมากในตลาด แต่ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ต้องการผลิตภัณฑ์ที่จัดสรรอย่างเรียบง่ายและเข้าใจง่าย ไม่ซับซ้อน บริษัทหลักทรัพย์ควรออกแบบ “รูปแบบพอร์ต” แทนการนำเสนอผลิตภัณฑ์แบบซูเปอร์มาร์เก็ต เน้นกองทุนรายได้ กองทุนปันผล และพอร์ตที่มีความผันผวนต่ำ พร้อมเปิดโอกาสให้เข้าถึงความหลากหลายทั่วโลกผ่านหุ้นสหรัฐ ETF และ ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศในรูปแบบที่เข้าใจง่ายและเป็นมิตรกับผู้ใช้งาน

ผลิตภัณฑ์แต่ละอย่างที่น่าเสนอควรสื่อสารถึงความเสี่ยงเฉพาะ และรายได้หรือผลตอบแทนระยะยาวที่ ในสภาพแวดล้อมเช่นนี้ ความซับซ้อนเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการนำเสนอผลิตภัณฑ์ ไม่ใช่การขาดแคลนผลิตภัณฑ์

3.2.6 ยกระดับประสบการณ์ดิจิทัลสำหรับนักลงทุนที่กังวลใจ

มีผู้ใช้งานกว่า 85% ที่ใช้แพลตฟอร์มดิจิทัล²⁹ โดยใช้มือถือเป็นช่องทางหลัก แต่ 32% มองว่าแพลตฟอร์มยังคงใช้งานยากและมีความสับสน อีกทั้งยังมีความไม่ไว้วางใจเกี่ยวกับ HFT และความไม่เป็นธรรมในตลาด ทำให้กังวลว่าจะเกิดความเสียหายเปรียบทางเทคโนโลยี

ในยุคที่มีการมีแพลตฟอร์มดิจิทัลเป็นเรื่องจำเป็น สิ่งที่สำคัญกว่าฟีเจอร์ที่มากขึ้น คือ ความชัดเจน ความเข้าใจง่าย และความน่าเชื่อถือ บริษัทหลักทรัพย์ควรออกแบบระบบโดยเน้นการสร้างความมั่นใจให้ลูกค้า เช่น การนำเสนอพอร์ตในรูปแบบที่เข้าใจง่าย อธิบายความเสี่ยง โปร่งใสเรื่องค่าธรรมเนียม และมีคำอธิบายว่า “ทำไมผลิตภัณฑ์นี้เหมาะกับฉัน” ในทุกจุดของประสบการณ์ การแข่งขันดิจิทัลในระยะถัดไป จะไม่ได้ชนะด้วยจำนวนฟีเจอร์หรือความเร็ว แต่ด้วยความเข้าใจพฤติกรรมมนุษย์และการออกแบบเพื่อสร้างความมั่นใจ

3.2.7 ให้ความรู้ทางการเงินเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืน

ราว 32% ของผู้ตอบระบุว่าเพราะความ “ไม่เข้าใจ” เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ไม่ลงทุน โดยช่องทางเรียนรู้ที่ได้รับความนิยมคือธนาคารและโซเชียลมีเดีย มากกว่าการเรียนรู้แบบเป็นทางการ

ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดจากบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำของเกาหลีใต้ คือ การให้ความรู้ต้องมาในจังหวะที่ลูกค้ากำลังทำการตัดสินใจ เป็นเนื้อหาที่สั้น กระชับ และเชื่อมโยงกับการตัดสินใจจริง บริษัทหลักทรัพย์ควรบูรณาการ micro-education มีการอธิบายว่า “ผลิตภัณฑ์การลงทุนนี้มีไว้ทำไม ทำงานอย่างไร และความเสี่ยงคืออะไร” ในแอป การสร้างศูนย์ข้อมูลที่แสดงเนื้อหาในรูปแบบวิดีโอสั้น ๆ ประกอบกับข้อมูลอธิบาย รวมทั้งผู้ให้คำแนะนำและมีการทำงานของระบบที่ไหลลื่นเป็นธรรมชาติ จะช่วยสร้างจุดเด่นได้เป็นอย่างดี บริษัทหลักทรัพย์ที่ยังให้ความรู้การลงทุนได้ดี จะยังสามารถถูกส่วนแบ่งในอนาคตไว้ได้อย่างแน่นอน

3.2.8 ปิดช่องว่างด้านการบริการที่ปรึกษาการลงทุน

นักลงทุนมีความสนใจในบริการด้านการบริหารความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นจาก 32% เป็น 37% บริการด้านการวางแผนภาษีจาก 16% เป็น 29% การวางแผนมรดกจาก 5% เป็น 11% และบริการมาร์จินเลนด์จิง จาก 32% เป็น 38% อย่างไรก็ตามลูกค้าส่วนใหญ่ยังได้รับการเพียงคำแนะนำทั่วไปหรือบริการด้านการดำเนินงานเพียงอย่างเดียว

บริษัทหลักทรัพย์ควรขยับจากการให้บริการเพียงการดำเนินงาน ไปสู่บริการคำแนะนำที่ไม่ซับซ้อนและสามารถขยายได้ที่ตอบโจทย์ต่อความต้องการด้านบริการบริหารความมั่งคั่ง การวางแผนภาษีและมรดก รวมถึงบริการมาร์จินเลนด์จิง นี่หมายถึงการให้บริการเครื่องมือวางแผนทางการเงินที่ใช้งานง่าย บริการคำแนะนำด้านการวางแผนภาษีและมรดกในรูปแบบโมดูล มาร์จินเลนด์จิงที่สามารถจำกัดวงเงินเฉพาะบุคคลและระบบเตือนความเสี่ยง พร้อมทั้งพัฒนาแพลตฟอร์มข้อมูลที่ไว้วางใจได้และยกระดับความสามารถของที่ปรึกษา ให้คำแนะนำมีความเฉพาะเจาะจงมากขึ้น บริการเหล่านี้จะสามารถตอบโจทย์กับความต้องการที่ของนักลงทุนที่ยังไม่ได้รับการตอบสนองได้โดยตรง

3.2.9 สร้างความเชื่อมั่นอย่างเป็นรูปธรรม

ความกังวลเกี่ยวกับความยุติธรรมและความซื่อตรงของตลาดเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นในวงกว้างและสามารถวัดผลได้ในเชิงสถิติ โดย 42% ของผู้ที่ไม่ได้เป็นนักลงทุนกล่าวหาว่าหุ้น พันธบัตร และสินทรัพย์ดิจิทัลนั้นมีความเสี่ยงสูงเกินไป ขณะที่ 35% ระบุถึงความกังวลเรื่องการซื้อขายโดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider trading) และอีก 35% แสดงความกังวลว่าจะเสียเปรียบจากการซื้อขายด้วยความถี่สูง (HFT) มุมมองเหล่านี้ได้ลดทอนการเข้ามามีส่วนร่วมในตลาด และเป็นตัวบ่งชี้ว่า "ความเชื่อมั่น" ไม่ใช่สิ่งที่จืดจางหายไปได้อีกต่อไป แต่เป็นสิ่งที่ต้องสร้างขึ้นมาอย่างตั้งใจ

บริษัทหลักทรัพย์ควรมีความโปร่งใสอย่างที่สุดในเรื่องคุณภาพของการส่งคำสั่งซื้อขาย (Execution quality) ค่าธรรมเนียม และความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น นอกจากนี้ ควรชี้แจงถึงวิธีการส่งคำสั่งซื้อขาย (Order routing) และเหตุผลว่าทำไมราคาที่ได้จึงมีความยุติธรรม ทั้งนี้ การปฏิบัติตามกฎระเบียบ ธรรมเนียมปฏิบัติ และมาตรการป้องกันต่างๆ ควรถูกนำเสนอในฐานะ "สิทธิประโยชน์" ที่ลูกค้าจะได้รับ สำหรับในประเทศไทย การสร้างความเชื่อมั่นได้กลายเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน มากกว่าที่จะเป็นเพียงข้อกำหนดขั้นพื้นฐาน

3.2.10 วางกลยุทธ์แบบมุ่งเฉพาะกลุ่ม

ผลการสำรวจ²⁹ระบุว่า นักลงทุนสามารถแบ่งออกได้เป็นสามกลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่ม Digital Native NoviceS ซึ่งต้องการความเรียบง่ายและเครื่องมือช่วยป้องกันความผิดพลาด, กลุ่ม Aspiring Affluent ที่แสวงหาโครงสร้างการลงทุนที่ชัดเจน การเข้าถึงตลาดต่างประเทศ และการวางแผนทางการเงิน, และ กลุ่ม Pre-Retirees ที่ให้ความสำคัญกับรายได้สม่ำเสมอ การรักษาเงินต้น และความน่าไว้วางใจจากบุคคลเป็นหลัก

ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ควรเลือกมุ่งเน้นเพียงหนึ่งหรือสองกลุ่ม โดยออกแบบผลิตภัณฑ์ ประสบการณ์ผู้ใช้ บริการที่ปรึกษา และโครงสร้างราคาให้เหมาะสมกับความต้องการของกลุ่มเป้าหมายอย่างเฉพาะเจาะจง กลยุทธ์แบบครอบคลุมทุกกลุ่มควรหลีกเลี่ยง เว้นแต่บริษัทหลักทรัพย์จะมีขนาดธุรกิจใหญ่เพียงพอ เนื่องจากในตลาดไทยปัจจุบัน การเลือกมุ่งเน้นอย่างเฉพาะเจาะจงให้ผลลัพธ์ดีกว่า

โดยสรุป ความสำเร็จของบริษัทหลักทรัพย์ไทยในอนาคตจะไม่ได้ขึ้นอยู่กับความเป็นผู้นำในการให้บริการที่ ถูกกว่า เร็วกว่า หรือซับซ้อนกว่า แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถในการเป็นแพลตฟอร์มที่ ชัดเจน น่าเชื่อถือ ให้ความรู้ได้ดี และเข้าใจพฤติกรรมและความต้องการของนักลงทุนไทยอย่างแท้จริงมากกว่า

การจัดกลุ่มนักลงทุนรายย่อยชาวไทยในปัจจุบัน

แนวทางหนึ่งวิธีสำหรับทุกกลุ่มไม่สามารถนำมาใช้ได้อีกต่อไป จากผลการสำรวจ พบว่าฐานนักลงทุนไทยมีความหลากหลายมากขึ้น จำเป็นต้องมีการแบ่งกลุ่มนักลงทุนในหลายมิติ เพื่อทำความเข้าใจความต้องการที่แตกต่างกันของแต่ละกลุ่มอย่างแท้จริง

ลักษณะผู้ลงทุน	พฤติกรรมการออม	พฤติกรรมการลงทุน																																												
Digital Native Novice กลุ่มคนรุ่น Gen Z และมิลเลนเนียล (อายุ 21-44 ปี) รายได้ระดับปานกลางถึงล่าง มีความคุ้นเคยกับเทคโนโลยี แต่มีความรู้ด้านการเงินในระดับต่ำกว่าเฉลี่ย	- ส่วนใหญ่จะออมประมาณ 11-30% ของรายได้ โดยให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางการเงินและสภาพคล่องเป็นหลัก - เงินออมส่วนใหญ่ถูกเก็บไว้ในเงินฝากประจำและบัญชีเงินสด ขณะที่มีการจัดสรรเงินไปยังสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงในสัดส่วนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อย (แสดงใน รูป 41). การจัดสรรพอร์ตการออมแบบถ่วงน้ำหนัก % , อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยการจัดสรรแบบมีเงื่อนไข <table><tr><td>เงินออม / เงินฝากประจำ</td><td>33%</td></tr><tr><td>เงินสด / บัญชีกระแสรายวัน</td><td>28%</td></tr><tr><td>หุ้น พันธบัตร สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุนรวม และตราสารอนุพันธ์ทองคำ</td><td>15%</td></tr><tr><td>สลากออมทรัพย์</td><td>5%</td></tr><tr><td>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)</td><td>3%</td></tr><tr><td>กองทุนรวมเพื่อการออม (SSF) ประกันชีวิต/ประกันสะสมทรัพย์</td><td>3%</td></tr><tr><td>พันธบัตรรัฐบาล</td><td>2%</td></tr><tr><td>กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ</td><td>2%</td></tr><tr><td>อสังหาริมทรัพย์</td><td>1%</td></tr></table> รูป 41 – การจัดสรรพอร์ตการออมของกลุ่มนักลงทุนแบบ digital native novice³⁰	เงินออม / เงินฝากประจำ	33%	เงินสด / บัญชีกระแสรายวัน	28%	หุ้น พันธบัตร สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุนรวม และตราสารอนุพันธ์ทองคำ	15%	สลากออมทรัพย์	5%	กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)	3%	กองทุนรวมเพื่อการออม (SSF) ประกันชีวิต/ประกันสะสมทรัพย์	3%	พันธบัตรรัฐบาล	2%	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	2%	อสังหาริมทรัพย์	1%	- ลงทุนอย่างเลือกสรรและไม่บ่อยครั้ง มุ่งเน้นไปที่กองทุนรวมเป็นหลัก โดยมีสัดส่วนที่น้อยกว่าในหุ้น กองทุนธีม และหุ้นเศษส่วน สินทรัพย์ดิจิทัลมีอยู่บ้างแต่ในระดับจำกัด (แสดงใน รูป 42) - แหล่งข้อมูลประกอบการตัดสินใจ: ได้รับอิทธิพลจากแพลตฟอร์มดิจิทัล ที่ปรึกษาจากธนาคาร เพื่อน/ครอบครัว และโซเชียลมีเดีย (ใช้เป็นข้อมูลเสริม) - การลงทุนในตลาด: ให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ไทยเป็นหลัก แต่เริ่มมีความสนใจเพิ่มขึ้นในตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ และจีน/ฮ่องกง - การใช้แพลตฟอร์ม: ใช้แอปบนมือถือเป็นช่องทางหลัก มีการใช้บริการดิจิทัลเสริม เช่น โรโบแอดไวเซอร์ และเครื่องมือวางแผนการเงิน อย่างแพร่หลาย - นัยยะสำคัญ: กลุ่มนี้ให้ความสำคัญกับการเข้าถึงที่ง่าย ลดความยุ่งยาก และการมีผู้ให้คำแนะนำที่น่าเชื่อถือ ต้องการการเข้าถึงการลงทุนต่างประเทศแบบง่าย การลงทุนด้วยเงินเริ่มต้นต่ำ และเครื่องมือที่ผสมผสานการให้คำปรึกษาเข้าด้วยกัน แม้ว่าจะคุ้นเคยกับแพลตฟอร์มดิจิทัล แต่ยังคงพึ่งพาคำแนะนำจากแหล่งที่เชื่อถือได้อยู่ การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนัก % , อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยการจัดสรรแบบมีเงื่อนไข <table><tr><td>กองทุนแบบดั้งเดิม</td><td>28%</td></tr><tr><td>หุ้น</td><td>13%</td></tr><tr><td>กองทุนธีม</td><td>12%</td></tr><tr><td>เศษหุ้น</td><td>13%</td></tr><tr><td>พันธบัตร</td><td>9%</td></tr><tr><td>สินทรัพย์ดิจิทัล</td><td>7%</td></tr><tr><td>กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน</td><td>4%</td></tr><tr><td>ตราสารแสดงสิทธิในหลัก</td><td>4%</td></tr><tr><td>ทรัพย์สินต่างประเทศ</td><td>3%</td></tr><tr><td>ตราสารอนุพันธ์</td><td>3%</td></tr><tr><td>ETFs</td><td>3%</td></tr><tr><td>REITs</td><td>2%</td></tr><tr><td>กองทุน ESG</td><td>2%</td></tr></table> รูป 42 – การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนักของกลุ่มนักลงทุนแบบ digital novice³⁰	กองทุนแบบดั้งเดิม	28%	หุ้น	13%	กองทุนธีม	12%	เศษหุ้น	13%	พันธบัตร	9%	สินทรัพย์ดิจิทัล	7%	กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	4%	ตราสารแสดงสิทธิในหลัก	4%	ทรัพย์สินต่างประเทศ	3%	ตราสารอนุพันธ์	3%	ETFs	3%	REITs	2%	กองทุน ESG	2%
เงินออม / เงินฝากประจำ	33%																																													
เงินสด / บัญชีกระแสรายวัน	28%																																													
หุ้น พันธบัตร สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุนรวม และตราสารอนุพันธ์ทองคำ	15%																																													
สลากออมทรัพย์	5%																																													
กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)	3%																																													
กองทุนรวมเพื่อการออม (SSF) ประกันชีวิต/ประกันสะสมทรัพย์	3%																																													
พันธบัตรรัฐบาล	2%																																													
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	2%																																													
อสังหาริมทรัพย์	1%																																													
กองทุนแบบดั้งเดิม	28%																																													
หุ้น	13%																																													
กองทุนธีม	12%																																													
เศษหุ้น	13%																																													
พันธบัตร	9%																																													
สินทรัพย์ดิจิทัล	7%																																													
กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	4%																																													
ตราสารแสดงสิทธิในหลัก	4%																																													
ทรัพย์สินต่างประเทศ	3%																																													
ตราสารอนุพันธ์	3%																																													
ETFs	3%																																													
REITs	2%																																													
กองทุน ESG	2%																																													

ลักษณะผู้ลงทุน	พฤติกรรมการออม	พฤติกรรมการลงทุน
Aspiring Affluent กลุ่มคนรุ่น Gen Y และ Gen X (อายุ 35–54 ปี) มีรายได้ระดับปานกลางถึงสูง (30,000–100,000 บาทขึ้นไป) การศึกษาดี และมีความเชี่ยวชาญด้านดิจิทัล	ส่วนใหญ่จะออมประมาณ 10–30% ของรายได้ โดยให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางการเงินและการศึกษาเป็นหลัก เงินออมส่วนใหญ่ถูกเก็บไว้ในเงินฝากประจำ และบัญชีเงินสด โดยมีสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อย (แสดงใน รูป 43) การจัดสรรพอร์ตการออมแบบถ่วงน้ำหนัก %, อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยการจัดสรรแบบมีเงื่อนไข เงินออม / เงินฝาก 36% เงินสด / บัญชีกระแสรายวัน 26% พันธบัตร สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุนรวม และตราสารอนุพันธ์ ทองคำ 11% สลากออมทรัพย์ 5% กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) / กองทุนรวมเพื่อการออม (SSF) 3% ประกันชีวิต/ประกันสะสมทรัพย์ 4% พันธบัตรรัฐบาล 2% กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 3% อสังหาริมทรัพย์ 5% รูป 43 - การจัดสรรพอร์ตการออมของกลุ่มนักลงทุนแบบ aspiring affluent³⁰	- พฤติกรรมการลงทุน: ลงทุนเพื่อการเติบโตระยะยาวและสร้างรายได้แบบพาสซีฟ ซื้อขายไม่บ่อย โดยมีพอร์ตผสมระหว่างกองทุนดั้งเดิม หุ้น และการลงทุนเชิงริ้ม พร้อมมีการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและหุ้นเศษส่วนในระดับปานกลาง - แหล่งข้อมูล: ฟังพาดูข่าวเป็นแหล่งข้อมูลการลงทุนหลัก แต่ก็ให้ความสำคัญกับคำแนะนำจากเครือข่ายส่วนตัว และแพลตฟอร์มดิจิทัล - การลงทุนในตลาด: ให้ความสำคัญกับตลาดในประเทศเป็นหลัก แต่ความสนใจในการกระจายการลงทุนไปต่างประเทศเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐฯ และจีน/ฮ่องกง - การใช้แพลตฟอร์ม: นิยมใช้ช่องทางดิจิทัล โดยเฉพาะแอปบนมือถือ ซึ่งเป็นช่องทางที่ได้รับความนิยมสูงสุด - นัยยะสำคัญ: ต้องการแพลตฟอร์มแบบบูรณาการที่ให้บริการทั้งด้านธนาคารและการลงทุน พร้อมเข้าถึงผลิตภัณฑ์ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น ให้ความสำคัญกับความน่าเชื่อถือ ความสะดวกในการใช้งาน และโซลูชันแบบครบวงจร การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนัก %, อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยการจัดสรรแบบมีเงื่อนไข กองทุนแบบดั้งเดิม 21% หุ้น 15% กองทุนริ้ม 15% เศษหุ้น 8% พันธบัตร 9% สินทรัพย์ดิจิทัล 8% กองทุนโครงสร้าง 5% ตราสารแสดงสิทธิ 4% ในหลักทรัพย์ต่างประเทศ 4% ตราสารอนุพันธ์ 4% ETFs 6% REITs 3% กองทุน ESG 2% รูป 44 - การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนักของกลุ่มนักลงทุนแบบ aspiring affluent³⁰

ลักษณะผู้ลงทุน	พฤติกรรมการออม	พฤติกรรมการลงทุน
Pre-Retiree Segment กลุ่มเบบี้บูมเมอร์และเจนเอ็กซ์ตอนปลาย (อายุประมาณ 55-65 ปีขึ้นไป มีรายได้ตั้งแต่ 60,000 บาทขึ้นไป) ซึ่งมักไม่ค่อยคุ้นเคยกับเทคโนโลยีมากนัก	ส่วนใหญ่มีการออมประมาณ 11-40% ของรายได้ โดยมุ่งเน้นการรักษาความมั่งคั่งและการสร้างรายได้ที่มั่นคง กลุ่มนี้ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยและสภาพคล่อง จึงจัดสรรเงินส่วนมากไว้ในเงินฝากประจำและเงินสด อีกทั้งยังมีสัดส่วนการลงทุนในประกันภัย (9%) อสังหาริมทรัพย์ (7%) กองทุน SSF/RMF (8%) และพันธบัตรรัฐบาล (6%) สูงกว่ากลุ่มก่อนหน้านี้ ซึ่งสะท้อนถึงความต้องการความมั่นคงควบคู่กับการกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนระยะยาวและเป็นรูปธรรม (ตาม รูป 45) การจัดสรรพอร์ตการออมแบบถ่วงน้ำหนัก % , อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยการจัดสรรแบบมีเงื่อนไข รูป 45 - การจัดสรรพอร์ตการออมของกลุ่มนักลงทุนแบบ pre-retiree³⁰	- พฤติกรรมการลงทุน: ให้ความสำคัญกับการลงทุนในหุ้น กองทุนรวม และตราสารหนี้ ขณะที่การลงทุนทางเลือก เช่น สินทรัพย์ดิจิทัล กองทุน ESG และ ETF ยังมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อย (ตามรูปที่ 46) - แหล่งข้อมูลที่ใช้: อาศัยข้อมูลจากธนาคาร บริษัทประกันภัย บริษัทบริหารความมั่งคั่ง และบริษัทหลักทรัพย์เป็นหลัก - การลงทุนในตลาด: มุ่งลงทุนภายในประเทศไทยเป็นส่วนใหญ่ แต่เริ่มมีความสนใจการลงทุนในตลาดต่างประเทศมากขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยงในอนาคตก - การใช้แพลตฟอร์ม: นิยมใช้แอปเทรดบนมือถือ รวมถึงระบบที่ปรึกษาอัตโนมัติ (Robo-advisory) และช่องทางผสมผสาน - นัยสำคัญ: ต้องการคำแนะนำที่เชื่อถือได้และเครื่องมือดิจิทัลที่ใช้งานง่าย ให้คุณค่ากับความน่าเชื่อถือของแบรนด์ ความสัมพันธ์ระยะยาว และโซลูชันที่เรียบง่าย ตรงไปตรงมา มากกว่าแพลตฟอร์มที่มีฟีเจอร์จำนวนมาก การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนัก % , อัตราการถือครอง × ค่าเฉลี่ยการจัดสรรแบบมีเงื่อนไข รูป 46 - การจัดสรรพอร์ตการลงทุนแบบถ่วงน้ำหนักของกลุ่มนักลงทุนแบบ pre-retiree³⁰

3.3 การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์

ส่วนนี้มุ่งเน้นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์แบบบนลงล่าง โดยคาดการณ์ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อโครงสร้างตลาดบริษัทหลักทรัพย์และผู้เล่นต่าง ๆ ในปี พ.ศ. 2573 แม้ว่ารายงานฉบับนี้จะนำเสนอตัวเลือกเชิงกลยุทธ์แบบล่างขึ้นบน แต่การตัดสินใจจะต้องทำในระดับบริษัทหลักทรัพย์แต่ละราย ซึ่งไม่ได้ครอบคลุมไว้ในส่วนนี้

3.3.1 เปลี่ยนกรอบความคิดของหน่วยงานกำกับจาก Merit-based Gatekeeper ไปสู่ ผู้ Developmental Enabler

เพื่อขับเคลื่อนเป้าหมายการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย ควรมีการเปลี่ยนผ่านเชิงยุทธศาสตร์จากกรอบกำกับแบบ “Merit-based Gatekeeper” ไปสู่ “การกำกับดูแลตามหลักการและการเอื้อการพัฒนา (Principles-based Developmental Enabler)” ซึ่งคล้ายกับรูปแบบสมดุลของสิงคโปร์ที่ผสมผสานการกำกับดูแลอย่างเข้มงวดกับการพัฒนาตลาดเชิงรุก

ต้นแบบที่แนะนำสำหรับประเทศไทย: Developmental Enabler

เหตุผลที่การกำกับดูแลเชิงส่งเสริมการเติบโตมีความสำคัญต่อประเทศไทย

จากการวิเคราะห์อย่างครอบคลุม ประเทศไทยควรนำต้นแบบ Developmental Enabler มาใช้ตามแบบจำลองของสิงคโปร์ที่มีการปรับตัวเฉพาะประเทศไทย โดยมีเหตุผลดังต่อไปนี้

- **หลักฐานเชิงประจักษ์:** ข้อมูลจากหลายตลาดในแอฟริกาชี้ว่า เมื่อคุณภาพการกำกับดูแลดีขึ้น 1% มูลค่าตลาดรวมสามารถเพิ่มขึ้นได้ถึง 6.22% สะท้อนผลกระทบด้านเศรษฐกิจที่ชัดเจนของระบบกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ¹¹⁸
- **ความสามารถแข่งขันระดับภูมิภาค:** ไทยกำลังเผชิญการแข่งขันรุนแรงจากศูนย์กลางการเงินระดับภูมิภาคอย่างสิงคโปร์ ฮองกง และมาเลเซีย¹¹⁹ ซึ่งต่างดึงดูดเงินทุนข้ามพรมแดนอย่างแข็งแกร่ง หากไม่มีการปฏิรูป ไทยมีความเสี่ยงที่จะสูญเสียส่วนแบ่งตลาดในระยะยาว¹²⁰
- **เหตุผลด้านเศรษฐกิจ:** หากไม่มีการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง การเติบโตศักยภาพของ GDP ไทยคาดว่าจะลดลงจากเฉลี่ย 3.2% (ปี พ.ศ. 2554–2564) เหลือ 2.7% (ปี พ.ศ. 2565–2573) การยกระดับตลาดทุนสมัยใหม่จึงเป็นสิ่งจำเป็นต่อการกลับทิศแนวโน้มนี้¹²¹
- **ความคาดหวังของนักลงทุน:** นักลงทุนระดับโลกให้ความสำคัญกับประเทศที่มีระบบกำกับดูแลสนับสนุนนวัตกรรม ความโปร่งใส และประสิทธิภาพเชิงปฏิบัติการมากขึ้นเรื่อย ๆ¹²²
- **ความเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี:** เทคโนโลยีการเงิน เช่น สินทรัพย์ดิจิทัล การโทเคนไนซ์ และบริการที่ขับเคลื่อนด้วย AI พัฒนาอย่างรวดเร็ว ระบบกำกับต้องปรับตัวได้ หากเข้มงวดเกินไป นวัตกรรมอาจย้ายไปสู่ประเทศที่มีความคล่องตัวสูงกว่า¹²³

118 International Journal of Economics and Financial Issues, *Does Regulatory Quality Matters for Stock Market Development? Evidence from Africa*, B.E. 2561

119 Oliver Wyman, *Transforming Thailand Into An International Financial Hub*, B.E. 2568

120 The Nation, *Thailand's Economic Struggle: Can Former Asian Tiger Regain Its Roar?*, B.E. 2568

121 World Bank Group, *Thailand Economic Monitor February 2025: Unleashing Growth – Innovation, SMEs and Startups*, B.E. 2568

122 Thailand Development Research Institute, *Reforming the capital market landscape*, B.E. 2566

123 American Banker, *BankThink US regulators must stop pushing innovative fintech firms overseas*, B.E. 2568

3.3.2 สร้างเส้นทาง (pipeline) จาก PE / VC โดยดึงดูด GPs และ LPs เข้าสู่ประเทศไทย

ประเทศไทยสามารถสร้างความเข้มแข็งให้กับตลาด PE / VC ได้ด้วยการดึงดูดและสนับสนุนผู้จัดการกองทุน (GPs) อย่างจริงจัง ผ่านการปรับลดความซับซ้อนของโครงสร้างกองทุนและข้อกำหนดในการขอรับใบอนุญาต เพื่อให้ทั้ง GPs ต่างชาติและในประเทศสามารถจัดตั้งและบริหารจัดการกองทุนในไทยได้ง่ายขึ้น ซึ่งสามารถทำได้โดยการพัฒนาโครงสร้างทางกฎหมายเฉพาะสำหรับกองทุนที่มีหุ้นหลายประเภท (Multiple share classes) และมีข้อตกลงการแบ่งปันผลกำไรที่ยืดหยุ่น

นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลยังสามารถเพิ่มจำนวนบริษัทไทยที่เหมาะสมกับการลงทุนในรูปแบบ PE / VC และปรับปรุงโอกาสในการทำกำไรเมื่อถอนการลงทุน (Exit opportunities) โดยการสนับสนุนการพัฒนาและสภาพคล่องของตลาดที่เป็น "บันไดขั้นแรก" (Stepping stone) อย่างเช่น ตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LiVEx) สำหรับ SMEs และสตาร์ทอัพ รวมถึงการปรับปรุงกฎระเบียบด้าน M&A ให้คล่องตัวขึ้น ซึ่งรวมถึงกระบวนการอนุมัติแบบทางด่วน (Fast-track) และแนวทางที่ชัดเจนสำหรับบริษัทที่มี PE สนับสนุน

3.3.3 'Guided Evolution' ไปสู่จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ 12-17 ราย ผ่านกรอบการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ และอิงตามความเสี่ยง

ธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยมีการกระจายตัวสูง โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 36 ราย และมีค่าดัชนีความกระจุกตัวของตลาด (HHI) อยู่ที่ 790 ซึ่งสะท้อนถึงการแข่งขันที่รุนแรงแต่ขาดขนาดธุรกิจที่เพียงพอสำหรับการทำกำไรและการพัฒนานวัตกรรม รายได้เฉลี่ยต่อบริษัทหลักทรัพย์อยู่ที่เพียง 1.1 พันล้านบาท โดยมีอัตรากำไรต่ำ (6.5%) และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูง (0.91 เท่า) ส่งผลให้ความสามารถในการลงทุนด้านเทคโนโลยีและบริการใหม่มีจำกัด เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาค เช่น เกาหลีใต้และไต้หวัน พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ไทยยังขาดทั้งขนาดและประสิทธิภาพ ทำให้การควบรวมกิจการเป็นสิ่งจำเป็น

ระดับการควบรวมกิจการที่เหมาะสม

การวิเคราะห์จากหลายวิธีการชี้ให้เห็นช่วงจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เหมาะสมอยู่ที่ 12-17 ราย เพื่อสร้างดุลยภาพระหว่างการแข่งขัน ขนาดธุรกิจ และศักยภาพด้านนวัตกรรม:

ระเบียบวิธี	ผลลัพธ์ (จำนวนบริษัทหลักทรัพย์)
ความเข้มข้นของตลาด (HHI)	12-28
มูลค่าตลาด & การเปรียบเทียบกลุ่มนักลงทุน	15-17
ความสามารถในการทำกำไรและเศรษฐกิจขนาด	6-9 (เชิงรุก) / ~25 (เน้นความปลอดภัย)

ช่วงค่าดังกล่าวสะท้อนถึงระดับความกระจุกตัวของตลาดในระดับปานกลาง (HHI 1,000-1,800) การยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงานต่อบริษัทหลักทรัพย์ และขนาดธุรกิจที่เพียงพอสำหรับการลงทุนด้านเทคโนโลยี ภายใต้แนวคิดในการปรับไปสู่กรอบกำกับดูแลเชิงหลักการ ช่วงตัวเลขนี้จึงไม่จำเป็นต้องยึดแบบตายตัว หน่วยงานกำกับดูแลควรคงความยืดหยุ่นควบคู่กับการกำกับดูแลที่เหมาะสม เพื่อให้ผู้เล่นในตลาดมีความพร้อมในการแข่งขันอย่างแท้จริง

เส้นทางการแนะนำสู่ การควบรวมกิจการ (M&A)

ตามเกณฑ์อ้างอิงระดับสากล ประเทศไทยควรมุ่งสู่กลยุทธ์ “Guided Evolution” ผ่านรูปแบบผสมผสานที่รวมหลักการของระบบใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ ของเกาหลีใต้เข้ากับกรอบกำกับดูแลแบบอิงความเสี่ยงของสิงคโปร์

ใบอนุญาตระดับบนสุดประเภท “Mega-Broker” ซึ่งมีข้อกำหนดด้านเงินกองทุนที่สูง แลกกับข้อกำหนดด้านการกำกับดูแลและการตรวจสอบที่เข้มงวดกว่าเดิม จะทำหน้าที่เป็นแรงจูงใจให้บริษัทหลักทรัพย์ควบรวมกิจการ โดยให้ผลตอบแทนในรูปแบบสิทธิประโยชน์เฉพาะและสิทธิในการดำเนินธุรกิจใหม่ ๆ ขณะที่ใบอนุญาตระดับล่างซึ่งมีเงื่อนไขเฉพาะ จะมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมนวัตกรรมและเพิ่มความหลากหลายให้แก่ตลาด พร้อมทั้งลดจำนวนผู้เล่นที่ไม่มีจุดยืนหรือไม่มีช่องทางดำเนินธุรกิจเฉพาะทาง

สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ในระดับล่าง จะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดที่เหมาะสมตามระดับความเสี่ยงของธุรกิจ กล่าวคือ กิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูง จะต้องเผชิญข้อกำหนดด้านเงินกองทุนและการดำเนินงานที่เข้มงวดกว่า ใบอนุญาตในกลุ่มนี้จะเป็นแบบแยกโมดูล ทำให้ผู้ประกอบการสามารถ “ต่อยอด” ใบอนุญาต และขยายบริการในพื้นที่เฉพาะทางได้ แม้จะยังไม่มีขนาดธุรกิจใหญ่

เหตุผลเชิงกลยุทธ์:

ผลลัพธ์ของการควบรวมกิจการมีจุดมุ่งหมายให้เกิดขึ้นโดยกลไกของตลาด ภายใต้กรอบกติกาที่หน่วยงานกำกับดูแลออกแบบไว้ ไม่ใช่ผ่านการสั่งการโดยตรงหรือการกำหนดจำนวนผู้เล่นอย่างตายตัว

ใบอนุญาตระดับบนสุดช่วยสร้างแรงจูงใจให้เกิดการขยายขนาดธุรกิจ รวมถึงการควบรวมกิจการขณะเดียวกันก็เปิดพื้นที่ให้ผู้เล่นเฉพาะทางดำเนินธุรกิจต่อไปได้ด้วยรูปแบบที่ยืดหยุ่น เมื่อจำนวนผู้เล่นในตลาดลดลง โดยมีทั้งผู้เล่นรายใหญ่และผู้เล่นเฉพาะทาง บริษัทหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มทำกำไรได้มากขึ้น และสามารถนำกำไรไปต่อยอดด้านเทคโนโลยี ผลิตภัณฑ์ใหม่ และการให้ความรู้แก่นักลงทุน

แนวทางกำกับดูแลบนพื้นฐานความเสี่ยง จะช่วยปรับระดับข้อกำหนดของใบอนุญาตให้สอดคล้องกับความเสี่ยงและความซับซ้อนของธุรกิจ ทำให้การปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ถูกจำกัดเฉพาะในส่วนที่จำเป็นจริง ๆ หน่วยงานกำกับดูแลจึงสามารถจัดสรรทรัพยากรการกำกับดูแลได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมุ่งเน้นประเด็นความเสี่ยงเชิงระบบและศักยภาพด้านนวัตกรรม

3.3.4 พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานกลางสำหรับระบบกำกับดูแลและการยืม-ให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL)

ในบรรดาสาธารณูปโภคส่วนกลาง แม้ว่าจะรวมรายการการซื้อขายรวม (Consolidated Tape) จะเป็นสิ่งที่ “ควรมี” แต่สาธารณูปโภคสำหรับการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL Utility) จะเป็นสิ่งที่ช่วยให้บริษัทหลักทรัพย์ลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพ และสร้างแหล่งรายได้ใหม่ได้โดยตรง ระบบ SBL ศูนย์กลางนี้สามารถรับแรงบันดาลใจจากรูปแบบ KSD ของเกาหลีใต้ และ TWSE ของไต้หวัน โดยการรวมการบริหารจัดการหลักประกัน การชำระราคา และการตรวจสอบความเสี่ยงเข้าด้วยกัน ซึ่งจะช่วยยกระดับสภาพคล่อง เอื้อต่อกลยุทธ์การขายชอร์ต (Short selling) และการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) รวมถึงสร้างความแข็งแกร่งให้แก่สถานะการฟื้นตัวของตลาด (Market resilience)

อย่างไรก็ตาม การสร้างโครงสร้างพื้นฐานเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอหากไม่มีการใช้งานอย่างทั่วถึง หน่วยงานกำกับดูแลควรดำเนินการดังนี้:

- การรับรองว่าบริการส่วนกลางเป็นไปตามมาตรฐานข้อตกลงระดับการให้บริการ ข้อตกลงระดับการให้บริการ: โครงสร้างพื้นฐานส่วนกลางที่จัดให้ต้องมีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพสูง เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาผู้ให้บริการภายนอกในการรับประกันความสม่ำเสมอและประสิทธิภาพของระบบ
- การกำหนดต้นทุนที่เหมาะสมและเข้าถึงได้ทั่วทั้งอุตสาหกรรม: แม้ระบบ NDID จะช่วยให้การเปิดบัญชีเป็นไปอย่างรวดเร็วและเอื้อต่อการได้ลูกค้าใหม่ทันที แต่ต้นทุนต่อผู้ใช้หนึ่งรายยังคงค่อนข้างสูง โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มลูกค้ารายย่อยจำนวนมาก จึงควรพิจารณาโครงสร้างราคาที่สมเหตุสมผล เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์ทุกขนาดสามารถใช้งานได้อย่างยั่งยืนทั่วทั้งตลาด
- บังคับใช้มาตรฐานความโปร่งใส: กำหนดให้เปิดเผยข้อตกลงระดับการให้บริการด้านการเปิดบัญชี เพื่อยกระดับประสบการณ์นักลงทุนและลดความไร้ประสิทธิภาพ
- ติดตามช่องว่างการใช้งาน: แก้ไขปัญหาการนำระบบไปใช้ไม่สม่ำเสมอระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งบางรายเปิดบัญชีได้ไม่มากนัก ในขณะที่บางรายยังใช้กระบวนการที่ต้องใช้เวลาหลายวัน

ประเทศไทยควรประเมินและเลือกแนวทางเชิงกลยุทธ์ที่เหมาะสมที่สุดกับบริบทตลาดของตน โดยพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแล ผลกระทบด้านต้นทุน ความพร้อมด้านเทคโนโลยี ความสามารถของบริษัทหลักทรัพย์ในการปรับตัว และความสอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว

3.3.5 ดำเนินแนวทางบูรณาการและเป็นเอกภาพเพื่อฟื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาดทุนไทย

ประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับ "การปฏิรูประบบองค์รวมตามกรอบเสาหลักทั้ง 4" (Comprehensive Four-Pillar Transformation) โดยรวมทางเลือกทั้งหมดเข้าด้วยกันเป็นแผนงาน (Roadmap) หนึ่งเดียว แทนที่จะแก้ไขเป็นจุดๆ แนวทางแบบองค์รวมนี้จะช่วยจัดการกับต้นตอของปัญหาที่เชื่อมโยงกัน และสร้างการทำงานที่เกื้อหนุนกัน (Synergy) ซึ่งวิธีใดวิธีหนึ่งไม่สามารถทำได้

มาตรการเพียงบางส่วนมีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาแบบ "Whack-a-mole" (แก้จุดหนึ่งไปโผล่อีกจุดหนึ่ง) ดังที่เห็นได้จากเรื่องอื้อฉาวที่ยังคงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้จะมีบทลงโทษทางแพ่งแล้วก็ตาม ทางเลือกนี้จะช่วยใช้ประโยชน์จากแรงขับเคลื่อนที่มีอยู่ (เช่น MOU ปี 2567 ระหว่าง ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์ฯ และ ปปง. รวมถึงกฎระเบียบเรื่องการจดทะเบียนทางอ้อมหรือ Backdoor listing) เพื่อให้เกิดผลกระทบเชิงบวกสูงสุดภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมอย่างยั่งยืน

3.3.6 เปิดตัวโครงการยกระดับความรู้ทางการเงินระดับประเทศ

ประเทศไทยควรใช้แนวทางแบบองค์รวมด้วยการดำเนินสามกลยุทธ์ต่อไปนี้ควบคู่กัน ซึ่งแต่ละกลยุทธ์มีเป้าหมายเฉพาะ แต่เสริมพลังซึ่งกันและกัน ครอบคลุมด้านธรรมาภิบาล การศึกษา และการเสริมสร้างศักยภาพทางดิจิทัล เพื่อพัฒนาให้เกิดระบบนิเวศความรู้ทางการเงินที่เข้มแข็ง

1. จัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลด้านความรู้ทางการเงินระดับชาติ

- **วัตถุประสงค์:** จัดตั้งโครงสร้างเชิงสถาบันเพื่อบูรณาการยุทธศาสตร์ มาตรฐาน การดำเนินงาน และการประเมินผลด้านความรู้ทางการเงินร่วมกันในทุกหน่วยงานรัฐ หน่วยงานกำกับดูแล และภาคอุตสาหกรรม
- **เหตุผล:** ปัจจุบันมีหลายหน่วยงานผลิตเนื้อหาความรู้ทางการเงิน (หน่วยงานรัฐ สมาคมอุตสาหกรรม องค์กรไม่แสวงกำไร) แต่ขาดหน่วยงานกลางในการรวบรวม ประสานงาน และประเมินผล องค์กรกำกับดูแลระดับชาติจะช่วยสร้างความสอดคล้องของสาระสำคัญ กำหนดตัวชี้วัด และลดความซ้ำซ้อนของทรัพยากร

2. บรรจุความรู้ทางการเงินในทุกช่วงวัยและหลักสูตรการศึกษา

- **วัตถุประสงค์:** บูรณาการหลักสูตรความรู้ทางการเงินตั้งแต่ระดับประถมศึกษา มัธยมศึกษา อุดมศึกษา ไปจนถึงวัยผู้ใหญ่ โดยปรับระดับความซับซ้อนตามช่วงชีวิต
- **เหตุผล:** การเรียนรู้เรื่องการเงินตั้งแต่นั้น ๆ มีผลเชิงบวกต่อพฤติกรรมทางการเงินระยะยาว เช่น การออมและการลงทุน การบรรจุลงในหลักสูตรจะช่วยสร้างการเข้าถึงที่สม่ำเสมอและมีผลลัพธ์ที่ยั่งยืน

3. พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานข้อมูลและระบบการให้ความรู้แก่นักลงทุนด้วยข้อมูล

- **วัตถุประสงค์:** พัฒนาเครื่องมือดิจิทัล โมดูลความรู้มาตรฐาน และกิจกรรมสร้างการรับรู้เพื่อยกระดับความรู้พื้นฐานด้านการเงินและเตรียมประชาชนให้พร้อมสำหรับการลงทุนที่ปลอดภัยและมีข้อมูลรองรับ
- **เหตุผล:** ความรู้พื้นฐานด้านการเงินเป็นเพียงจุดเริ่มต้น การเข้าร่วมตลาดทุนต้องการความเข้าใจระดับลึก เช่น การลงทุน การบริหารความเสี่ยง การกระจายพอร์ต และการป้องกันการฉ้อโกง

แนวทางที่แนะนำ

ประเทศไทยควรดำเนินทั้งสามกลยุทธ์ควบคู่กันเพื่อสร้างระบบนิเวศความรู้ทางการเงินแบบองค์รวม ซึ่งจะสามารถ

- สร้างการกำกับดูแลและการประสานงานระดับชาติให้เกิดความสอดคล้องและมีประสิทธิภาพ
- ปลุกฝังความรู้ทางการเงินตั้งแต่นั้น ๆ และต่อเนื่องในทุกช่วงวัย
- ใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีและข้อมูลเพื่อเสริมสร้างศักยภาพของนักลงทุนและสนับสนุนการเข้าร่วมตลาดทุนอย่างมีความรับผิดชอบ

บทสรุปผู้บริหาร

ส่วนที่ 4: ภาพตลาดในอนาคต

4.1 วิสัยทัศน์ปี 2573

4.2 แนวคิดริเริ่มหลัก

4.3 แผนการดำเนินงานปี พ.ศ. 2569-73

การวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับสภาพธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยในปัจจุบัน ตำแหน่งของไทยเมื่อเทียบกับประเทศผู้นำในภูมิภาค ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ยังต่ำ และสภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบ ล้วนชี้ให้เห็นแนวทางการพัฒนา เพื่อปิดช่องว่างที่มีอยู่และปลดล็อกศักยภาพอันมหาศาลของตลาด ผู้ให้บริการนายหน้าและผู้กำกับดูแลต้องก้าวสู่กระบวนทัศน์ใหม่ที่มีความเชิงรุกมากขึ้น ส่วนสุดท้ายนี้นำเสนอข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติที่เฉพาะเจาะจงสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งสองกลุ่มหลัก

4.1 วิสัยทัศน์ปี 2573

4.1.1 ก.ล.ต. ก้าวสู่บทบาท ‘Developmental Enabler’

ในช่วงห้าปีข้างหน้า หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศไทยจะเปลี่ยนผ่านไปสู่การเป็น Principles-based developmental enabler โดยยังคงรักษาการคุ้มครองนักลงทุนที่เข้มแข็ง ควบคู่ไปกับการสนับสนุนการเติบโตของตลาดอย่างจริงจัง การกำกับดูแลจะมุ่งเน้นที่ผลลัพธ์ และการบริหารจัดการความเสี่ยงตามสัดส่วนที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยลดความซับซ้อนที่ไม่จำเป็นและเพิ่มความเร็วในการนำผลิตภัณฑ์เข้าสู่ตลาด (Speed to market) รอบการกำกับดูแลและสนับสนุนนวัตกรรมผ่านกฎเกณฑ์ที่ชัดเจน การมีส่วนร่วมในการกำกับดูแลอย่างต่อเนื่อง และการทดสอบผลิตภัณฑ์และเทคโนโลยีใหม่ๆ ในสภาพแวดล้อมที่ควบคุมได้ ซึ่งรวมถึงสินทรัพย์ดิจิทัลและบริการที่ขับเคลื่อนด้วย AI

แนวทางนี้จะช่วยขยายการมีส่วนร่วมของผู้ออกหลักทรัพย์ เพิ่มความผูกพันของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศให้ลึกซึ้งยิ่งขึ้น ปรับปรุงสภาพคล่องของตลาด และเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน เพื่อวางตำแหน่งให้ตลาดทุนไทยเป็นกลไกขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวที่มีความสามารถในการแข่งขันและมีความยั่งยืน

4.1.2 ประเทศไทยจะสามารถรองรับ ‘วงจรของผู้ถือหุ้นเต็มรูปแบบ’

ภายในปี พ.ศ. 2573 ประเทศไทยจะมีระบบการเงินที่อาศัยกลไกตลาดมากขึ้นและมีความสมดุลยิ่งกว่าเดิม โดยมีกองทุน VC/PE ภายในประเทศเป็นช่องทางสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจตั้งแต่ระดับสตาร์ทอัพไปจนถึงการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) และ mai/LiVEx

ประเทศไทยอาจมีตลาด 3 ระดับที่ชัดเจน ได้แก่ LiVEx สำหรับธุรกิจ SMEs ระยะเริ่มต้นและการเติบโต mai สำหรับบริษัทขนาดกลางที่มีศักยภาพเติบโตสูง และตลาดหลักทรัพย์ สำหรับบริษัทขนาดใหญ่และผู้ลงทุนระดับภูมิภาค โดยมีเส้นทางที่ชัดเจนและโปรแกรมคุณสมบัติที่เชื่อมโยงแต่ละระดับ

โครงสร้างกองทุน VC/PE ในประเทศที่ได้มาตรฐานสากลตาม OECD รวมถึงกฎ ESOP และเครื่องมือระดมทุนสำหรับสตาร์ทอัพที่ได้รับการปรับปรุง จะช่วยให้ผู้จัดการกองทุนในประเทศสามารถระดมทุนและลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยไม่ต้องใช้โครงสร้างนอกประเทศ

กองทุนบำเหน็จบำนาญ บริษัทประกัน และกองทุนความมั่งคั่งรัฐในประเทศจะมีสัดส่วนการลงทุนใน VC/PE ในฐานะ “สินทรัพย์ทางเลือก (alternatives)” สร้างฐานผู้ลงทุน (LP) ภายในประเทศที่มั่นคง แทนการพึ่งพานักลงทุนต่างชาติเป็นหลัก

มาตรการทางภาษี เช่น สิทธิยกเว้นภาษีกำไรจากการลงทุนในสตาร์ทอัพและ VC ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย จะถูกบรรจุเป็นมาตรการถาวรและเรียกใช้งานได้ง่าย ทำให้ประเทศไทยมีความสามารถแข่งขันเทียบเท่าศูนย์กลางภูมิภาคอื่น ๆ

VC / PE ในฐานะต้นทางของดีลและเส้นทางสู่ IPO

ระบบนิเวศการเติบโตของธุรกิจจะมีความชัดเจนและเป็นรูปธรรมมากขึ้น สตาร์ทอัพจะพัฒนาตัวเองจากโปรแกรมของ LiVE Platform และเข้าจดทะเบียนใน LiVEx ต่อเนื่องไปสู่รอบการระดมทุนขนาดใหญ่ขึ้น เช่น Growth Equity หรือ PE และเมื่อเติบโตเพียงพอจึงก้าวสู่การเข้าจดทะเบียนใน mai หรือ SET

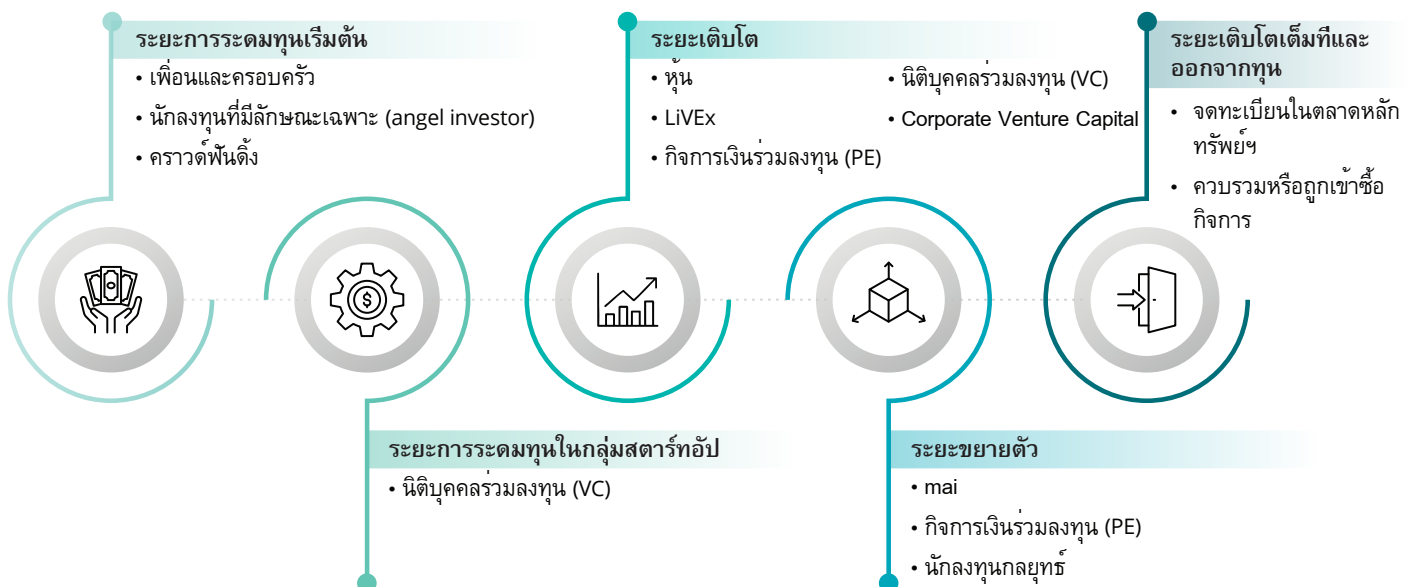
กองทุน VC จะมุ่งลงทุนในระยะ Seed ถึง Series B โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่ได้รับส่งเสริมจาก BOI เช่น EV ซอฟต์แวร์/แพลตฟอร์มดิจิทัล และอุตสาหกรรมขั้นสูงอื่น ๆ ขณะที่กองทุน Growth และ Buyout จะเน้นการเสริมความสามารถและการขยายขนาดธุรกิจเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการออกจากการลงทุน (exit)

สำหรับตลาด SET จะมี IPO จากบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนโดย VC/PE จำนวน 10-20 บริษัทต่อปี ครอบคลุมเทคโนโลยี การผลิตขั้นสูง เฮลท์แคร์ และบริการดิจิทัล ช่วยกระจายโครงสร้างอุตสาหกรรมในตลาดทุนให้หลากหลายและยกระดับอัตราการเติบโตของตลาดโดยรวม การควบรวมกิจการ(M&A) จะมีความคล่องตัวมากขึ้นด้วยกฎควบคุมการควบรวมกิจการที่ชัดเจน และการผ่อนปรนกฎหมายธุรกิจต่างตัวในบริการเฉพาะทาง ทำให้การขายกิจการแก่กลุ่มทุนไทยและนักลงทุนเชิงกลยุทธ์ต่างประเทศเป็นทางเลือกที่เป็นไปได้จริงควบคู่กับ IPO

ผลลัพธ์ด้านธรรมาภิบาลและคุณภาพของตลาดทุน

เนื่องจาก VC และ PE มีบทบาทในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ (governance) การเปิดเผยข้อมูล และการบริหารผลงานก่อนการ exit บริษัทที่เข้าสู่ mai/SET รุ่นใหม่จึงมักมีธรรมาภิบาลและระบบควบคุมภายในที่เข้มแข็งกว่าบริษัทเดิมเฉลี่ยในตลาด การมีอยู่ของกองทุน PE จำนวนมากยังเอื้อต่อการซื้อกิจการออกจากตลาด (take-private) และการพลิกฟื้นกิจการ (turnaround) โดยบางบริษัทอาจกลับมาเข้าจดทะเบียนใหม่ในสภาพที่แข็งแกร่งกว่าเดิม ส่งผลให้คุณภาพของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมได้รับการยกระดับอย่างต่อเนื่อง

เส้นทางของการระดมทุน



รูปที่ 47- เส้นทางของการระดมทุน

โดยรวมแล้ว ตลาดทุนไทยในปี พ.ศ. 2573 จะดูเหมือนระบบ "วงจรของตลาดทุน" เดิมรูปแบบ ธนากรยังคงมีความสำคัญ แต่เสริมด้วย VC/PE คณะกรรมการ SME ที่เข้มข้นและการควบรวมกิจการที่เป็นไปอย่างคึกคัก โดยมีตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้นทางในการขับเคลื่อนมากกว่าการทำงานโดยหน่วยงานเดียว

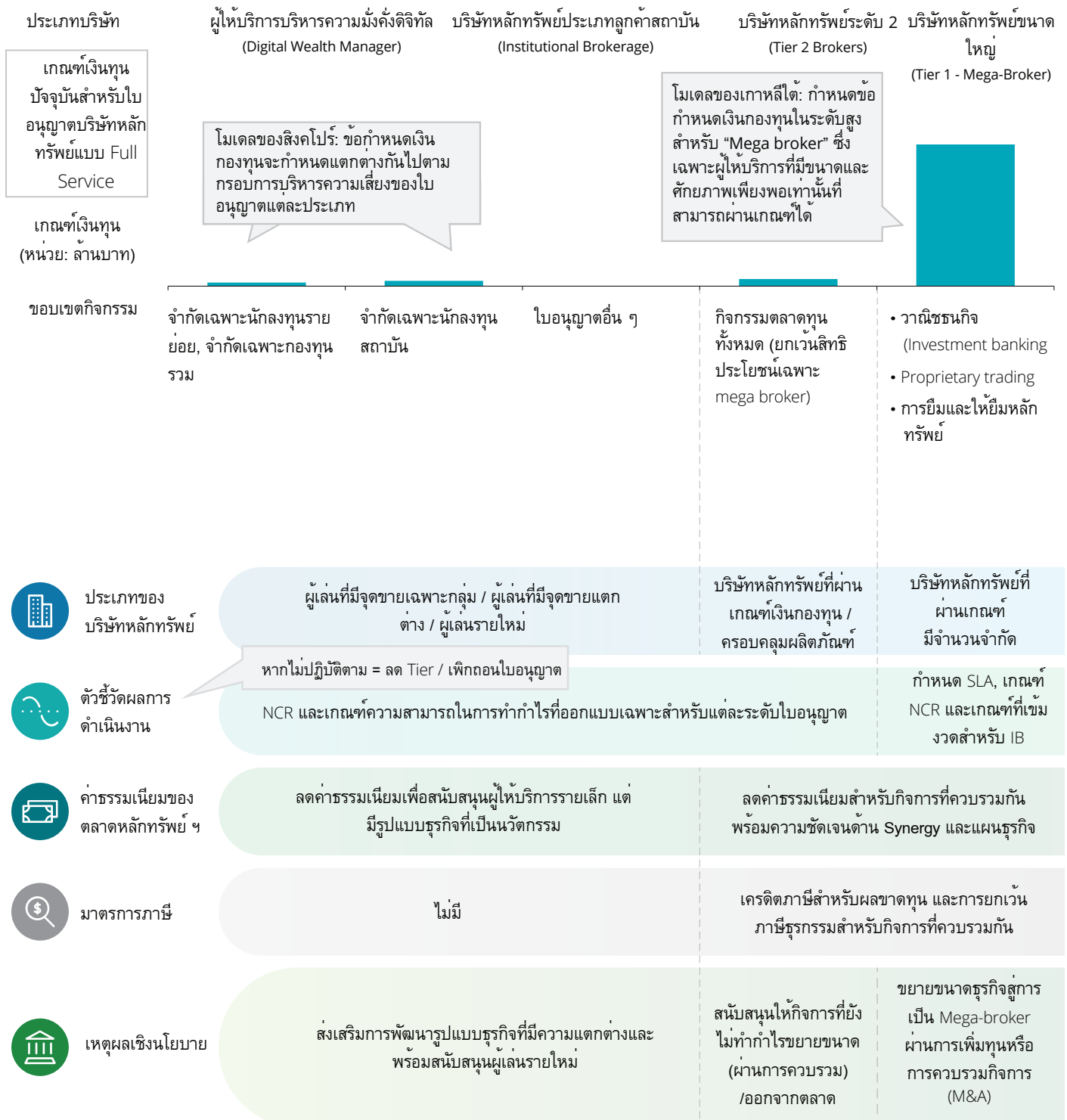
4.1.3 บริษัทหลักทรัพย์จะรวมตัวสู่โครงสร้างใบอนุญาต 12-17 ราย ภายใต้รูปแบบผสมระหว่างระบบแบ่งชั้นของเกาหลีได้และระบบใบอนุญาตแบบอิงความเสี่ยงของสิงคโปร์

ภายในปี พ.ศ. 2573 ธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะพัฒนาไปสู่ระบบที่มีผู้เล่นจำนวนน้อยลงแต่มีความแข็งแกร่งมากขึ้น โดยขับเคลื่อนด้วยการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับและอิงความเสี่ยง ที่ได้รับแรงบันดาลใจจากรูปแบบการเพิ่มแรงจูงใจด้านขนาดของเกาหลีได้ และระบบกำกับดูแลแบบโมดูลของสิงคโปร์ เป้าหมายของการเปลี่ยนผ่านนี้ไม่ใช่การควบรวมกิจการเพียงเพื่อให้จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลดลง แต่เพื่อสร้างตัวกลางที่มีความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และสามารถนำกำไรกลับไปลงทุนต่อในเทคโนโลยีและการพัฒนาตลาดได้

แนวทางนี้จะไม่กำหนดเพดานจำนวนใบอนุญาตอย่างตายตัว ผู้เล่นรายใหม่ที่สามารถเพิ่มความหลากหลายให้ตลาดจะได้รับแรงจูงใจ เช่น ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตและค่าเฉลี่ยความเสี่ยงที่ต่ำลง แต่ขอบเขตของกิจกรรมที่อนุญาตให้ดำเนินการได้จะขึ้นอยู่กับความเชี่ยวชาญและขนาดของกิจการ ในขณะเดียวกัน บริษัทหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่จะได้รับสิทธิพิเศษเพิ่มเติม ซึ่งควบคู่กับข้อกำหนดด้านการกำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้นและตัวชี้วัดผล

การดำเนินงานที่ยกระดับขึ้น ส่งผลให้โครงสร้างตลาดมีลักษณะคล้ายบาร์เบล คือประกอบด้วยผู้เล่นรายใหญ่ที่มีขนาดและศักยภาพสูง กับผู้เล่นรายเล็กที่เน้นความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน

ด้านล่างเป็นภาพจำลองเบื้องต้นของกรอบใหม่ที่จะเป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม ยังจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อสรุปโครงสร้างใบอนุญาตที่เหมาะสมที่สุดสำหรับประเทศไทย



จากกรอบการออกใบอนุญาตใน รูป 48 ซึ่งให้เห็นถึงทั้ง “แรงจูงใจ” และ “กลไกกำกับดูแล” ที่ทำงานร่วมกัน ภายใต้ระบบใหม่นี้ หากบริษัทหลักทรัพย์ประสงค์จะเติบโตสู่ระดับ “Mega-broker” และให้บริการกิจกรรมที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า จะต้องผ่านเกณฑ์เงินกองทุนที่กำหนด พร้อมทั้งรักษามาตรฐานด้าน ข้อตกลงระดับการให้บริการ, อัตราส่วนเงินกองทุนต่อความเสี่ยง (NCR) และตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรอย่างต่อเนื่อง ชั้นใบอนุญาตนี้มีเป้าหมายเพื่อสร้างบริษัทหลักทรัพย์คุณภาพสูงเพียงไม่กี่รายที่มีสิทธิประโยชน์เพิ่มเติม แต่ก็อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้นตามระดับความเสี่ยงและขนาดกิจการ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์รายเล็กที่ต้องการก้าวไปสู่ระดับนี้สามารถเข้าถึงได้ผ่านการควบรวมกิจการเพื่อเสริมขีดความสามารถและปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านเงินกองทุนที่สูงขึ้น

ในขณะเดียวกัน จะมีการออกใบอนุญาตแบบ “กิจกรรมเดียว” (single-activity licenses) บนพื้นฐานกรอบประเมินความเสี่ยง เพื่อเปิดทางให้ผู้เล่นเฉพาะทางที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านสามารถสร้างความโดดเด่นผ่านผลิตภัณฑ์หรือบริการคุณภาพสูงในตลาดเฉพาะกลุ่ม ใบอนุญาตเหล่านี้จะได้รับแรงสนับสนุนจาก ก.ล.ต. ผ่านการลดค่าธรรมเนียม เพื่อช่วยให้ผู้เล่นรายเล็กสามารถแข่งขันกับผู้เล่นขนาดใหญ่ได้ ในด้านการกำกับดูแล หน่วยงานกำกับจะติดตามความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด เพื่อลดจำนวนผู้ประกอบการที่ขาดทุนต่อเนื่อง หากบริษัทหลักทรัพย์ไม่ผ่านเกณฑ์เป็นระยะเวลาหนึ่ง อาจถูกแนะนำให้ยุติการดำเนินงาน หรือ “ลดชั้นใบอนุญาต” ผ่านการปรับโครงสร้าง

4.1.4 ประเทศไทยสามารถพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่งและครบวงจร

ภายในปี พ.ศ. 2573 ประเทศไทยสามารถตั้งเป้าหมายที่จะมีโครงสร้างระบบตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Complete capital markets stack) พร้อมด้วยสาธารณูปโภคสำหรับการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL utility) ในรูปที่ 49 เราได้จำลองภาพโครงสร้างระบบตลาดทุนของประเทศไทยในปี 2573 เอาไว้

โครงสร้างระบบตลาดทุนของประเทศไทย

 แอปพลิเคชันและการให้บริการต่าง ๆ	FundConnex by SET		settrade www.settrade.com	+ บริการ SBL	
 บริการข้อมูลตลาด	SETSMART	SMART Marketplace	ThaiBMA data		
 ความโปร่งใสของตลาดและการกำกับดูแล	 The Digital Marketing Data - Analytics - Platform Pte. Ltd.		(market surveillance)		
 การทำรายการซื้อขายและการดำเนินการ		 Thailand Futures Exchange	 mailededid id id id		
 การหักบัญชีและการส่งมอบหลักทรัพย์	 Thailand Securities Depository	 Thailand Clearing House			

รูป 49 - ตลาดทุนไทยปี พ.ศ. 2573 (ภาพประกอบเท่านั้น)

ผลลัพธ์ที่ตามมาคือ ค่าใช้จ่ายของบริษัทหลักทรัพย์และผู้มีส่วนร่วมอื่นในตลาด ในด้านโครงสร้างพื้นฐานสำหรับ SBL จะลดลง ในขณะที่ช่วยให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถนำเงินที่ประหยัดได้ไปลงทุนต่อในด้านนวัตกรรมและรูปแบบธุรกิจใหม่ๆ นอกจากนี้ โครงสร้างพื้นฐานส่วนกลางยังจะช่วยฟื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาดด้วยการขับเคลื่อนให้เกิดความโปร่งใส

4.1.5 ประเทศไทยก้าวสู่การเป็นตลาดทุนระดับภูมิภาคที่น่าเชื่อถือ

ภายในปี พ.ศ. 2573 ตลาดทุนไทยสามารถก้าวออกจากภาวะ “แก้ปัญหาเฉพาะหน้า” ไปสู่การเป็นผู้นำระดับภูมิภาคที่ได้รับความเชื่อถือ ด้วยความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น คุณภาพของผู้ออกหลักทรัพย์ที่ดีขึ้น และการลดลงอย่างมากของคดีทุจริตขนาดใหญ่ ซึ่งจะสะท้อนผ่านผลลัพธ์ของตลาดดังต่อไปนี้:

คดีทุจริตขนาดใหญ่แทบไม่เกิดขึ้นอีก: จำนวนคดีอื้อฉาวในตลาดทุนลดลงเหลือศูนย์ ผู้ตรวจสอบและหน่วยงานด้านหน้าทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้นในการระบุการบิดเบือนข้อมูลและการรายงานเท็จ ขณะเดียวกันผู้แจ้งเบาะแสก็สามารถรายงานการทุจริตได้อย่างปลอดภัย

ผู้กระทำผิดถูกลงโทษอย่างรวดเร็ว พร้อมมาตรการที่รุนแรงขึ้น: ผู้เสียหายจากการทุจริตได้รับการเยียวยา และการลงโทษผู้กระทำผิดเกิดขึ้นเร็วขึ้น โทษทางกฎหมายเพิ่มความเข้มงวดมากกว่าเดิม โดยผู้กระทำผิดซ้ำอาจถูกเพิกถอนสิทธิ์ตลอดชีวิต

คุณภาพหุ้นจดทะเบียนใน SET สูงขึ้น จากการมีธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง: หุ้น IPO รุ่นใหม่ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไรชัดเจน โครงสร้างผู้ถือหุ้นโปร่งใส และแผนการเติบโตที่เชื่อถือได้ ในขณะที่บริษัทที่มีพื้นฐานอ่อนแอและพึ่งพา “เรื่องเล่า” จะเข้าตลาดได้ยากขึ้น คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นใหญ่ให้ความสำคัญกับการสร้างคุณค่าในระยะยาว เพราะกลไกธรรมาภิบาล เช่น clawbacks และเครื่องมือคุ้มครองผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ทำให้การโอนผลประโยชน์ออกจากบริษัทมีความเสี่ยงสูงและไม่คุ้มค่า

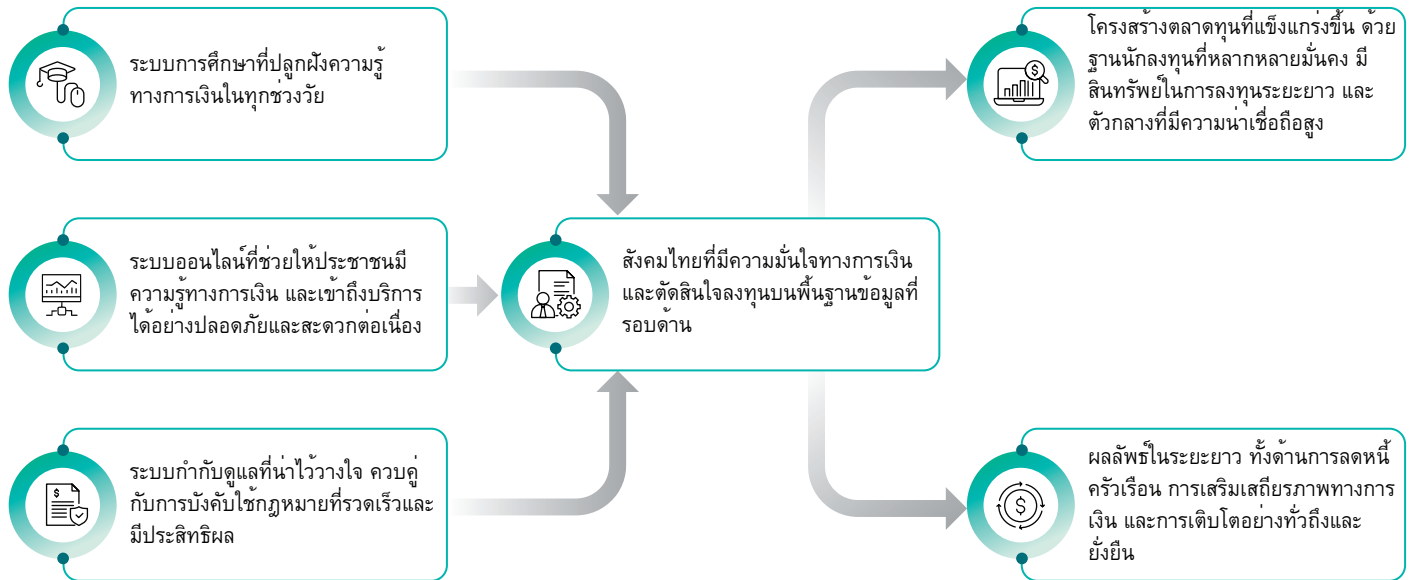
ความเชื่อมั่นของนักลงทุนอยู่ในระดับสูง และการทุจริตไม่ใช่เรื่องกังวลหลักอีกต่อไป ผลสำรวจความเชื่อมั่นของนักลงทุนสะท้อนมุมมอง “เชิงบวก/เป็นกลาง” อย่างต่อเนื่อง โดยความกังวลเรื่องทุจริตและธรรมาภิบาลลดลงมาอยู่หลังปัจจัยมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ ความเชื่อมั่นนี้ยังเพิ่มขึ้นจากโครงการยกระดับความรู้ทางการเงินระดับชาติ (จากบท 4.1.6 การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดไทยที่สูงขึ้นจะนำไปสู่ผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจที่ดี).

การมีส่วนร่วมของนักลงทุนไทยเข้มแข็งขึ้น สร้างสมดุลกับนักลงทุนต่างชาติ จำนวนนักลงทุนรายย่อยเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 8 ล้านคน ขณะเดียวกันสถาบันไทยเพิ่มการลงทุนในหุ้นไทย ทำให้สัดส่วนผู้เล่นในตลาดเข้าใกล้สมดุลที่ 30-30-40 (สถาบันไทย-รายย่อยไทย-ต่างชาติ)

สภาพคล่องและความสามารถแข่งขันของตลาดอยู่ในระดับเดียวกับประเทศชั้นนำในอาเซียนและเอเชียแปซิฟิก มูลค่าการซื้อขายต่อวัน และมูลค่าตลาดรวมมีระดับใกล้เคียงสิงคโปร์ เกาหลีใต้ และไต้หวัน โดยมีฐานผู้ลงทุนในประเทศที่ลึกซึ้งและเงินทุนต่างชาติที่มีเสถียรภาพมากขึ้น แทนที่จะผันผวนจากคดีอื้อฉาว ส่งผลให้ประเทศไทยถูกมองว่าเป็นตลาดทุนที่สามารถแข่งขันได้ในเอเชีย

4.1.6 การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดไทยที่สูงขึ้นจะนำไปสู่ผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจที่ดี

อนาคตของประเทศไทยที่ตั้งอยู่บนรากฐานของความรู้ทางการเงินและการคุ้มครองผู้บริโภค



รูป 50 - สถานะในอนาคตของประเทศไทยที่สร้างขึ้นจากความรู้ทางการเงินและการคุ้มครองผู้บริโภค

ที่ปลายทางความสำเร็จ ความรู้ทางการเงินจะกลายเป็นบรรทัดฐานของสังคมไทย ถูกบูรณาการในระบบการศึกษา สถานที่ทำงาน และการตัดสินใจทางการเงินในชีวิตประจำวัน ครัวเรือนไทยมีความมั่นใจในการจัดการการเงินของตนเอง บริหารหนี้อย่างรอบคอบ มีเงินสำรองยามฉุกเฉิน และเข้าใจพื้นฐานของการลงทุน ความเสี่ยง และความปลอดภัยทางการเงินดิจิทัล ความสามารถทางการเงินได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่วัยเรียนจนถึงวัยผู้ใหญ่ ช่วยลดความเสี่ยงจากภาวะหนี้เกินตัว การฉ้อโกง และแรงกระแทกทางการเงินระยะสั้น

ในระดับระบบพื้นฐานนี้ จะช่วยเสริมสร้างตลาดทุนให้ลึกและมีเสถียรภาพมากขึ้น ฐานนักลงทุนรายย่อยที่มีความรู้เพิ่มขึ้นจะเข้าร่วมตลาดอย่างรับผิดชอบผ่านผลิตภัณฑ์ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ส่งเสริมการสะสมเงินทุนภายในประเทศในระยะยาว ธุรกิจหลักทรัพย์จะพัฒนาไปสู่ตัวกลาง (intermediary) ที่ได้รับความเชื่อถือ มุ่งเน้นการให้ความรู้แก่นักลงทุน ผลลัพธ์การลงทุนระยะยาว และการเติบโตอย่างยั่งยืน

โดยรวมแล้ว ปลายทางนี้จะช่วยยกระดับเสถียรภาพทางการเงิน ลดความตึงเครียดของครัวเรือน และทำให้ประเทศไทยเป็นเศรษฐกิจที่มีความยืดหยุ่น พร้อมรองรับการลงทุนได้อย่างแท้จริง

4.1.7 ภูมิทัศน์ของธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทยในปี พ.ศ. 2573

ภายในปี พ.ศ. 2573 อุตสาหกรรมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยจะพัฒนาไปสู่ระบบนิเวศที่มีขนาดเล็กลง มีความหลากหลายมากขึ้น และมีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยได้รับอิทธิพลจากพฤติกรรมของนักลงทุน เทคโนโลยี และการปฏิรูปกฎระเบียบ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละประเภทจะดำเนินไปตามเส้นทางที่แตกต่างกัน โดยอาศัยความสามารถในการขยายขนาด ความเชี่ยวชาญ และการปรับตัวให้สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน

▶ A. บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร: เสาหลักของตลาดและผู้นำในเชิงขนาด

ภายในปี พ.ศ. 2573 บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร (Bank-backed brokers) จะก้าวขึ้นเป็นเสาหลักสำคัญของระบบนิเวศการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของไทย โดยได้รับประโยชน์จากขนาดธุรกิจที่ใหญ่ การเข้าถึงฐานลูกค้าในเครือธนาคาร และรูปแบบรายได้ที่หลากหลาย ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะกลายเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่บูรณาการเข้ากับแพลตฟอร์มบริการทางการเงินที่กว้างขึ้น ซึ่งครอบคลุมทั้งการธนาคาร การบริหารความมั่งคั่ง การให้สินเชื่อ และการประกันภัย บริษัทนายหน้ากลุ่มนี้จะเป็นผู้นำในด้านการบริหารความมั่งคั่ง บริการสำหรับลูกค้าสถาบัน และการลงทุนรายย่อยที่เน้นการให้คำปรึกษาเป็นหลัก

แพลตฟอร์มดิจิทัลขั้นสูงและระบบอัตโนมัติช่วยให้บริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้ให้บริการลูกค้ารายย่อยจำนวนมากได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะเดียวกันก็ยังสามารถมอบบริการระดับพรีเมียมให้กับลูกค้ามั่งคั่งสูง (HNW) และลูกค้าสถาบันได้ด้วย ขนาดและตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัทเหล่านี้ทำให้มีความพร้อมในการขอใบอนุญาตระดับสูงหรือ “mega broker” ได้ ซึ่งเปิดโอกาสให้พวกเขาจับบทบาทในการผสานรวมบริษัทที่เล็กกว่า หรือบริษัทที่มีความสามารถแข่งขันน้อยกว่าในตลาด บริษัทเหล่านี้ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลความเชื่อมั่นของนักลงทุนรายย่อย และเป็นเสาหลักของตลาดหุ้นไทย ภายในปี พ.ศ. 2573 ตลาดจะถูกขับเคลื่อนโดยกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ไม่กี่รายที่มีความสามารถทำกำไรสูง และมีขนาดธุรกิจที่เติบโตเต็มที่

▶ B. บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติ: ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านและประตูเชื่อมสู่ตลาดโลก

ภายในปี พ.ศ. 2573 บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติยังคงมีบทบาทสำคัญในตลาดไทย แม้จะมุ่งเน้นในพื้นที่เฉพาะทางมากกว่าการแข่งขันแบบวงกว้าง บริษัทเหล่านี้มีความโดดเด่นอย่างยิ่งในบางกลุ่มธุรกิจ เช่น การซื้อขายข้ามพรมแดนสำหรับนักลงทุนสถาบัน และยังคงมุ่งเน้นการให้บริการแก่ผู้ลงทุนต่างชาติและลูกค้าสถาบันเป็นหลัก พร้อมนำเสนอการส่งคำสั่งขั้นสูง (advanced execution), บริการเข้าถึงตลาดโดยตรง (DMA) และผลิตภัณฑ์โครงสร้าง (structured products) โดยแทบไม่แตะตลาดรายย่อยทั่วไป

การดำเนินงานในประเทศไทยยังคงมีความคล่องตัวสูง โดยใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มระดับโลก ความเชี่ยวชาญด้านวิจัย และงบดุลที่แข็งแกร่ง ผู้เล่นกลุ่มนี้ได้รับผลกระทบจากการควบรวมกิจการในประเทศค่อนข้างน้อย และไม่น่าจะมีบทบาทสำคัญในการผลักดันการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยจำนวนมาก

อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติยังคงมีความสำคัญต่อสภาพคล่องของตลาดไทย การเชื่อมต่อกับตลาดต่างประเทศ และการรักษามาตรฐานในระดับสถาบัน ภายในปี พ.ศ. 2573 กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางจะทำหน้าที่ “เสริม” ระบบบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศ แทนที่จะเป็นผู้แข่งขันโดยตรงกับบริษัทหลักทรัพย์ที่เน้นกลุ่มรายย่อยในประเทศ

▶ C. บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์: แพลตฟอร์มลงทุนของนักลงทุนรายย่อยรุ่นใหม่และผู้สร้างนวัตกรรมที่เน้นการให้คำปรึกษา

ภายในปี พ.ศ. 2573 บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์เพียงไม่กี่รายจะสามารถเติบโตขึ้นเป็นแพลตฟอร์มลงทุนรายย่อยที่มีขนาดใหญ่ได้ ขณะที่ผู้เล่นยุคแรกจำนวนมากจะค่อย ๆ ควบรวมกิจการหรือออกจากตลาด ผู้เล่นที่ประสบความสำเร็จจะก้าวข้ามรูปแบบ “เทรดฟรีค่านายหน้า” และผสานบริการให้คำแนะนำแบบอัตโนมัติทั้งในรูปแบบ robo-advice และ hybrid advisory พร้อมมุ่งเป้าการเปลี่ยนเงินออมให้กลายเป็นการลงทุน บริษัทกลุ่มนี้ให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่งกับประสบการณ์ผู้ใช้ การให้ความรู้แก่นักลงทุน และการมอบโอกาสเข้าถึงตลาดการลงทุนระดับโลก

เพื่อควบคุมต้นทุนการหาลูกค้า แพลตฟอร์มดิจิทัลเหล่านี้จึงมักเลือกจับมือกับธนาคาร ซูเปอร์แอป หรือกลุ่มสถาบันการเงินขนาดใหญ่ ความอยู่รอดของผู้เล่นกลุ่มนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการให้คำแนะนำในวงกว้าง การดึงดูดและรักษาผู้ใช้ผ่านการให้ความรู้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงการสร้างประสบการณ์เริ่มต้นใช้งาน และการใช้งานโดยรวมที่เหนือกว่า เมื่อเวลาผ่านไป จะมีเพียงไม่กี่แพลตฟอร์มดิจิทัลที่ได้รับความไว้วางใจและมีความสามารถด้านคำแนะนำเท่านั้นที่จะสามารถผงาดขึ้นมาเป็น “ประตูหลัก” สำหรับนักลงทุนรุ่นใหม่และกลุ่มรายได้ปานกลางถึงสูง

► **D. บริษัทหลักทรัพย์ไทย: การควบรวมกิจการ(M&A) การสร้างความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง หรือการออกจากตลาด**

ภายในปี พ.ศ. 2573 บริษัทหลักทรัพย์ไทยจะเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้างสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ๆ และต้องปรับตัวครั้งใหญ่ ผู้เล่นในกลุ่มนี้จะเดินไปสู่หนึ่งในสามเส้นทางหลัก ได้แก่ การควบรวมกิจการ: รวมกิจการเพื่อสร้างขนาดให้แข่งขันได้ หรือถูกซื้อกิจการโดยบริษัทหลักทรัพย์ในสังกัดธนาคารหรือแพลตฟอร์มที่มีขนาดใหญ่กว่า การเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน: ดำรงอยู่ในฐานะผู้เล่นเฉพาะทาง เช่น บุติกาที่ปรึกษาการลงทุน ผู้เชี่ยวชาญด้านที่ปรึกษาทางการเงินองค์กร หรือผู้เชี่ยวชาญด้านผลิตภัณฑ์เฉพาะกลุ่ม การออกจากตลาด: ถอนตัวเนื่องจากไม่สามารถแข่งขันด้านต้นทุน เทคโนโลยี หรือการสร้างแตกต่างได้

รูปแบบธุรกิจแบบ “execution-only” จะหายไปจากตลาดเกือบทั้งหมด การอยู่รอดของบริษัทหลักทรัพย์กลุ่มนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการสร้างจุดขายที่มีคุณค่าที่ชัดเจน หรือการผสานตัวเองเข้าเป็นส่วนหนึ่งของระบบนิเวศที่ใหญ่กว่า ภายในปี พ.ศ. 2573 กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ที่อยู่ “ตรงกลาง” ของตลาด เนื่องจากไม่ใหญ่พอจะใช้ประโยชน์จากขนาด และไม่เฉพาะทางพอที่จะสร้างความแตกต่าง จะค่อย ๆ หายไป และแทนที่ด้วยผู้เล่นที่มีขนาดใหญ่ขึ้นหรือผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางที่มีบทบาทชัดเจนยิ่งขึ้น

► **E. ภาพรวมภูมิทัศน์ธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทยในปี พ.ศ. 2573**

ภายในปี พ.ศ. 2573 ธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ไทยจะมีจำนวนใบอนุญาตลดลง แต่ผู้ประกอบการที่ยังคงอยู่ในระบบจะมีความแข็งแกร่งมากขึ้น มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงขึ้น โครงสร้างตลาดจะแยกออกเป็นสามกลุ่มหลักอย่างเด่นชัด ได้แก่ ผู้เล่นรายใหญ่ที่มีขนาดและบริการครบวงจร ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และแพลตฟอร์มดิจิทัลสำหรับรายย่อย รูปแบบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์จะสอดคล้องกับพฤติกรรมของนักลงทุนไทยมากขึ้น ซึ่งมีลักษณะ มองระยะยาว ระวังความเสี่ยง มีวินัยในการออม และใช้งานดิจิทัลมากขึ้น แต่ยังคงต้องการคำแนะนำจากผู้ให้บริการ

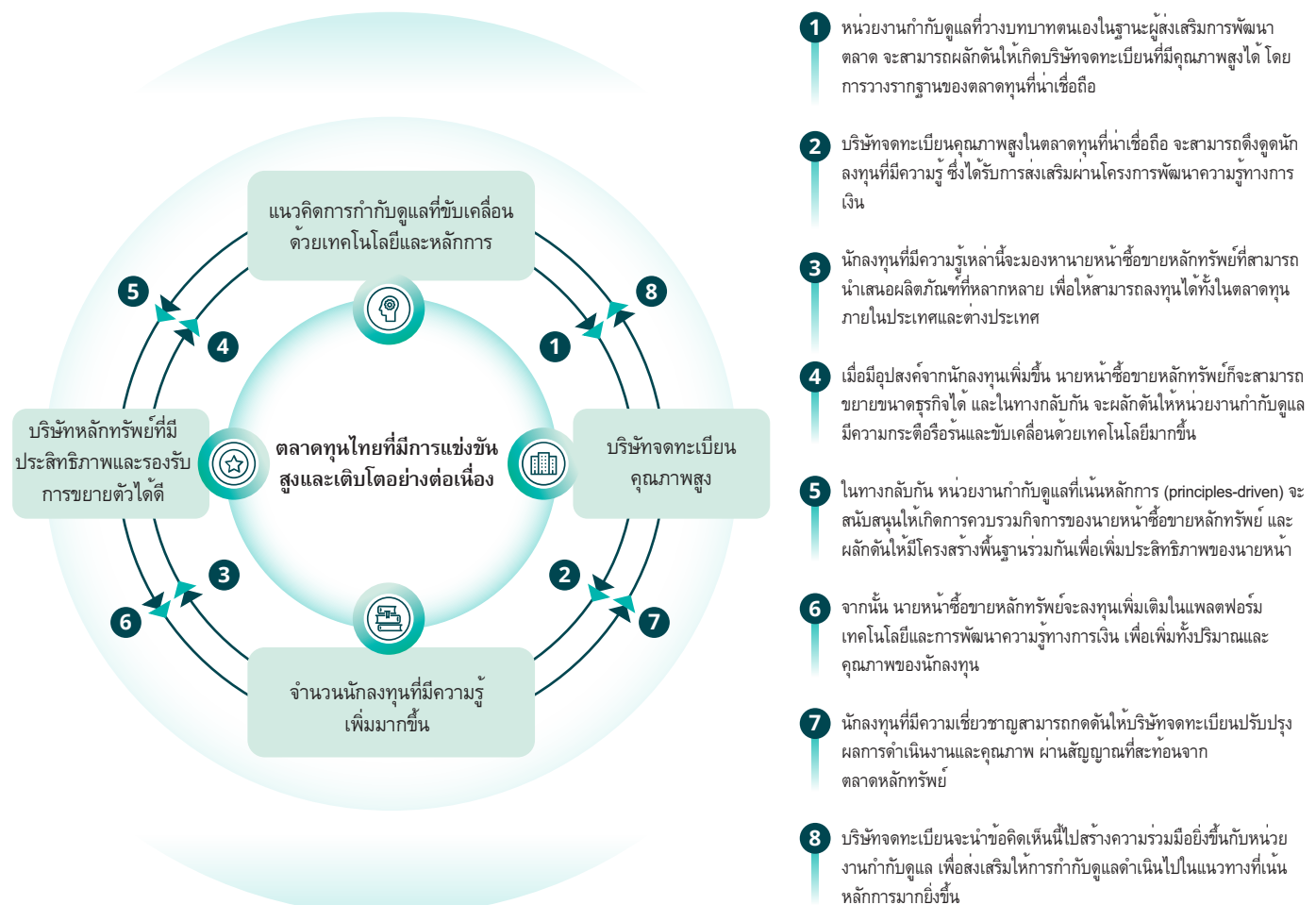
ความเชื่อมั่นของนักลงทุนจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับ ความโปร่งใส การผสมผสานความรู้ทางการเงินเข้าไปในประสบการณ์ใช้งาน และการมุ่งเน้นสร้างผลลัพธ์ที่ดีในระยะยาวให้กับลูกค้า มากกว่าการเพิ่มปริมาณธุรกรรมเป็นหลัก

4.1.8 ภาพใหญ่: ตลาดทุนไทยในปี พ.ศ. 2573

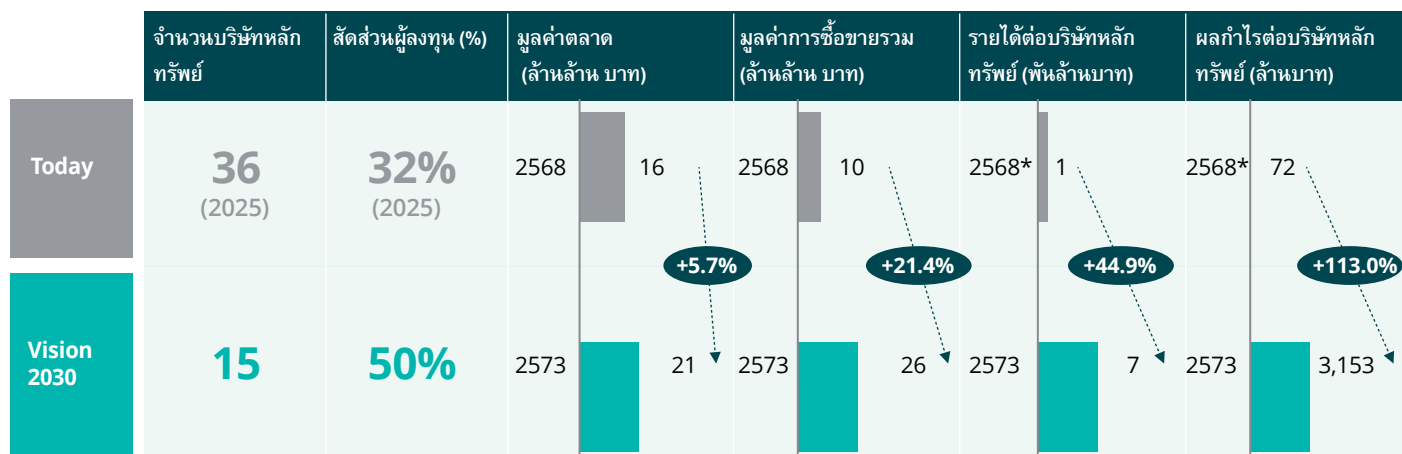
โดยสรุป ข้อเสนอแนะของเราถือเป็นก้าวแรกของเส้นทางการเปลี่ยนผ่านหลายปี เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายปี พ.ศ. 2573 ที่ประเทศไทยจะมีตลาดทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีความสามารถแข่งขันและแข็งแกร่ง ไม่มีวิธีลัดสำหรับความสำเร็จ การเปลี่ยนแปลงต้องอาศัยความพยายามอย่างต่อเนื่องและการเสริมสร้างศักยภาพของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลายกลุ่ม ได้แก่ หน่วยงานกำกับดูแล บริษัทจดทะเบียน นักลงทุน และบริษัทหลักทรัพย์ ผ่าน 6 กลยุทธ์หลักที่นำเสนอในรายงานฉบับนี้

อ้างอิงจากคำพูดของจิม คอลลินส์ "การเปลี่ยนแปลงจากดีสู่ยอดเยี่ยมไม่เคยเกิดขึ้นในชั่วพริบตา ไม่มีการกระทำเดียวที่ชี้ขาด แต่เกิดจากการผลักวงล้อ ไปเรื่อยๆ ที่ละรอบอย่างต่อเนื่อง..."

แนวทางแบบค่อยเป็นค่อยไปนี้สอดคล้องกับความจำเป็นของประเทศไทย ที่ต้องปรับกฎเกณฑ์อย่างต่อเนื่องและสร้างความร่วมมือระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เพื่อให้เกิดความก้าวหน้าอย่างยั่งยืนแทนการเปลี่ยนแปลงที่ก่อให้เกิดความปั่นป่วน หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนไทยควรมุ่งเน้นการ "ผลักวงล้อ" และรักษาโมเมนตัมนั้นไว้ เพื่อผลักดันให้ประเทศไทยก้าวสู่การเป็นตลาดทุนที่สามารถแข่งขันในระดับโลก



เมื่ออ้างอิงเกณฑ์มาตรฐานระดับสากลจากประเทศอย่างเกาหลีใต้ ไต้หวัน และเวียดนาม เราได้จำลองสภาพปลายทางของตลาดในมุมมองเชิงปริมาณ โดยประเทศไทยสามารถตั้งเป้าลดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์จาก 36 รายเหลือประมาณ 15 ราย และเพิ่มสัดส่วนการเข้าถึงการลงทุนของประชากรจาก 32% เป็น 50% หากการปรับโครงสร้างนี้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยให้อยู่ในระดับเดียวกับตลาดชั้นนำ รายได้ต่อบริษัทหลักทรัพย์จะเติบโตขึ้นประมาณ 7 เท่า และกำไรต่อบริษัทหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดถึง 44 เท่า



รูป 52 - การคาดการณ์ผลกระทบต่อตัวชี้วัดหลักในปี พ.ศ. 2573¹²⁴

124 รายละเอียดสมมติฐานและตัวเลขแสดงใน ภาคผนวก A19 วิสัยทัศน์เชิงปริมาณสำหรับตลาดในอนาคต

4.2 แนวคิดริเริ่มหลัก

เพื่อให้บรรลุวิสัยทัศน์ปี พ.ศ. 2573 ต้องมีการดำเนินการตามทางเลือกเชิงกลยุทธ์ทั้งจากบนลงล่างและล่างขึ้นบน หน่วยงานกำกับดูแลควรปรับบทบาทจากผู้สังเกตการณ์เชิงรับไปสู่ “ผู้กำหนดทิศทางตลาด” ผ่านชุดนโยบายเชิงเป้าหมาย ขณะเดียวกัน บริษัทหลักทรัพย์จะต้องลงมือผลักดันการพัฒนาตนเองจากล่างขึ้นบน เพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างความอยู่รอดในภูมิทัศน์ธุรกิจหลักทรัพย์แห่งอนาคต

4.2.1 ปรับบทบาทหน่วยงานกำกับดูแลจาก “Merit-based Gatekeeper” ไปสู่ “Principles-based Developmental Enabler”

แนวทางด้านการกำกับดูแล #1: เปิดตัว Regulatory Sandbox 2.0

วัตถุประสงค์: ยกระดับโครงสร้าง Regulatory Sandbox ของไทยให้มีส่วนช่วยโดยตรงต่อการเพิ่มขีดความสามารถการแข่งขัน ความยั่งยืน และศักยภาพด้านนวัตกรรมของธุรกิจหลักทรัพย์

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- เพิ่มสัดส่วนบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลางที่เข้าร่วม sandbox
- ลดเวลาเฉลี่ยตั้งแต่ยื่นคำขอถึงการอนุมัติ
- เพิ่มสัดส่วนโครงการใน sandbox ที่สามารถนำไปใช้จริง
- ลดเวลาเฉลี่ยจากการเข้า sandbox ถึงได้รับอนุมัติให้ดำเนินการจริง

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. ร่วมกับ CMDF, สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย และตลาดหลักทรัพย์ฯ

การดำเนินการ:

- จัดตั้ง sandbox track เฉพาะสำหรับผู้ประกอบธุรกิจตัวกลางในตลาดทุน พร้อมหมวดการทดสอบที่กำหนดล่วงหน้าและแบบฟอร์มมาตรฐาน
- ปรับจากการใช้มาตรฐาน readiness แบบเดียวเป็นโครงสร้างแบ่งชั้น ที่สอดคล้องกับขนาดบริษัท โปรไฟล์ความเสี่ยง และขอบเขตการทดสอบ เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์ขนาดต่างๆ สามารถสร้างสรรค์นวัตกรรมใน sandbox
- กำหนดไทม์ไลน์ของ sandbox ที่ชัดเจนและขับเคลื่อนด้วย milestone
- สำหรับนวัตกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งตลาดทุนและการชำระเงิน ให้จัดตั้งกลไกรับคำขอและกำกับดูแลร่วม
- จัดช่องทางให้ทดสอบผลิตภัณฑ์และนโยบายใหม่กับนักลงทุนในสภาพแวดล้อมที่ควบคุมได้
- กำหนดหลักเกณฑ์การออกจาก sandbox และเงื่อนไขอนุมัติใช้งานจริงที่โปร่งใสและเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์
- แปลงโครงสร้างพื้นฐานที่ทดสอบสำเร็จ (เช่น DLT workflow, API, มาตรฐาน) ให้เป็นโครงสร้างกลางที่ใช้ได้ทั่วอุตสาหกรรม
- ทดสอบโครงสร้างใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์แบบ risk-based ภายใน sandbox
- ปรับปรุงกรอบใบอนุญาตตามผลลัพธ์ของ sandbox
- ทดลองนำผลิตภัณฑ์บริษัทหลักทรัพย์ที่มีความสามารถทำกำไรสูงซึ่งปัจจุบันยังถูกจำกัดในประเทศไทยมาทดสอบใช้งาน เช่น การขยายกรอบการทำ มาร์จิ้นเลนดิงที่ขยายไปไกลกว่าตลาดในประเทศภายใน sandbox โดยมีการควบคุมอย่างรัดกุม

ความเสี่ยงและแนวทางการบรรเทาความเสี่ยง:

- ผู้เข้าร่วมแซนด์บ็อกซ์มีแนวโน้มที่จะมีปฏิสัมพันธ์กับนักลงทุนรายย่อยและอาจส่งผลกระทบต่อความไว้วางใจในตลาดทุนในประเทศไทย
แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: แซนด์บ็อกซ์กำหนดให้มีการเปิดตัวอย่างจำกัดโดยเริ่มจากลูกค้าสถาบันและ / หรือลูกค้าที่มีมูลค่าสุทธิสูงในระยะเริ่มต้นการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนและบังคับเกี่ยวกับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์แซนด์บ็อกซ์กลไกการรายงานเหตุการณ์ที่มีประสิทธิภาพและแนวทางเกี่ยวกับภาษาทางการตลาด
- บริษัทหลักทรัพย์ทดลองหลายรายที่ใช้รูปแบบใหม่ (เช่น การซื้อขายเศษส่วน การดำเนินการอัลกอริทึม DLT Rail) อาจสร้างความเครียดให้กับระบบเฝ้าระวัง การควบคุมการหักบัญชี และการชำระบัญชี แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ทำงานอย่างใกล้ชิดกับ SET และสำนักหักบัญชีในการเข้าถึงแซนด์บ็อกซ์ พร้อมทั้งใช้ข้อจำกัด การป้องกัน และกลไกการตรวจสอบเพื่อให้แน่ใจว่าระบบจะตรวจพบและจัดการได้ตั้งแต่เนิ่นๆ

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ค่า: ไม่จำเป็นต้องปรับปรุงกฎหมายหรือเทคโนโลยีเพิ่มเติมสำหรับโครงการนี้ และต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเพียงเล็กน้อย เนื่องจากสามารถต่อยอดจากโปรแกรม Sandbox ที่มีอยู่แล้ว

แนวทางด้านการกำกับดูแล #2: พัฒนาระบบวิเคราะห์ความเสี่ยงแบบเรียลไทม์

วัตถุประสงค์: สร้างความสามารถในการตรวจจับความเสี่ยงแบบเรียลไทม์ เพื่อรองรับการกำกับดูแลแบบเจาะจงตามความเสี่ยงจริง

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. สนับสนุนโดย ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ThaiBMA, AMLO, สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย และบริษัทหลักทรัพย์

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- เพิ่มจำนวนบริษัทที่ถูกครอบคลุมภายใต้ real-time monitoring
- ความทันเวลาและความครบถ้วนของข้อมูล (เช่น ข้อมูลเรียลไทม์สำหรับการซื้อขาย ข้อมูลการเงินรายเดือน) และมีความครบถ้วน 100%
- ความแม่นยำของการแจ้งเตือนความเสี่ยง
- ลดภาระรายงานแบบ manual
- ผู้กำกับดูแลได้รับการฝึกอบรมด้านการวิเคราะห์ความเสี่ยงครบถ้วน

การดำเนินการ :

- ทำงานร่วมอย่างใกล้ชิดกับบริษัทหลักทรัพย์และ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย เพื่อทำความเข้าใจรูปแบบความเสี่ยง ตัวชี้วัดที่ต้องการ และ สัญญาณเตือนล่วงหน้า โดยให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับความเสี่ยงประเภทต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแบบเรียลไทม์หรือระหว่างวัน ได้แก่
 - ความเสี่ยงด้านการทุจริตในตลาด (เช่น คำสั่งซื้อขายหลอก, wash trades, การปั่นหุ้น)
 - ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและเสถียรภาพของตลาด (เช่น bid-ask spread กว้างขึ้น สภาพคล่องใน order book ลดลง ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร)
 - ความเสี่ยงด้านความมั่นคงทางการเงินของบริษัทหลักทรัพย์ (เช่น การลดลงของ NCR ปริมาณมาร์จิน ปัญหาการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์)
 - ความเสี่ยงด้านการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน/การสนับสนุนทางการเงินแก่การก่อการร้ายในกระแสรายการซื้อขาย (เช่น การเคลื่อนย้ายเงินต้องสงสัย การซื้อขายหมุนเวียน)
 - ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (เช่น ระบบขัดข้อง การหยุดการซื้อขาย ความล้มเหลวของการควบคุมด้าน IT คำสั่งซื้อขายผิดพลาด เหตุขัดข้องจากภัยคุกคามทางไซเบอร์)
- ระบุแหล่งข้อมูลและฟิลด์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลตลาดและการประเมินความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทหลักทรัพย์ โดยจัดทำ mapping ให้สอดคล้องกับแต่ละประเภทความเสี่ยงแบบเรียลไทม์
- พัฒนาแพลตฟอร์มที่สามารถรักษาความปลอดภัยและบูรณาการข้อมูลจากทุกแหล่ง เพื่อให้ข้อมูลสำหรับแต่ละความเสี่ยงมีความถี่ รายละเอียด และความครบถ้วนเพียงพอสำหรับการวิเคราะห์แบบเรียลไทม์
- พัฒนาตัวชี้วัดเตือนภัยล่วงหน้าและแดชบอร์ดสำหรับการติดตามโดย ก.ล.ต. (รวมถึงแดชบอร์ดตามที่จะระบุใน แนวทางความเชื่อมั่น #7)
- จัดอบรมเจ้าหน้าที่กำกับดูแลให้มีความรู้ทักษะด้านการวิเคราะห์ข้อมูลและการประเมินความเสี่ยง รวมถึงการตีความสัญญาณเฉพาะของแต่ละประเภทความเสี่ยง (เช่น ตัวชี้วัด spoofing แผนที่มีความตึงตัวด้านสภาพคล่อง สัญญาณเตือน NCR รูปแบบกระแสรายการซื้อขายที่ผิดปกติ)
- ทำระบบอัตโนมัติสำหรับตรวจจับคำผิดปกติและแนวโน้ม เพื่อแจ้งเตือนกรณีต้องขอข้อมูลเพิ่มเติมหรือดำเนินการตรวจสอบเชิงลึกแบบ thematic/high-impact
- ตัวอย่างระดับสากล: สหราชอาณาจักรภายใต้ FCA มีการใช้แดชบอร์ดความเสี่ยงเชิงกำกับดูแลในระดับองค์กร เพื่อใช้ติดตามความเสี่ยงด้านจรรยาบรรณ การปฏิบัติการ และความสุจริตของตลาด

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การส่งข้อมูลที่กระจัดกระจาย ลำช้า หรือไม่สอดคล้องกันจะจำกัดประสิทธิภาพของการส่งสัญญาณความเสี่ยงแบบเรียลไทม์ แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: สร้างมาตรฐานรูปแบบการรายงานที่เครื่องอ่านได้ และต้องการปิดแบบเกือบเรียลไทม์สำหรับตัวบ่งชี้ความเสี่ยงที่มีลำดับความสำคัญ
- การรวมข้อมูลแบบเรียลไทม์แบบรวมศูนย์ช่วยเพิ่มความเสี่ยงต่อการโจมตีทางไซเบอร์และการรั่วไหลของข้อมูลที่ละเอียดอ่อน แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ใช้การควบคุมความปลอดภัยทางไซเบอร์ระดับธนาคาร สิทธิ์การเข้าถึงที่เข้มงวด และการลดขนาดข้อมูลที่สอดคล้องกับกฎหมายคุ้มครองข้อมูลของไทย

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- สูง: แม้จะไม่จำเป็นต้องปรับปรุงกฎหมาย แต่ต้องมีการลงทุนจำนวนมากเพื่อสร้างระบบเทคโนโลยีที่มีความทันสมัย ครอบคลุม ฉลาด และสามารถทำงานอัตโนมัติได้ นอกจากนี้ยังจำเป็นต้องมีการกรอบการอนุญาตประกอบธุรกิจ (licensing framework) รูปแบบใหม่รองรับ

แนวทางด้านการกำกับดูแล #3: ปรับจากการตรวจตามปฏิทินสู่การตรวจสอบเชิงประเด็นที่มีผลกระทบสูง

วัตถุประสงค์: เพิ่มประสิทธิภาพการกำกับดูแล โดยเปลี่ยนจากการตรวจสอบตามรอบเวลาไปสู่การทบทวนเชิงประเด็นที่มีความเสี่ยง

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- ลดจำนวนการตรวจแบบ routine
- เพิ่มสัดส่วนเวลาในการวิเคราะห์ข้อมูล

รับผิดชอบ: ก.ล.ด.

การดำเนินการ:

- กำหนดหัวข้อการกำกับดูแลลำดับความสำคัญ 5-7 ประการ (เช่น ความเสี่ยงในการดำเนินการ ความเครียดสภาพคล่อง ความล้มเหลวในการกำกับดูแล)
- กำหนดเกณฑ์ที่ชัดเจนและการแจ้งเตือนความเสี่ยงต่อธีมที่จะกระตุ้นคำขอข้อมูลที่ตรงเป้าหมาย ทบทวน และแนะนำมาตรการแก้ไข เช่น เมื่อตัวบ่งชี้ความเสี่ยงจะเกิดเกณฑ์ หรือช่องโหว่ทั่วทั้งระบบเกิดขึ้น
- จัดตั้งทีมสหสาขาวิชาชีพที่ครอบคลุมหัวข้อการกำกับดูแลที่จัดลำดับความสำคัญ
- กำหนดกระบวนการและไทม์ไลน์สำหรับรอบการตรวจสอบเฉพาะเรื่องสำหรับแต่ละธีม ตลอดจนกำหนดมาตรการลงโทษและไทม์ไลน์การบังคับใช้ในกรณีที่มีการยืนยันการไม่ปฏิบัติตาม
- กำหนดมาตรฐานกระบวนการและไทม์ไลน์ที่ต้องปฏิบัติตามสำหรับการแจ้งเตือนภายในแต่ละธีม และตรวจสอบเป็นระยะเพื่อให้แน่ใจว่ามีความเกี่ยวข้อง

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การลดความถี่ในการตรวจสอบตามปกติ (Routine audits) อาจส่งผลให้บริษัทที่มีสัญญาณเตือนต่ำ (Low-signal firms) หรือประเด็นปัญหาที่สะสมตัวอย่างช้าๆ (Slow-burn issues) ไม่ได้ได้รับการตรวจสอบ
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: รักษาเกณฑ์ขั้นต้นของรอบระยะเวลาการตรวจสอบ (Baseline review cycle) ในขณะที่สำรองทรัพยากรส่วนใหญ่ไว้สำหรับการตรวจสอบเชิงลึกในประเด็นเฉพาะทางที่มีความเสี่ยงสูง (High-risk thematic reviews)
- การตรวจสอบเชิงลึกเฉพาะประเด็น (Thematic reviews) ที่นิยามไม่ชัดเจน อาจกลายเป็นการตรวจสอบที่ผิวเผินหรือกว้างจนเกินไป ซึ่งจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาลดน้อยลง
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดขอบเขตของแต่ละประเด็นให้ชัดเจน โดยตั้งสมมติฐานความเสี่ยง (Risk hypotheses) ระบุผลลัพธ์ที่คาดหวัง และกำหนดเกณฑ์มาตรฐานในการแก้ไขปรับปรุง (Remediation benchmarks) ให้แน่นอน

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ค่า: ไม่จำเป็นต้องมีการปรับปรุงกฎหมายหรือเทคโนโลยีเพิ่มเติมสำหรับโครงการนี้ และต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม การพัฒนาศักยภาพด้านการบริหารความเสี่ยงที่แข็งแกร่ง การปรับปรุงกรอบการออกใบอนุญาตใหม่ และการมีแรงจูงใจด้านการรวบรวมกิจการเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อให้สามารถพัฒนาและเพิ่มประสิทธิภาพของโครงการนี้ ได้อย่างเต็มที่

แนวทางด้านการกำกับดูแล #4: สร้างช่องทางสำหรับการอนุมัติแบบเร่งด่วน

วัตถุประสงค์: พัฒนาแพลตฟอร์มดิจิทัลที่ช่วยประเมินความเสี่ยงและอนุมัติคำขอต่าง ๆ แบบอัตโนมัติหรือกึ่งอัตโนมัติ เพื่อเร่งกระบวนการอนุมัติ และรวมศูนย์การพิจารณาในระบบเดียว

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- ลดเวลาตอบสนองการให้สิทธิ์การใช้งานโดยเฉลี่ย

รับผิดชอบ: ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์, กระทรวงการคลัง, ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)

การดำเนินการ:

- ระบุกระบวนการอนุมัติเฉพาะสำหรับการทดสอบเบื้องต้น / การนำร่องของแพลตฟอร์ม
- กำหนดข้อกำหนดสำหรับแพลตฟอร์มดิจิทัลเพื่อช่วยติดตามกระบวนการอนุมัติอย่างรวดเร็ว แพลตฟอร์มนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อประเมินความเสี่ยงโดยอัตโนมัติและดำเนินการตรวจสอบรายงาน
- ทำให้กระบวนการออกใบอนุญาตเป็นระบบดิจิทัลครบวงจร โดยมีการตรวจสอบอัตโนมัติ แบบฟอร์มมาตรฐาน และการเชื่อมต่อที่ปลอดภัยกับธปท., ปปง., ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง
- ประเมินผลประโยชน์ด้านต้นทุนของการใช้งานและ/หรือการเปิดตัวแพลตฟอร์ม
- หากการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ให้ผลลัพธ์ที่ดี ให้นำร่องแพลตฟอร์มภายใน Sandbox 2.0
- นำข้อมูลที่ได้จากผลการนำร่อง มาวิเคราะห์ ทบทวน เพื่อเปิดตัวแพลตฟอร์มการอนุมัติดิจิทัล

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การตัดสินใจอาจยังคงหยุดชะงักหากข้อมูลจาก BOT, AMLO หรือหน่วยงานอื่น ๆ ยังคงเป็นแบบแมนนวลหรือออฟไลน์
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ผสานรวม API หรือการแลกเปลี่ยนข้อมูลที่มีโครงสร้างกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และกำหนดข้อตกลงระดับการให้บริการที่ชัดเจนสำหรับอินพุตข้ามหน่วยงาน
- บริษัทขนาดเล็กหรือแบบดั้งเดิมอาจประสบปัญหาในการใช้เครื่องมือดิจิทัลทำให้การนำไปใช้ช้าลงและการต่อต้านได้
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: จัดเตรียมการเริ่มต้นใช้งานแบบค่อยเป็นค่อยไป การฝึกอบรมผู้ใช้ และช่องทางดิจิทัลเสริมระหว่างกระบวนการเปลี่ยนผ่าน

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: แม้โครงการนี้จะไม่จำเป็นต้องมีการปรับปรุงกฎหมายเพิ่มเติม แต่ต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อจัดตั้งแพลตฟอร์มอนุมัติแบบดิจิทัลที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม กรอบการออกใบอนุญาตรูปแบบใหม่และ Regulatory Sandbox 2.0 จำเป็นต้องถูกจัดให้มีผลใช้บังคับก่อน

4.2.2 เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุน PE/VC ในประเทศ

แนวทางด้าน VC/PE #1: ยกกระดับโครงสร้างกองทุนให้ทันสมัยเพื่อดึงดูดผู้จัดการกองทุนต่างชาติ

วัตถุประสงค์: สร้างกรอบโครงสร้างกองทุนที่ชัดเจน มีประสิทธิภาพ และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล เพื่อดึงดูดผู้จัดการกองทุนชั้นนำทั้งในและต่างประเทศเข้ามาจัดตั้งและดำเนินงานในประเทศไทย

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- ตั้งเป้าให้การจดทะเบียนกองทุนใหม่ใช้เวลาไม่เกิน 30 วัน โดยเทียบมาตรฐานกับกระบวนการจดทะเบียน VCC ของสิงคโปร์¹²⁶
- การเพิ่มจำนวน GPs ต่างชาติที่จัดตั้งกองทุนที่มีภูมิสำเนาในประเทศไทย
- การเติบโตของ AUM ที่จัดการโดย GP จากต่างประเทศหรือต่างประเทศ

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. เป็นหลัก โดยมี BOI และกระทรวงการคลัง (กรมสรรพากร) ร่วมสนับสนุน

การดำเนินการ:

- เปิดตัวโครงสร้างกองทุนประเภท PE/VC fund trust ที่ออกแบบเฉพาะสำหรับนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนวิชาชีพ รองรับหลาย share classes โครงสร้างแบ่งผลตอบแทนที่ยืดหยุ่น และระบบเรียกเงินลงทุน (capital call)
- ปรับปรุงและลดความยุ่งยากของกระบวนการออกใบอนุญาตผู้จัดการกองทุนผ่านการปรับกฎระเบียบแบบ “light-touch” คล้ายกับรูปแบบ VCC ของสิงคโปร์สำหรับนักลงทุนวิชาชีพ
- พัฒนา one-stop digital fund registration portal ที่รวบรวมการอนุมัติจากหลายหน่วยงานในที่เดียว ช่วยให้กระบวนการเป็นแบบโปร่งใสและรวดเร็วยิ่งขึ้น
- จัดโรดโชว์และการบรรยายให้ผู้ลงทุน เพื่อโปรโมตโครงสร้างกองทุนรูปแบบใหม่ของประเทศไทย

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- โครงสร้างกองทุนของประเทศไทยอาจถูกมองว่าไม่คุ้นเคยหรือมีความซับซ้อนในการบริหารโดยผู้จัดการทั่วโลกแนวทางบรรเทาความเสี่ยง: สร้างกรอบ PE Trust ให้ชัดเจน พร้อมพัฒนา digital registration portal แบบ streamlined เพื่อให้การเข้าสู่ตลาดเป็นไปตามมาตรฐานสากลและเป็นมิตรต่อผู้ใช้งาน
- การยอมรับในระยะแรกอาจช้า เนื่องจากความเข้าใจและความชัดเจนเชิงกฎระเบียบยังมีจำกัดแนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ใช้ sandbox สำหรับการทดสอบ พร้อมกิจกรรมสื่อสารแบบเจาะกลุ่ม (roadshows) เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและดึงดูดผู้ใช้งานกลุ่มแรก

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- สูง: ต้องมีการปรับปรุงกฎระเบียบในระดับสูง โดยเฉพาะในส่วนโครงสร้างกองทุนและข้อกำหนดด้านใบอนุญาต นอกจากนี้ยังต้องใช้เงินลงทุนบางส่วนเพื่อพัฒนาแพลตฟอร์มเทคโนโลยีให้สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพและรวดเร็ว

126 VCC Hub, *VCC Grant Scheme in Singapore*, B.E. 2568

127 Monetary Authority of Singapore, *MAS simplifies rules for managers of venture capital funds to facilitate start-ups' access to capital*, B.E. 2560

แนวทางด้าน VC/PE #2: เพิ่มเส้นทางทางออกจากธุรกิจและความแน่นอน

วัตถุประสงค์: เสริมสร้างโครงสร้างพื้นฐานทางออกและตลาดรองของประเทศไทยเพื่อปรับปรุงความแน่นอน สภาพคล่อง และความสามารถในการคาดการณ์สำหรับบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนจาก PE/VC

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- เพิ่มจำนวนการออกจากธุรกิจผ่าน LiVEx
- สภาพคล่องและกิจกรรมการซื้อขายที่สูงขึ้นบน LiVEx
- ลดเวลาในการดำเนินการตามกฎระเบียบสำหรับธุรกิจที่ลงทุนในต่างประเทศ

ผู้รับผิดชอบ: ก.ล.ต. เป็นหลัก โดยมี ตลาดหลักทรัพย์ฯ (LiVEx), กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และคณะกรรมการแข่งขันทางการค้า ร่วมสนับสนุน

การดำเนินการ:

- ขยายการเข้าถึงนักลงทุนบน LiVEx โดยค่อยๆ ขยายสิทธิ์ให้กว้างขึ้นนอกเหนือจากนักลงทุนที่ได้รับการรับรอง เช่น การเข้าร่วมรายย่อยแบบรวมผ่านกองทุนที่เน้น SME ซึ่งจะช่วยขยายฐานผู้ถือหุ้นและเพิ่มสภาพคล่อง
- แนะนำข้อกำหนดการลอยตัวอิสระขั้นต่ำและการกระจายผู้ถือหุ้นเพื่อให้แน่ใจว่าสามารถซื้อขายได้และการค้นพบราคา คล้ายกับแนวทางการลอยตัวสาธารณะ 10% ของ Nasdaq First North และแนวทางผู้ถือหุ้น 300 ราย
- สร้างเส้นทางการกำกับดูแลที่คล่องตัวสำหรับบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนจาก PE/VC เช่น กรอบการกำกับดูแลที่ได้รับการอนุมัติล่วงหน้าสำหรับธุรกิจที่ลงทุนในต่างประเทศ เพื่อลดเวลาในการออกสู่ตลาดและลดความไม่แน่นอน

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การเปิดให้รายย่อยลงทุนใน LiVEx อาจเพิ่มความเสี่ยงจากการขาดความเข้าใจเรื่อง SME/startup และนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาด
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ใช้วิธีเปิดทางเป็นขั้นตอน โดยเริ่มผ่านกองทุนรวม/ETF สำหรับ SME ที่บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญ พร้อมโปรแกรมการให้ความรู้และการเปิดเผยความเสี่ยงที่ชัดเจน
- เกณฑ์ free float อาจทำให้บางบริษัทโดยเฉพาะรายเล็กไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดเกณฑ์ที่ยืดหยุ่นพร้อมตัวเลือกในการมีส่วนร่วมกับผู้ดูแลสภาพคล่องหรือผู้ให้บริการสภาพคล่องแทนการกระจายเต็มรูปแบบ ให้การสนับสนุนที่ปรึกษาเพื่อช่วยให้บริษัทขยายฐานนักลงทุนก่อนการจดทะเบียนและพิจารณาข้อยกเว้นสำหรับภาคกลยุทธ์หรือบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนจาก VC ที่มีการกำกับดูแลที่แข็งแกร่ง

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ต่ำ: ต้องมีการปรับปรุงกฎระเบียบที่มีอยู่บางส่วน เช่น คุณสมบัติของนักลงทุนและเกณฑ์การเข้าจดทะเบียน ตลอดจนการปรับปรุงกระบวนการที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม

แนวทางด้าน VC/PE #3: เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันด้านภาษีสำหรับ VC/PE

วัตถุประสงค์: สร้างสภาพแวดล้อมด้านภาษีที่มีความแน่นอนและแข่งขันได้ เพื่อเพิ่มผลตอบแทนผู้ลงทุนและดึงดูด VC/PE ระยะยาว

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- เพิ่มจำนวนธุรกรรม VC/PE ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี
- เพิ่มการใช้สิทธิลดหย่อนที่เกี่ยวข้องกับ R&D

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. เป็นหลัก ร่วมกับกระทรวงการคลัง (กรมสรรพากร) และ BOI

การดำเนินการ:

- ทำให้สิทธิยกเว้นภาษีกำไรจากการขายหุ้น (capital gains tax) สำหรับการ Exit ของ VC/PE พร้อมทำกระบวนการขอใช้สิทธิให้ง่ายและโปร่งใส
- จัดสรรสิทธิประโยชน์ด้านภาษีแบบเจาะจงสำหรับกองทุนและธุรกิจนวัตกรรมมูลค่าสูงหรือขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม
- จัดตั้ง “VC/PE Tax Ruling Desk” ภายในกรมสรรพากร เพื่อให้คำวินิจฉัยที่รวดเร็วและมีผลผูกพันด้านโครงสร้างดี การ Exit และเกณฑ์เข้าข่ายต่างๆ

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การยกเว้นภาษีกำไรจากการขายหุ้นสำหรับการออกจาก VC/PE และปรับปรุงกระบวนการเรียกร้องอาจก่อให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบรายได้รัฐและเป็นการให้สิทธิพิเศษหากไม่มีขอบเขตที่ชัดเจน
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ตรวจสอบให้แน่ใจว่าการยกเว้นมีเป้าหมายไปที่การลงทุน VC/PE ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมโดยมีระยะเวลาการถือครองที่กำหนดไว้และมุ่งเน้นภาคส่วน ปรับใช้เกณฑ์คุณสมบัติที่โปร่งใสและการทบทวนนโยบายเป็นระยะเพื่อสร้างสมดุลระหว่างความเชื่อมั่นของนักลงทุนกับความรอบคอบทางการคลัง
- การให้แรงจูงใจในการลงทุนที่ตรงเป้าหมายสำหรับภาคส่วนที่มีมูลค่าสูงหรือขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมอาจส่งผลให้เข้าถึงได้ไม่สม่ำเสมอหรือไม่สอดคล้องกับความต้องการของอุตสาหกรรมเกิดใหม่หากคำจำกัดความของภาคส่วนแคบเกินไปหรือคงที่
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ออกแบบโปรแกรมจูงใจด้วยคำจำกัดความของภาคส่วนที่ยืดหยุ่นและมองไปข้างหน้า และสร้างการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างสม่ำเสมอเพื่อปรับแต่งการกำหนดเป้าหมาย

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: แม้โครงการนี้จะไม่จำเป็นต้องมีการปรับปรุงด้านกฎหมาย กฎระเบียบ หรือเทคโนโลยีครั้งใหญ่ แต่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนในระดับมากเพื่อจัดตั้งหน่วยพิจารณากฎเกณฑ์แห่งใหม่และสนับสนุนมาตรการจูงใจต่าง ๆ นอกจากนี้ โครงสร้างกองทุนที่ได้รับการปรับปรุงใหม่จะต้องถูกจัดให้มีผลใช้บังคับเพื่อให้รองรับและเสริมประสิทธิภาพของโครงการนี้ได้อย่างเหมาะสมที่สุด

4.2.3 ส่งเสริมการรวมกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ผ่านกรอบการออกใบอนุญาตที่อิงตามความเสี่ยง และกฎหมายการรวมกิจการ

แนวทางการส่งเสริมการรวมกิจการ#1: จัดตั้งกรอบการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ และอิงความเสี่ยงรูปแบบใหม่

วัตถุประสงค์: ออกแบบกรอบใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ ที่สร้างสมดุลระหว่างระดับความเสี่ยงและข้อกำหนดที่เหมาะสม

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- รักษาระดับ HHI ให้อยู่ในช่วงการแข่งขันระดับปานกลาง
- เพิ่มจำนวนผู้ลงทุนต่อหนึ่งบริษัทหลักทรัพย์
- เพิ่มมูลค่าตลาดรวมต่อหนึ่งบริษัทหลักทรัพย์
- เพิ่มความสามารถในการทำกำไรต่อหนึ่งบริษัทหลักทรัพย์

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. ร่วมกับ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

การดำเนินการ:

- กำหนดวัตถุประสงค์ของกรอบการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับ ตามความเสี่ยง (tiered, risk-based licensing framework) ให้ชัดเจน
- ประเมินอุปสรรคสำคัญของอุตสาหกรรมร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และจัดทำกลยุทธ์การบรรเทาความเสี่ยงแบบเฉพาะเจาะจง
- จัดให้มีการปรึกษาหารือและการประชุมกลุ่ม (group discussions) กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลักเพื่อลดข้อกังวล
- จำแนกกิจกรรมของบริษัทหลักทรัพย์ตามระดับความเสี่ยงและผลกระทบต่อระบบ
- กำหนดข้อกำหนดด้านใบอนุญาต (เช่น เงินกองทุน ผลการดำเนินงาน ลักษณะทางธุรกิจ) สำหรับแต่ละกิจกรรม
- นำรูปแบบค่าธรรมเนียมแบบอิงความเสี่ยงและอิงกิจกรรมมาใช้ เช่นเดียวกับแนวทางของสิงคโปร์ เพื่อให้ค่าธรรมเนียมสอดคล้องกับขนาด ความเสี่ยง และขอบเขตธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์แต่ละประเภท
- กำหนดข้อกำหนดด้านเงินกองทุน เงื่อนไขเพิ่มเติม และสิทธิกิจกรรมเฉพาะสำหรับใบอนุญาตประเภท mega-broker
- ให้เงินอุดหนุนค่าธรรมเนียม หรือส่วนลดสำหรับค่าใช้จ่ายบริการ onboarding KYC/NDID สำหรับบริษัทหลักทรัพย์รายเล็กที่อยู่ในระดับใบอนุญาตล่างและมีความเสี่ยงที่เหมาะสม
- พัฒนาชั้นเทคโนโลยีกำกับดูแล (supervisory regtech layer)
- จัดให้มีการเคลื่อนสิทธิประโยชน์และกรอบบทลงโทษเพื่อสร้างแรงจูงใจด้านประสิทธิภาพต่อเนื่อง
- ดำเนินการติดตามความเข้มข้นของตลาดครอบคลุมทุกตัวชี้วัดสำคัญ
- เผยแพร่รายงานเป็นระยะเพื่อใช้กำหนดทิศทางและปรับปรุงนโยบาย

ความเสี่ยงและแนวทางการบรรเทาความเสี่ยง:

- ความแตกต่างตามความเสี่ยงอาจถูกท้าทายด้วยความเป็นธรรมหรือการปฏิบัติที่ไม่เท่าเทียมกัน แนวทางการบรรเทาความเสี่ยง: เผยแพร่มิติของ risk-scoring โครงสร้างการแบ่งชั้น เกณฑ์การเข้า-ออก และเหตุผลที่ใช้ในการกำหนดระดับความเสี่ยง พร้อมลดการใช้ดุลยพินิจในการผ่อนผันรายการหนี้ให้เหลือน้อยที่สุด
- การออกใบอนุญาตแบบอิงความเสี่ยงต้องอาศัยดุลยพินิจเชิงคุณภาพ ซึ่งอาจไม่เท่าเทียมกันระหว่างหน่วยงานกำกับดูแล นำไปสู่ regulatory arbitrage และแรงต่อต้านจากธุรกิจ แนวทางการบรรเทาความเสี่ยง: จัดตั้งหน่วยงานเฉพาะด้าน sandbox & risk-based supervision ภายใน ก.ล.ต. พร้อมเครื่องมือประเมินความเสี่ยง มาตรฐานการทบทวนภายใน และกลไกการยกระดับข้อขัดแย้งเพื่อให้การตัดสินใจมีความสอดคล้องและโปร่งใส

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: จะต้องออกแบบและดำเนินการกรอบการออกใบอนุญาตใหม่สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ แม้จะไม่ต้องมีการปรับปรุงด้านกฎหมาย กฎระเบียบ หรือเทคโนโลยีครั้งใหญ่เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม จำเป็นต้องจัดตั้ง Regulatory Sandbox ให้ดำเนินการควบคู่กันไป เพื่อรองรับการทดสอบกรอบใหม่ดังกล่าว

แนวทางด้านการส่งเสริมการควบรวมกิจการ#2: การทบทวนภูมิทัศน์นโยบายด้าน M&A – ทั้งในแง่ของมาตรการจูงใจและแนวทางป้องกัน (Guardrails)

วัตถุประสงค์: แสดงการเปลี่ยนแปลงกฎหมายการควบรวมกิจการและภูมิทัศน์ด้านกฎระเบียบเพื่อจูงใจให้เกิดการควบรวมกิจการและทำให้แน่ใจว่าข้อตกลงจะส่งผลให้เกิดผลลัพธ์ที่ต้องการ (เช่น การลงทุนที่เพิ่มขึ้นในนวัตกรรม)

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- จำนวนของ mega-brokers
- การรายงานการทำงานร่วมกันหลังการทำธุรกรรม

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. ร่วมกับ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย และสนับสนุนโดยกระทรวงการคลังและตลาดหลักทรัพย์ฯ supported by MOF, SET

การดำเนินการ:

- เน้นย้ำแรงจูงใจด้านการควบรวมกิจการที่มีอยู่แล้ว เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษี EBT ผ่านประกาศของ ก.ล.ต.
- จัดตั้งมาตรการจูงใจด้านการควบรวมกิจการเพื่อให้บรรลุผลลัพธ์เฉพาะ เช่น ในมาเลเซียมีการให้สิทธิประโยชน์แก่การควบรวมกิจการของบริษัทตั้งแต่ 4 แห่งขึ้นไปเพื่อจัดตั้ง Universal Brokers ซึ่งรวมถึงสิทธิในการเปิดสาขาเพิ่มเติม เครดิตภาษีสำหรับผลขาดทุนสะสมในอนาคต การยกเว้นอากรแสตมป์ และการยกเว้นภาษีกำไรจากอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่เกาหลีใช้แนวทางที่นุ่มนวลกว่า ผ่านใบอนุญาต Mega IB ซึ่งเปิดให้บริษัทที่มีเงินทุนเกิน 8 ล้านล้านวอน สามารถรับใบอนุญาต Investment Management Account (IMA) ได้ ทำให้สามารถแข่งขันกับธนาคารพาณิชย์ได้ และส่งผลให้เกิดแรงจูงใจในการขยายขนาดกิจการผ่านการควบรวมกิจการทางอ้อม^{129,130}
- ลดค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมที่จ่ายให้ตลาดหลักทรัพย์เพื่อสนับสนุนและกระตุ้นการควบรวมกิจการ เช่น การกำหนดเพดานอัตราค่านายหน้าแบบ¹³¹ สามารถเจรจาได้ที่ 0.7% ของมาเลเซีย รวมถึงการลดต้นทุนธุรกรรม (ค่าชำระราคา ค่าระบบส่งคำสั่ง และค่าธรรมเนียมกำกับดูแล)
- กำหนดเงื่อนไขที่ชัดเจนเป็นกลไกกำกับให้การควบรวมกิจการบรรลุผลลัพธ์ขั้นต่ำที่ต้องการ เช่น การจัดทำแผนการเติบโตที่ชัดเจนและเน้นผลิตภัณฑ์/นวัตกรรมใหม่ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการควบรวมกิจการ
- จัดให้มีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มเติม เช่น ตามกฎหมาย Financial Institutions Merger Act (FIMA) ของไต้หวัน บริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิได้รับการยกเว้น Stamp Tax และ Deed Tax รวมถึงการยกเว้น Securities Exchange Tax สำหรับหลักทรัพย์ที่โอนในระหว่างการควบรวมกิจการ¹³²

¹²⁹ FSC, [Plan for Nurturing Mega-Investment Banks in Korea](#), B.E. 2559

¹³⁰ FSC, [Plan to Stimulate M&As Among Securities Companies](#), B.E. 2556

¹³¹ Securities Commission Malaysia, [Policy Framework for Stockbroking Industry Consolidation and the Reduction of Transaction Costs](#), B.E. 2543

¹³² Financial Supervisory Commission, R.O.C. (Taiwan), [The Financial Institutions Merger Act](#), B.E. 2558

ความเสถียรและแนวทางการบรรเทาความเสถียร:

- การรวบรวมกิจการเกิดขึ้นเพียงเพื่อรับสิทธิประโยชน์ ไม่ใช่เพื่อผลลัพธ์ที่แท้จริง (เช่น ไม่ได้เกิด mega-brokers จริง หรือไม่เกิด Synergies) แนวทางการบรรเทาความเสถียร: เชื่อมโยงสิทธิประโยชน์เข้ากับเงื่อนไขที่ชัดเจน (เช่น ขนาดเงินกองทุน CAR ธรรมชาติบาล) กำหนดให้ต้องมีแผน Synergy ที่เป็นรูปธรรม และปล่อยสิทธิประโยชน์เป็นรายระยะหลังบรรลุ Milestone เฉพาะ ตามแนวทางของ มาเลเซียในรูปแบบ Universal Broker
- สิทธิประโยชน์บิดเบือนการแข่งขัน หรือทำให้เกิดการรวมกิจการแบบฉวยโอกาส แนวทางการบรรเทาความเสถียร: ใช้หลักเกณฑ์ที่โปร่งใส และเป็นมาตรฐานเดียวกัน (เช่น กฎหมายตาม FIMA ของไต้หวัน) ออกแบบสิทธิประโยชน์เป็นแบบขั้น/แบบมีเงื่อนไข และประสาน โครงสร้างค่าธรรมเนียมหรือสิทธิประโยชน์ด้านใบอนุญาตเพื่อหลีกเลี่ยงความได้เปรียบที่ไม่เป็นธรรม

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: การนำมาตรการส่งเสริมการรวมกิจการและกลไกกำกับฉบับใหม่มาใช้ จะต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมและการปรับปรุง เชิงนโยบาย นอกจากนี้ โครงการนี้ควรดำเนินควบคู่ไปกับการประกาศใช้กรอบการออกใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์ฉบับใหม่ เพื่อให้เกิด ผลลัพธ์ที่สอดคล้องและมีประสิทธิภาพสูงสุด

4.2.4 พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินที่ครอบคลุมและบูรณาการ

แนวทางการสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่ใช้ร่วมกัน #1: พัฒนาแพลตฟอร์มการยืม-ให้ยืมหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์: เสริมสภาพคล่องของตลาดและความยืดหยุ่นของระบบ โดยวางแผนจัดตั้งระบบ SBL ส่วนกลางที่รวบรวมแหล่งปล่อยยืมหลักทรัพย์ ให้เป็นหนึ่งเดียว เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารหลักประกัน และยกระดับการติดตามความเสี่ยงเชิงระบบ

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- บรรลุประสิทธิภาพด้านเงินกองทุนผ่านการบริหารหลักประกันที่ได้รับการปรับให้เหมาะสม บริษัทหลักทรัพย์เชื่อมต่อกับระบบ 100%

รับผิดชอบ: ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์, สำนักหักบัญชี และ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

การดำเนินการ:

- พัฒนากฎหมายแบบบูรณาการสำหรับธุรกรรม SBL รวมถึงการจัดทำสัญญาแม่แบบมาตรฐาน (standardized master agreement) เพื่อลดความซับซ้อนทางกฎหมาย โดยสามารถประยุกต์รูปแบบจากกรอบของเกาหลีใต้และไต้หวัน
 - ไต้หวันดำเนินระบบ SBL แบบศูนย์กลางโดยตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (TWSE) ซึ่งบริหารจัดการการจับคู่ การบริหารหลักประกัน และกระบวนการทำธุรกรรมโดยตรง
 - เกาหลีใต้ดำเนินระบบ SBL ผ่านแพลตฟอร์มศูนย์กลางของ KSD ซึ่งบริหารจัดการทั้งการจับคู่ การบริหารหลักประกัน การจัดการ สิทธิ (rights management) และการควบคุมความเสี่ยง เพื่อให้การทำธุรกรรมมีความปลอดภัยและมีประสิทธิภาพ
- จัดทำแนวทางกำกับดูแลและแนวปฏิบัติด้านความเสี่ยงสำหรับการบริหารหลักประกัน การเรียกหลักประกันเพิ่มเติม (margin calls) และการจำกัดความเข้มข้นของความเสี่ยง เพื่อป้องกันความเสี่ยงเชิงระบบ
- กำหนดรูปแบบการดำเนินงาน สำหรับศูนย์กลาง SBL รวมถึงบทบาทของตลาดหลักทรัพย์ฯ, ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และผู้รับฝาก ทรัพย์สิน (custodians)
- วางแผนการนำไปใช้แบบเป็นระยะ โดยเริ่มจากผู้เข้าร่วมสถาบัน ก่อนขยายไปยังบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริการรายย่อย
- ออกแบบแนวทางการติดตามความเสี่ยงสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล รวมถึงแนวคิดการพัฒนาแดชบอร์ดและมาตรฐานการรายงาน
- มีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (เช่น บริษัทหลักทรัพย์ ผู้รับฝากทรัพย์สิน สถาบันให้ยืมหุ้น) ผ่านการปรึกษาหารือและรับความเห็นเกี่ยวกับมาตรฐานและการออกแบบแพลตฟอร์มที่เสนอ

133 TWSE, SBL, B.E. 2569

134 KSD, Securities Lending and Borrowing, B.E. 2568

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การจัดทำกรอบกฎหมาย SBL แบบรวมศูนย์และการขออนุมัติด้านกฎระเบียบอย่างล่าช้าและสร้างภาระการปฏิบัติตาม แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: จัดทำร่างสัญญามาตรฐานตั้งแต่ต้น เปิดให้หน่วยงานกำกับดูแลร่วมให้ความเห็น และปรับให้สอดคล้องกับแนวปฏิบัติสากลเพื่อลดเวลาการอนุมัติ
- การทำให้บริษัทหลักทรัพย์เชื่อมต่อระบบครบ 100% และการได้รับความร่วมมืออาจเผชิญการต่อต้านจากเปลี่ยนแปลงด้านปฏิบัติการและต้นทุน แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: นำระบบมาใช้แบบเป็นช่วง โดยเริ่มจากสถาบันก่อน ให้การสนับสนุนด้านเทคนิค พร้อมมาตรฐานที่ชัดเจน และจัดกระบวนการหารืออย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างการยอมรับ

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: จำเป็นต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีใหม่ ซึ่งสามารถชดเชยได้บางส่วนผ่านการเก็บค่าธรรมเนียมจากบริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้แพลตฟอร์ม นอกจากนี้ยังต้องพัฒนากฎกติกาที่ชัดเจนสำหรับธุรกรรม SBL ควบคู่กันไปด้วย

แนวทางการสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่ใช้ร่วมกัน #2: ส่งเสริมการใช้งานโครงสร้างพื้นฐานร่วมของอุตสาหกรรม

วัตถุประสงค์: ผลักดันประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมโดยกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ทุกรายใช้โครงสร้างพื้นฐานกลางของประเทศ (เช่น NDID, e-Open Account และแพลตฟอร์ม KYC ส่วนกลางในอนาคต) เพื่อสร้างมาตรฐานการเปิดบัญชีที่สอดคล้องกันและเพิ่มการใช้ประโยชน์โครงสร้างพื้นฐานร่วมให้สูงสุด

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- บริษัทหลักทรัพย์เชื่อมต่อกับ NDID และ e-Open Account ครบ 100%
- เพิ่มอัตราการปฏิบัติตาม ข้อตกลงระดับการให้บริการ
- เพิ่มอัตราการใช้งานโครงสร้างพื้นฐานแต่ละประเภทโดยบริษัทหลักทรัพย์

รับผิดชอบ: ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ก.ล.ต., สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

การดำเนินการ:

- ออกประกาศอย่างเป็นทางการกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตทุกรายต้องเชื่อมต่อโครงสร้างพื้นฐานร่วมที่กำหนด
- กำหนดเกณฑ์ข้อตกลงระดับการให้บริการ (เช่น ความเร็วในการเปิดบัญชี เวลาที่ระบบพร้อมใช้งาน) และตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน (เช่น ปริมาณธุรกรรมจากระบบ SBL) พร้อมจัดทำมาตรฐานเบื้องต้นเพื่อรับฟังความคิดเห็น
- จัดทำคู่มือแนวปฏิบัติ (best-practice playbook) เพื่อสนับสนุนบริษัทหลักทรัพย์รายเล็กในการเปลี่ยนจากกระบวนการแบบ manual ไปสู่ระบบดิจิทัล/โครงสร้างพื้นฐานร่วม
- วางแผนจัดทำแดชบอร์ดสาธารณะเพื่อแสดงตัวชี้วัดสำคัญและข้อตกลงระดับการให้บริการเพื่อกระตุ้นการแข่งขัน
- วิเคราะห์ช่องว่าง (gap analysis) เพื่อระบุบริษัทหลักทรัพย์ที่ยังไม่บรรลุเป้าหมายการเชื่อมต่อ พร้อมประเมินอุปสรรค
- ออกแบบโปรแกรมตรวจสอบการปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านโครงสร้างพื้นฐานร่วมและความถูกต้องของข้อมูล
- จัดทำแผนการแก้ไข (remediation plan) สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีผลการปฏิบัติงานต่ำ รวมถึงไทม์ไลน์และข้อกำหนดการอัปเกรด
- ออกแบบโครงสร้างพื้นฐานที่ใช้ร่วมกันให้มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจ มีความเชื่อถือได้ในเชิงระบบ และมีเสถียรภาพในการปฏิบัติงาน เพื่อให้สามารถรองรับการขยายตัวของอุตสาหกรรมได้อย่างมีประสิทธิภาพ

4.2.5 พื้นฟูความเชื่อมั่นในตลาดทุน

แนวทางการฟื้นฟูความเชื่อมั่น #1: ดำเนินการปฏิรูปเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็งของบทบาท **Gatekeeper** ในการตรวจจับและป้องกันการทุจริต

วัตถุประสงค์: ลดความเสี่ยงจากการทุจริตที่ไม่ถูกตรวจพบ โดยยกระดับประสิทธิภาพของเจ้าหน้าที่ด้านหน้า (เช่น ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน) พร้อมส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนพึงพาที่ปรึกษามืออาชีพมากขึ้น

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- คดีทุจริตขนาดใหญ่ที่ไม่ถูกตรวจพบเป็นศูนย์
- อัตราการปฏิบัติตามข้อกำหนดเรื่องที่ปรึกษาทางการเงิน 100%

รับผิดชอบ: ก.ล.ต.

การดำเนินการ:

- ออกแบบสำรวจกับเจ้าหน้าที่ตรวจสอบเพื่อทำความเข้าใจความท้าทายในการตรวจจับคดีฉ้อโกง
- กำหนดให้บริษัทขนาดเล็กที่มีทุนชำระแล้วเกินกว่าระดับที่กำหนดต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน
- จัดตั้งช่องทางสำหรับการจัดอันดับคุณภาพและการเปิดเผยความคิดเห็นสาธารณะเกี่ยวกับเจ้าหน้าที่ด้านหน้า

ความเสี่ยงและแนวทางการบรรเทาความเสี่ยง:

- บริษัทขนาดเล็กอาจมีข้อจำกัดด้านต้นทุนหรือทรัพยากร ทำให้ยากต่อการปฏิบัติตามข้อกำหนดการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดระดับข้อกำหนดตามสัดส่วน (proportional thresholds) ให้เหมาะสมกับขนาดบริษัท จัดทำกรอบงานมาตรฐานและการฝึกอบรม และจัดโปรแกรมสนับสนุนเพื่อลดภาระค่าใช้จ่าย
- เจ้าหน้าที่ตรวจสอบด้านหน้าอาจขาดความรู้หรือทรัพยากรที่ทันสมัยเพียงพอในการตรวจจับรูปแบบการทุจริตที่ซับซ้อนมากขึ้น
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดให้มีการฝึกอบรมและการรับรองอย่างต่อเนื่อง โดยเน้นรูปแบบการทุจริตสมัยใหม่และเทคโนโลยีในการตรวจจับ ส่งเสริมการแลกเปลี่ยนความรู้และความร่วมมือระหว่างภาคเอกชนและหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อให้เจ้าหน้าที่มีข้อมูลล่าสุดเกี่ยวกับความเสี่ยงและแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- คำ: ต้องมีการปรับปรุงนโยบายบางส่วน แต่ใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมเพียงเล็กน้อย

แนวทางการฟื้นฟูความเชื่อมั่น #2: ปรับปรุงกลไกการแจ้งเบาะแส

วัตถุประสงค์: ยกระดับความสามารถในการตรวจจับความผิดภายในองค์กร ผ่านช่องทางรายงานที่ปลอดภัย (ไม่เปิดเผยตัวตน) มีการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส และมีกลไกสนใจผ่านรางวัลที่เหมาะสม

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- แนวโน้มจำนวนกรณีฉ้อโกงหรือปั่นราคาตลาดลงอย่างต่อเนื่อง
- เพิ่มสัดส่วนของกรณีที่น่าไปสู่การบังคับใช้มาตรการทางกฎหมาย
- ไม่มีกรณีการกลั่นแกล้งหรือการตอบโต้ผู้แจ้งเบาะแส
- เพิ่มสัดส่วนของเบาะแสที่ส่งผ่านช่องทางนิรนามที่มีความปลอดภัย
- เพิ่มสัดส่วนของมาตรการลงโทษหรือมูลค่าการเรียกคืนความเสียหายที่มีที่มาจากเบาะแสของผู้แจ้งเบาะแส

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. และกระทรวงยุติธรรม

การดำเนินการ:

- จัดตั้งช่องทางติดต่อเพื่อแจ้งเบาะแสกับ ก.ล.ต. เช่น สายด่วนหรือพอร์ทัลออนไลน์ (24/7 หลายภาษา)
- จัดตั้งหน่วยงานเฉพาะกิจเพื่อบริหารกองทุนช่วยเหลือผู้แจ้งเบาะแสและกำกับดูแลโปรแกรม
- กำหนดรางวัล 10–30% ของค่าปรับในกรณีที่เกิน 1 ล้านบาท ให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล¹³⁵
- กำหนดให้บริษัทต้องมีนโยบายป้องกันการตอบโต้ผู้แจ้งเบาะแส และกำหนดบทลงโทษบริษัทหากพบการตอบโต้
- จัดให้มีระบบรายงานที่ปลอดภัยและรับรองความลับผ่านช่องทางดิจิทัล
- สำหรับบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าระดับที่กำหนด ให้บังคับใช้ระบบแจ้งเบาะแสโดยบุคคลที่สามอย่างอิสระ
- ออกประกาศเฉพาะของ ก.ล.ต. ว่าด้วยแนวปฏิบัติด้านการแจ้งเบาะแส
- จัดการอบรมพนักงานเกี่ยวกับแนวปฏิบัติการแจ้งเบาะแสและสิทธิการคุ้มครองของผู้แจ้ง

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- พนักงานอาจลังเลที่จะรายงานการประพฤติมิชอบเนื่องจากกลัวการตอบโต้หรือขาดความไว้วางใจในการรักษาความลับ
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดนโยบายต่อต้านการตอบโต้ที่เข้มงวด เปิดใช้งานช่องทางที่ไม่ระบุตัวตนที่ปลอดภัย ให้การติดตามคดีเพื่อความโปร่งใส และสื่อสารการป้องกัน และบังคับใช้บทลงโทษสำหรับการตอบโต้
- บริษัทอาจไม่ต้องการใช้ระบบแจ้งเบาะแสโดยบุคคลที่สาม เพราะกังวลเรื่องต้นทุนหรือการสูญเสียการควบคุม
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดข้อบังคับชัดเจนสำหรับบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ให้ทางเลือกผู้ให้บริการที่ได้รับการรับรอง จัดช่วงเวลาการปรับตัวแบบเป็นเฟส และสื่อสารประโยชน์ เช่น ลดความเสี่ยงทางกฎหมายและยกระดับธรรมาภิบาลองค์กร

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: จำเป็นต้องกำหนดและดำเนินนโยบายใหม่บางประการ อีกทั้งอาจต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อให้ความรู้แก่บริษัทและพนักงานเกี่ยวกับการแจ้งเบาะแส รวมถึงการจัดทีมดูแลสายด่วนและการจัดทำพอร์ทัลสำหรับรับเรื่องอย่างเป็นระบบ

แนวทางด้านการฟื้นฟูความเชื่อมั่น #3: ดำเนินกระบวนการบังคับใช้กฎหมายแบบเร่งรัด

วัตถุประสงค์: ลดระยะเวลาการดำเนินคดีทุจริต โดยเฉพาะคดีที่สร้างผลกระทบสูงต่อผู้ลงทุนรายย่อย เพื่อลดการเกิดภาพเหตุการณ์ “ความยุติธรรมที่มาช้าเท่ากับไม่มีความยุติธรรม”

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- แนวโน้มจำนวนกรณีฟ้องหรือการปั่นตลาดลดลงอย่างต่อเนื่อง
- ลดระยะเวลาการปิดคดีทุจริตที่มีผลกระทบสูงให้เหลือน้อยกว่า 16 เดือน¹³⁶ (จากปัจจุบัน 1–4 ปี หรือมากกว่า)
- ลดเวลาเฉลี่ยตั้งแต่พบความผิดจนถึงการดำเนินคดีโดย ก.ล.ต. จาก 381 วันลง

รับผิดชอบ: ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์ฯ, AMLO, DSI และสำนักงานอัยการสูงสุด

¹³⁵ US SEC, [Whistleblower Program](#), B.E. 2568

¹³⁶ Financial Conduct Authority, [Working together to deliver our enforcement priorities](#), B.E. 2568

การดำเนินการ:

- เสริมอำนาจให้ ก.ล.ต. สามารถดำเนินมาตรการบังคับใช้กฎหมายเชิงรุกในกรณีฉ้อโกงหรือการปั่นตลาด
- เสนอให้จัดตั้งแผนกศาลเฉพาะทางด้านการเงินภายในระบบศาลยุติธรรมไทย เพื่อรองรับคดีการเงินและคดีฉ้อโกงที่มีความซับซ้อน
- จัดทำหลักเกณฑ์การแต่งตั้งผู้พิพากษาที่มีความเชี่ยวชาญด้านกฎหมายการเงินและกฎหมายพาณิชย์
- ออกแบบขั้นตอนดำเนินงานและแนวทางความร่วมมือกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เพื่อร่างและผลักดันการแก้ไขกฎหมายหรือกฎระเบียบที่จำเป็น
- ทำบันทึกความเข้าใจ (MOU) กับประเทศในอาเซียน เพื่อส่งเสริมความร่วมมือด้านการบังคับใช้กฎหมายข้ามพรมแดน เช่น การติดตามทรัพย์สินและการส่งผู้ร้ายข้ามแดน
- จัดตั้งคณะทำงานส่วนกลางสำหรับคดีฉ้อโกงที่มีผลกระทบสูง เพื่อลดขั้นตอนส่งต่องานและเร่งความเร็วในการสืบสวน
- กำหนดเกณฑ์คัดแยกคดี เช่น มูลค่าความเสียหาย จำนวนผู้เสียหาย เพื่อคัดกรองคดีสำคัญเข้าสู่กระบวนการเร่งด่วน

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง

- การจัดตั้งศาลเฉพาะทางด้านการเงินและการแก้ไขกฎหมายจำเป็นต้องได้รับความเห็นชอบจากฝ่ายนิติบัญญัติและฝ่ายตุลาการ ซึ่งอาจดำเนินการล่าช้าและพบการต่อต้าน
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: เริ่มจากการหารือกับกระทรวงยุติธรรมและองค์กรตุลาการตั้งแต่นั้น เพื่อสร้างความเห็นร่วม จัดทำร่างกฎหมายที่ชัดเจนและมีเหตุผลรองรับ พร้อมทดลองใช้กระบวนการ fast-track ภายใต้กฎหมายปัจจุบันเพื่อแสดงประโยชน์ก่อนขยายผล
- การแต่งตั้งผู้พิพากษาและเจ้าหน้าที่ที่มีความเชี่ยวชาญด้านกฎหมายการเงินและการค้าเฉพาะทางอาจเป็นเรื่องที่ท้าทายเนื่องจากความพร้อมใช้งานที่จำกัด เสี่ยงต่อการบังคับใช้ที่ไม่มีประสิทธิภาพแม้จะมีช่องทางด่วน
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: จัดทำโปรแกรมพัฒนาความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านสำหรับผู้พิพากษาและเจ้าหน้าที่บังคับใช้กฎหมาย จัดตั้งฐานข้อมูลผู้เชี่ยวชาญด้านกฎหมายการเงิน และร่วมมือกับสถาบันการศึกษาและประเทศอาเซียนเพื่อแลกเปลี่ยนองค์ความรู้และแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- สูง: ต้องมีการแก้ไขกฎหมายและการปรับขอบเขตอำนาจของหน่วยงานกำกับดูแล เช่น ก.ล.ต. ในระดับที่มีนัยสำคัญ รวมถึงต้องมีการเจรจากับหน่วยงานระหว่างประเทศและรัฐบาลต่างประเทศ จึงเป็นโครงการที่ดำเนินการได้ยาก นอกจากนี้ คดีที่ต้องเข้าสู่กระบวนการเร่งด่วนยังจำเป็นต้องได้รับการสนับสนุนจากผู้ลงทุนด้วย

แนวทางด้านการฟื้นฟูความเชื่อมั่น #4: พัฒนาและขยายโปรแกรมส่งเสริมนักลงทุน

วัตถุประสงค์: เพิ่มศักยภาพให้กับนักลงทุนรายย่อยผ่านการศึกษา กองทุนคุ้มครองนักลงทุน และจัดหาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อช่วยเหลือการฉ้อโกง

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- เพิ่มจำนวน “นักลงทุนที่ผ่านการรับรอง” (certified investors)
- เพิ่มอัตราการกู้คืนความเสียหายให้แก่นักลงทุนในคดีทุจริต
- เพิ่มจำนวนคดี class action / คดีเรียกร้องสิทธิที่ได้รับการสนับสนุนผ่านศูนย์คุ้มครองนักลงทุนต่อไป

รับผิดชอบ: ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์, TSI, สมาคมนักลงทุนไทย

การดำเนินการ:

- เปิดตัวโครงการยกระดับความรู้ทางการเงินระดับประเทศ (อ้างอิงจาก Financial Literacy Initiative #1)
- ประเมินความเสี่ยงของกองทุนชดเชยความเสียหายในปัจจุบัน และจัดสรรงบประมาณเพิ่มเติมตามผลลัพธ์
- ประเมินความสามารถของสมาคมนักลงทุนไทยในการจัดตั้งองค์กรคุ้มครองนักลงทุน และพิจารณาช่องทางที่ต้องเพิ่มเติม โดยยึดแนวปฏิบัติสากลซึ่งองค์กรนักลงทุนมีบทบาทเป็นผู้สนับสนุนที่เป็นระบบ
- จัดหาเงินทุนและทรัพยากรเพื่อเสริมความแข็งแกร่งและบทบาทของสมาคมนักลงทุนไทย
- จัดตั้ง “ศูนย์คุ้มครองนักลงทุน” (Investor Protection Center) เพื่อประสานงานคดี class action และบริหารกระบวนการเยียวยาให้นักลงทุนอย่างเป็นระบบ
- แต่งตั้งผู้แทนเฉพาะสำหรับคดี class action และให้ความช่วยเหลือด้านกฎหมาย ตามแบบอย่างประเทศที่มีกลไกสนับสนุนนักลงทุน เช่น การให้คำแนะนำ กระบวนรายการ และช่วยนำทางกระบวนการยื่นคำร้อง
- จัดตั้ง “ศูนย์บริการนักลงทุนแบบเบ็ดเสร็จ” (one-stop assistance channel) พร้อมแนวทางชัดเจนเกี่ยวกับการร้องเรียนและการขอรับความช่วยเหลือ
- ตัวอย่างด้านแหล่งเงินทุน:
 - สิงคโปร์: SIAS ดำเนินงานในรูปแบบองค์กรไม่แสวงผลกำไร โดยได้รับทุนสนับสนุนจากเงินบริจาคและการสนับสนุนจากภาคเอกชน¹³⁷
 - ไต้หวัน: SFIPC ได้รับเงินทุนหลักจากเงินบริจาคตั้งต้น ค่าธรรมเนียมสัญญาฟิวเจอร์ส เงินสมทบ 1% ของปริมาณการซื้อขาย และรายได้จากการลงทุนขององค์กรเอง¹³⁸

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- นักลงทุนรายย่อยอาจไม่สนใจโปรแกรมการให้ความรู้หรือการรับรอง เนื่องจากขาดความตระหนัก มองว่าเนื้อหาซับซ้อน หรือไม่มีเวลา ส่งผลให้ผลกระทบของโครงการลดลงแนวทางบรรเทาความเสี่ยง: จัดแคมเปญสร้างความตระหนักผ่านโรงเรียน บริษัทหลักทรัพย์ และสื่อออนไลน์ เสนอรูปแบบการเรียนรู้แบบโมดูลยืดหยุ่น และให้สิทธิประโยชน์ เช่น ค่าธรรมเนียมลดลงหรือสิทธิพิเศษสำหรับผู้ผ่านการรับรอง
- การจัดตั้งศูนย์คุ้มครองนักลงทุนและช่องทางช่วยเหลือแบบเบ็ดเสร็จอาจล่าช้าเนื่องจากความรับผิดชอบที่กระจกระหว่างหน่วยงานกำกับดูแล บริษัทหลักทรัพย์ และผู้ให้บริการช่วยเหลือด้านกฎหมาย ทำให้เกิดความล่าช้าและประสบการณ์ผู้ใช้ที่ไม่ดี
แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: กำหนดโครงสร้างธรรมาภิบาลและบทบาทของทุกฝ่ายตั้งแต่ต้น จัดทำ workflow มาตรฐาน ใช้ระบบดิจิทัลสำหรับจัดการคดี และกำหนดข้อตกลงระดับการให้บริการเพื่อให้การประสานงานมีประสิทธิภาพและตอบสนองได้ทันเวลา

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: อาจจำเป็นต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนโครงการสำหรับนักลงทุน โดยควรดำเนินการควบคู่ไปกับ การบังคับใช้กฎหมายที่รวดเร็ว (Fast-track enforcement) เพื่อให้มั่นใจว่ามีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ

¹³⁷ SIAS, [Support SIAS](#), B.E. 2568

¹³⁸ SFIPC, [About SFIPC](#), B.E. 2568

แนวทางการฟื้นฟูความเชื่อมั่น #5: ขยายและยกระดับนโยบายด้านธรรมาภิบาล

วัตถุประสงค์: ยกระดับมาตรฐานธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียน โดยต่อยอดจากโครงการ Corporate Value Up และ JUMP+ มุ่งเน้นความรับผิดชอบต่อผู้บริหารและความโปร่งใส

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- โปรแกรมครอบคลุม 80% ¹³⁹
- ลดจำนวนกรณีที่ต้องแก้ไขงบการเงินครั้งใหญ่

รับผิดชอบ: ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์ฯ

การดำเนินการ:

- แนะนำกฎการคืนเงินภาคบังคับเพื่อคุ้มครองนักลงทุนและตัวเลือกหุ้นจากผู้บริหารที่เกี่ยวข้องกับการฉ้อโกงหรือการรายงานข้อมูลผิดพลาด
- กำหนดเพดานการนำหุ้นไปค้าประกันและข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลที่เข้มงวดสำหรับกรรมการและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ พร้อมบทลงโทษที่ชัดเจนเมื่อฝ่าฝืน

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การกำหนดกฎการคืนเงินภาคบังคับและขีดจำกัดการจำหน่ายหุ้นที่เข้มงวดอาจเผชิญกับแรงผลักดันอย่างรุนแรงจากผู้นำบริษัทและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม เนื่องจากมองว่ามาตรการเหล่านี้กระทบความยืดหยุ่นหรือก้าวท้าวเกินไป
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: มีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียตั้งแต่เนิ่นๆ ผ่านการปรึกษาหารือ และสื่อสารอย่างชัดเจนถึงประโยชน์ของการปฏิรูปเหล่านี้เพื่อสร้างความซื่อสัตย์ของตลาดและความเชื่อมั่นของนักลงทุน นำการนำไปใช้เป็นระยะๆ ด้วยเครื่องมือที่ชัดเจน และให้คำแนะนำเกี่ยวกับการปฏิบัติตามข้อกำหนดเพื่อลดแรงต่อต้าน
- การรับรองการปฏิบัติตามข้อกำหนดการคืนเงินและขีดจำกัดการจำหน่ายหุ้นจำเป็นต้องมีกลไกการตรวจสอบและการบังคับใช้ที่มีประสิทธิภาพ หากระบบไม่พร้อม มาตรการอาจใช้ไม่ได้ผล
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: สร้างกรอบการปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ชัดเจนซึ่งสนับสนุนโดยการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอและข้อกำหนดการรายงานที่โปร่งใส กำหนดโปรโตคอลการบังคับใช้ด้วยบทลงโทษตามสัดส่วนสำหรับการไม่ปฏิบัติตาม และให้คำแนะนำแก่บริษัทเกี่ยวกับแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุด ส่งเสริมการนำโซลูชันเทคโนโลยีมาใช้ในการเปิดเผยและการตรวจสอบอย่างทันท่วงที แต่ต้องแน่ใจว่ายังคงมีการกำกับดูแลด้วยตนเองสำหรับการตรวจสอบ

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- คำ: อาจต้องมีการปรับปรุงนโยบายบางส่วนเพิ่มเติมจากโครงการ Corporate Value Up และ JUMP+ ที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน แต่ต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมเพียงเล็กน้อย

¹³⁹ Grant Thornton, *Corporate Governance Review*, B.E. 2565

แนวทางการฟื้นฟูความเชื่อมั่น #6: จัดทำแดชบอร์ดและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงาน

วัตถุประสงค์: เพิ่มความโปร่งใสในการกำกับดูแลตลาดทุน และเสริมสร้างความร่วมมือระหว่างหน่วยงาน เพื่อฟื้นฟูความเชื่อมั่นของสาธารณชนต่อตลาดทุนไทย

รับผิดชอบ: ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์ ฯ และคณะกรรมการ AMLO

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- เผยแพร่รายงานการกำกับดูแลตลาดรายไตรมาส (4 รายงานต่อปี)¹⁴⁰
- การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (เช่น จำนวนการเข้าชม/ดาวน์โหลดรายงาน คณะข้อเสนอแนะ)

การดำเนินการ:

- จัดทำระบบเพื่อติดตามและเปิดเผยตัวชี้วัดสำคัญ (KPIs) เช่น ความรวดเร็วในการบังคับใช้กฎหมาย อัตราการตรวจพบการทุจริต เพื่อสร้างความโปร่งใส
- ทำบันทึกความร่วมมือ (MOU) กับประเทศอาเซียนและ IOSCO เพื่อเสริมการทำงานร่วมกันด้านเทคโนโลยีและมาตรฐานการตรวจจับความเสี่ยงและการทุจริต
- สืบหาความเชื่อมั่นของนักลงทุนเป็นประจำทุกปี เพื่อประเมินมุมมองและความรู้สึกต่อระบบตลาดทุนไทย
- จัดทำรายงานการกำกับดูแลตลาดรายไตรมาส (Market Supervision Report) ในรูปแบบเนื้อหาที่อ่านง่าย สรุปสถิติการบังคับใช้กฎหมาย แนวโน้มการทุจริต และผลการดำเนินคดี เพื่อยกระดับความเข้าใจของสาธารณชน

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- แดชบอร์ดและรายงานการกำกับดูแลอาจขาดความถูกต้องหรือล่าช้า หากข้อมูลไม่อัปเดตหรือมีข้อผิดพลาด ซึ่งอาจบั่นทอนความโปร่งใสและความเชื่อมั่นของนักลงทุน
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ใช้ระบบรวบรวมและตรวจสอบข้อมูลอัตโนมัติ กำหนดเส้นตายภายในที่เข้มงวด และตั้งทีมกำกับดูแลเฉพาะเพื่อรับรองความถูกต้องก่อนเผยแพร่
- ความร่วมมือกับอาเซียน/IOSCO และการมีส่วนร่วมผ่านแดชบอร์ดอาจต่ำหรือตอบสนองช้า ทำให้ผลลัพธ์ด้านความโปร่งใสถูกจำกัด
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: สื่อสารประโยชน์ของความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างสม่ำเสมอ จัดกิจกรรมเผยแพร่และฝึกอบรม และสร้างแรงจูงใจผ่านโครงการร่วมมือหรือสัมมนาร่วมกัน

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ปานกลาง: แม้จะไม่จำเป็นต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมมากนักหรือการปรับปรุงกฎหมาย/กฎระเบียบครั้งใหญ่ แต่การเจรจา MOU กับหน่วยงานต่างประเทศจะต้องใช้เวลาและความพยายามอย่างมาก

4.2.6 ยุทธศาสตร์ความรู้ทางการเงินของประเทศ

แนวทางการยกระดับความรู้ทางการเงิน #1: จัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลความรู้ทางการเงินระดับชาติแบบครบวงจร

วัตถุประสงค์: จัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลระดับชาติที่เป็นเอกภาพสำหรับการพัฒนาศักยภาพทางการเงินของประชาชน

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- การนำ KPI ระดับประเทศแบบครบวงจรมาใช้ (เช่น ดัชนีความรู้ทางการเงิน อัตราการมีส่วนร่วมของนักลงทุน ดัชนีความเปราะบางทางการเงินของครัวเรือน)

¹⁴⁰ Securities and Futures Commission of Hong Kong, [Quarterly report](#), B.E. 2568

รับผิดชอบ: ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานหลัก ร่วมกับกระทรวงการคลัง, ธปท., ตลาดหลักทรัพย์ ฯ และกระทรวงศึกษาธิการ

การดำเนินการ:

- จัดตั้งศูนย์ความรู้ทางการเงินแห่งชาติ (National Financial Capability Council: NFCC) ทำหน้าที่เป็นหน่วยงานกลางประสานงานระหว่างกระทรวง หน่วยงานกำกับดูแล และอุตสาหกรรม โดยมีเป้าหมายและอำนาจหน้าที่ที่ชัดเจน
- พัฒนาและเผยแพร่ยุทธศาสตร์ความสามารถทางการเงินแห่งชาติ โดยมีเป้าหมาย บทบาท แผนงานโครงการที่ชัดเจนและมีการจัดตำแหน่งงบประมาณร่วมกัน
- ภายใต้อกรอบกลยุทธ์ระดับชาติ ประเมินประสิทธิผลของโมดูลความรู้ทางการเงินในหลักสูตร K-12 ปัจจุบัน และเสนอแนวทางการปรับปรุงต่อกระทรวงศึกษาธิการ
- กำหนด KPI และเกณฑ์การประเมินที่ได้มาตรฐานสำหรับโปรแกรมความรู้ทางการเงินทั้งหมดในประเทศ
- ตัวอย่างการจัดหาเงินทุน
 - สิงคโปร์: การให้ความรู้ด้านการเงินดำเนินการผ่านแพลตฟอร์ม MyMoneySense ซึ่งได้รับทุนสนับสนุนร่วมกันจากกระทรวงแรงงาน (Ministry of Manpower) และสำนักงานพัฒนารัฐบาลดิจิทัล (Government Technology Agency – GovTech)¹⁴¹
 - เกาหลีใต้: Korea Council for Investor Education (KCIE) เป็นองค์กรไม่แสวงหากำไรที่ได้รับทุนสนับสนุนผ่านความร่วมมือระหว่างภาครัฐและอุตสาหกรรมการเงิน¹⁴²

ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- การจัดตั้งศูนย์ความรู้ทางการเงินแห่งชาติ (NFCC) อาจเผชิญกับความท้าทายในการประสานงานระหว่างกระทรวง หน่วยงานกำกับดูแล และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในอุตสาหกรรม ซึ่งอาจนำไปสู่การนำไปใช้อย่างกระจัดกระจายหรืออาณัติที่ทับซ้อนกัน
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: จัดตั้ง NFCC ด้วยกรอบกฎหมายที่ชัดเจน โครงสร้างธรรมาภิบาลที่ครอบคลุม และกำหนดบทบาทของแต่ละหน่วยงานให้ชัด เริ่มต้นด้วยการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเพื่อสร้างความสอดคล้องและความเป็นเจ้าของร่วมกัน
- การพัฒนาและเผยแพร่ยุทธศาสตร์ระดับชาติด้านศักยภาพทางการเงินอาจล่าช้าหรือตกหล่นหากเป้าหมายไม่เชื่อมโยงกับงบประมาณหรือผลลัพธ์ที่วัดผลได้
- แนวทางบรรเทาความเสี่ยง: ผูกโยงการจัดทำกลยุทธ์เข้ากับวงรอบการวางแผนงบประมาณของประเทศ กำหนดเป้าหมายร่วมและตัวชี้วัดลงในแผนปฏิบัติงานของแต่ละหน่วยงาน และจัดให้มีการทบทวนเป็นระยะเพื่อรักษาความต่อเนื่องและความรับผิดชอบ

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น:

- ต่ำ: เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET) มีโครงการสร้างความรู้ความเข้าใจทางการเงินระดับชาติที่ดำเนินการอยู่แล้ว สิ่งนี้จึงสามารถทำได้ในลักษณะการจัดสรรทรัพยากรจากหน่วยงานต่างๆ มาไว้ภายใต้องค์กรกำกับดูแลเพียงแห่งเดียวที่ทำงานอย่างบูรณาการ

แนวทางการยกระดับความรู้ทางการเงิน #2: พัฒนาระบบนิเวศที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล

วัตถุประสงค์: จัดตั้งโครงการส่งเสริมความรู้ทางการเงินระดับประเทศที่มีความต่อเนื่องและการประสานงานอย่างเป็นระบบ โดยอาศัยระบบนิเวศข้อมูลเป็นฐานเพื่อยกระดับการคุ้มครองผู้ลงทุน สร้างเส้นทางการเรียนรู้ที่เหมาะสมเฉพาะบุคคล และสนับสนุนการพัฒนาฐานผู้ลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจและมีความพร้อมต่อความเสี่ยงในระยะยาว

¹⁴¹ MyMoneySense, [Institute for Financial Literacy](#), B.E 2569

¹⁴² Korea Council for Investor Education, [About KCIE](#), B.E 2561

ตัวชี้วัดเป้าหมาย:

- จำนวนผู้ใช้งานแพลตฟอร์มส่งเสริมความรู้ทางการเงินแบบขับเคลื่อนด้วยข้อมูล
- จำนวนสัมมนาผู้ลงทุนแบบไม่เสียค่าใช้จ่ายรายไตรมาส
- จำนวนผู้ลงทุนที่ได้รับการเข้าถึงสาระความรู้พร้อมผลลัพธ์การเรียนรู้ที่วัดได้ (เช่น คะแนนก่อน-หลังเรียน)
- อัตราการเรียนรู้จบหลักสูตรแกนกลางภาคบังคับสำหรับนักลงทุน

รับผิดชอบ: นำโดย ก.ล.ต. สนับสนุนโดย ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงศึกษาธิการ

การดำเนินการ:

- พัฒนาแพลตฟอร์มกลางเพื่อให้ความรู้ผู้ลงทุน รองรับหลากหลายช่องทาง เช่น เว็บไซต์ แอปพลิเคชัน และโมดูลการเรียนรู้แบบเกม พร้อมเส้นทางเรียนรู้เฉพาะบุคคล เครื่องมือจำลองสถานการณ์ และการประเมินสมรรถนะ
- บูรณาการการเรียนรู้เข้าสู่เส้นทางการลงทุนโดยตรง โดยกำหนดให้สถาบันการเงินและแพลตฟอร์มนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ สอดแทรก "จุดเช็กพอยต์เพื่อการศึกษา" (Educational checkpoints) ไว้ในขั้นตอนการรับลูกค้าใหม่ (Onboarding) การอัปเดตบัญชี และขั้นตอนการเข้าถึงผลิตภัณฑ์ (เช่น แบบทดสอบ, การจำลองสถานการณ์ หรือข้อความแนะนำการเรียนรู้สั้นๆ ก่อนการทำธุรกรรมในประเภทที่ไม่คุ้นเคย)
- ประยุกต์ใช้แนวทางปฏิบัติระดับโลก (Global best practices) และการออกแบบเชิงพฤติกรรมจากตลาดชั้นนำ ตัวอย่างเช่น Toss Securities (เกาหลีสไต์) ที่ใช้การเรียนรู้แบบย่อย (Bite-sized), แบบทดสอบในแอป, เหยื่อรางวัลความสำเร็จ และการแจ้งเตือนตามสถานการณ์ เพื่อให้การเรียนรู้กลายเป็นนิสัยและสอดคล้องกับช่วงเวลาของการตัดสินใจ หรือ SGX Academy (สิงคโปร์) ที่มีการจัดหลักสูตรการศึกษาสำหรับนักลงทุนในรูปแบบใบรับรองอย่างเป็นระบบ
- ใช้ประโยชน์จากการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อติดตามผลลัพธ์การเรียนรู้ โดยติดตามตัวชี้วัดความผูกพัน เช่น อัตราการเรียนรู้จบหลักสูตร คะแนนการประเมิน การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม และรูปแบบการใช้งานผลิตภัณฑ์ ข้อมูลเชิงลึกเหล่านี้ควรนำมาใช้เพื่อปรับปรุงเนื้อหาและออกแบบเส้นทางการเรียนรู้ของนักลงทุนเฉพาะบุคคลอย่างต่อเนื่อง
- กำหนดให้ผู้ลงทุนรายย่อยทุกคนต้องผ่านหลักสูตรดิจิทัลความรู้ทางการเงินขั้นพื้นฐาน 5 โมดูล (ปรับปรุงทุกปี) ครอบคลุมประเด็นด้านความเสี่ยงการลงทุน ประเภทผลิตภัณฑ์ การหลอกลวงทางการเงิน และหลักการความเหมาะสมของผลิตภัณฑ์
- กำหนดให้สถาบันการเงินจัดกระบวนการรับลูกค้าใหม่อย่างเป็นระบบ รวมทั้งการประเมินความเหมาะสมและการเรียนรู้ที่บูรณาการสำหรับลูกค้าทุกกลุ่ม
- จัดสัมมนาผู้ลงทุนเป็นประจำทั้งแบบออนไลน์และแบบพบหน้าในทุกภูมิภาค

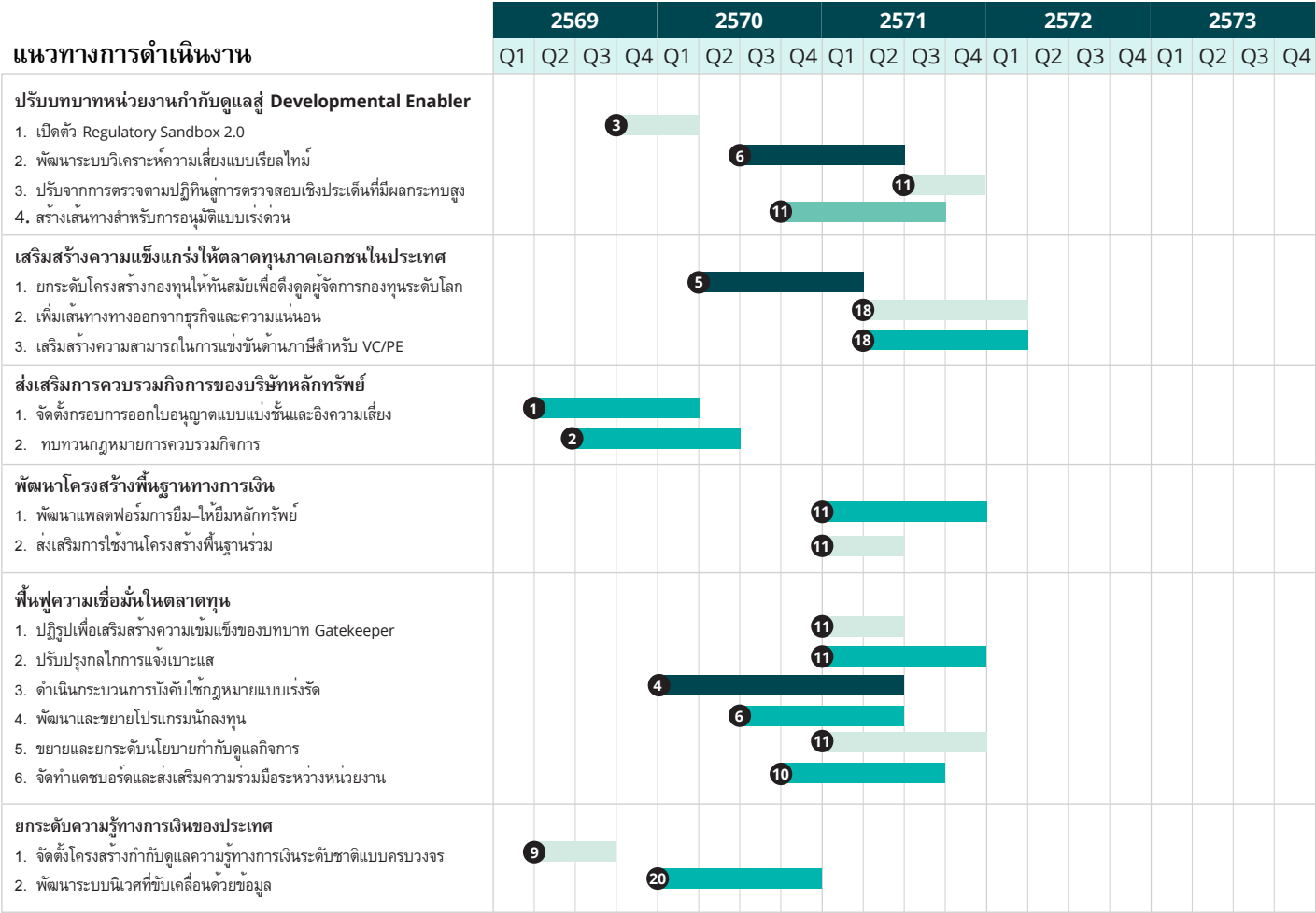
ความเสี่ยงและแนวทางบรรเทาความเสี่ยง:

- แพลตฟอร์มที่กระจุกกระจายและข้อจำกัดด้านการติดตามข้อมูลอาจลดประสิทธิภาพของโครงการแนวทางบรรเทาความเสี่ยง: การสร้างแพลตฟอร์มกลางพร้อมเส้นทางการเรียนรู้เฉพาะบุคคลและระบบติดตามผลจะช่วยให้พัฒนาและปรับปรุงโครงการได้อย่างต่อเนื่อง
- การเข้าถึงกิจกรรมอาจไม่ครอบคลุมผู้ลงทุนทุกกลุ่มแนวทางบรรเทาความเสี่ยง: การจัดสัมมนาอย่างสม่ำเสมอและการณรงค์ที่ครอบคลุมจะช่วยขยายการเข้าถึงและส่งเสริมการมีส่วนร่วมระยะยาว

อุปสรรคที่อาจเกิดขึ้น

- ปานกลาง: ความพยายามปัจจุบันของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในด้านหลักสูตร/โครงการให้ความรู้ สามารถยกระดับผ่านศูนย์ความรู้ทางการเงินแห่งชาติ (NFCC) โดยการจัดสรรงบประมาณเพิ่มเติม (เช่น การพัฒนาเกมมิฟิเคชัน) และสามารถกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องนำไปใช้ผ่านการปรับปรุงนโยบาย ทั้งนี้ จำเป็นต้องจัดตั้ง NFCC เพื่อผลักดันให้เกิดโครงการดังกล่าวอย่างเป็นรูปธรรม

4.3 แผนการดำเนินงานปี พ.ศ. 2569-73



อุปสรรคในการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้น: สูง █ กลาง █ ต่ำ █

ยกระดับความรู้ทางการเงินของประเทศ

รูป 53 - แผนการดำเนินงาน พ.ศ. 2569-73¹⁴³

143 Further details on the prioritization approach are provided in the appendix.

เพื่อพัฒนาแผนงานปี พ.ศ. 2569-73 เราได้จัดลำดับความสำคัญของแต่ละโครงการบนพื้นฐานปัจจัยหลัก 2 ประการ ได้แก่ ความสำคัญต่อการแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาด และความจำเป็นที่โครงการอื่นต้องพึ่งพาเป็นเงื่อนไขก่อนดำเนินการ นอกจากนี้ เรายังได้พิจารณาปัจจัยซ้อนทับที่อาจเป็นอุปสรรค ได้แก่ ความต้องการลงทุนที่สูง การปรับปรุงกฎหมายหรือกฎระเบียบในวงกว้าง และการเปลี่ยนแปลงด้านบุคลากร กระบวนการ และเทคโนโลยี

แผนงานฉบับนี้มุ่งเปลี่ยนบทบาทของหน่วยงานกำกับดูแลจากผู้กำกับดูแล สู่ developmental enabler พร้อมยกระดับประสิทธิภาพ ความโปร่งใส และความทั่วถึงของตลาดทุน โดยเริ่มจากการปฏิรูประบบพื้นฐาน พัฒนาขีดความสามารถของตลาด และยกระดับกิจกรรมการลงทุน ก่อนจะบูรณาการการปฏิรูปเข้าสู่การดำเนินงานอย่างเต็มรูปแบบเพื่อสร้างผลลัพธ์ระยะยาว

ข้อเสนอชุดแรกมุ่งเสริมสร้างรากฐานหลักของตลาด ได้แก่ การพัฒนา regulatory sandbox การสนับสนุนการรวมกิจการของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบใบอนุญาตแบบแบ่งระดับตามความเสี่ยง การปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้อง การดำเนินการบังคับใช้กฎหมายแบบเร่งรัด และการเริ่มต้นส่งเสริมความรู้ทางการเงินผ่านหลักสูตรการเรียนรู้ที่เป็นระบบและแคมเปญสร้างการรับรู้สาธารณะ จากนั้นจึงขยายไปสู่การพัฒนาขีดความสามารถของตลาดและกิจกรรมการลงทุน ซึ่งรวมถึงการปรับปรุงโครงสร้างกองทุนเพื่อเสริมความแข็งแกร่งของระบบนิเวศ VC/PE เพิ่มประสิทธิภาพการกำกับดูแลด้วยข้อมูลและการวิเคราะห์ เพื่อให้สามารถกำกับความเสี่ยงและอนุมัติแบบช่องทางด่วนได้ ความเชื่อมั่นของตลาดได้รับการเสริมด้วยการกำกับดูแลผู้มีบทบาทสำคัญ (gatekeepers) ที่เข้มแข็งขึ้น ช่องทางแจ้งเบาะแสที่มีประสิทธิภาพ การบังคับใช้กฎหมายที่รวดเร็วขึ้น และโครงการพัฒนานักลงทุนรูปแบบใหม่ ท้ายที่สุด แผนงานจะผลานการปฏิรูปต่าง ๆ เข้ากับการดำเนินงานประจำวัน โดยเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนผ่านหลักธรรมาภิบาลองค์กรและความโปร่งใสที่เพิ่มขึ้น ระบบความรู้ทางการเงินพัฒนาไปสู่ระบบนิเวศที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานร่วมของตลาด เช่น ระบบยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ เพื่อยกระดับประสิทธิภาพของตลาด ขณะเดียวกัน การเสริมสร้างระบบนิเวศ VC/PE ยังคงดำเนินต่อเนื่องผ่านการสร้างเส้นทางการออกจากการลงทุน (exit pathways) ที่ชัดเจนขึ้นและความสามารถในการแข่งขันด้านภาษีที่ดีขึ้น

กรอบเวลาและการประเมินอุปสรรคที่ระบุไว้เป็นเพียงการประเมินเบื้องต้นตามความต้องการของแต่ละโครงการ ระยะเวลาที่เหมาะสมและความเป็นไปได้เชิงเปรียบเทียบของโครงการจะต้องได้รับการวิเคราะห์และจัดลำดับความสำคัญเพิ่มเติม

โดยรวม แผนงานนี้เป็นแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนเพื่อสร้างตลาดทุนที่ยั่งยืนและน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น ผ่านการปรับปรุงกฎระเบียบ พัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ยกระดับการคุ้มครองนักลงทุน และส่งเสริมความรู้ทางการเงิน เพื่อสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนและความเชื่อมั่นของสาธารณชน

บทสรุปผู้บริหาร

ส่วนที่ 5: บทสรุป

การศึกษาครั้งนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้มุมมองที่ครอบคลุมและอิงตามหลักฐานเกี่ยวกับสถานะปัจจุบันและทิศทางในอนาคตของธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทย ด้วยการผสมผสานระหว่างการวิเคราะห์เชิงปริมาณ การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ และการเปรียบเทียบระดับภูมิภาค ซึ่งได้เน้นย้ำถึงความท้าทายเชิงโครงสร้างที่ภาคส่วนนี้เผชิญอยู่ รวมถึงการกระจายตัว ความสามารถในการทำกำไรต่ำ และความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง ตลอดจนโอกาสในการเปลี่ยนแปลงผ่านการปฏิรูปกฎระเบียบ การพัฒนาระบบนิเวศ และนวัตกรรมดิจิทัล

แผนงานและข้อเสนอแนะที่นำเสนอมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้กำหนดนโยบาย ผู้นำอุตสาหกรรม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย แม้ว่าข้อเสนอแนะและกรอบเวลาที่ระบุจะเป็นเพียงแนวทางเบื้องต้น แต่ลำดับและความเชื่อมโยงระหว่างกิจกรรมต่าง ๆ ได้สะท้อนมุมมองของเราว่า จะช่วยสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืนมากที่สุด ทั้งนี้ ความเร็วและความสำเร็จของการดำเนินงานจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นขีดความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแล ระดับความพร้อมของตลาด และการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ความยืดหยุ่นและความสามารถในการปรับตัวจะเป็นสิ่งจำเป็นต่อการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมในสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

ท้ายที่สุด วิสัยทัศน์ปี พ.ศ. 2573 คือการสร้างตลาดทุนไทยให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น มีความยืดหยุ่น แข็งแกร่ง และเปิดกว้าง โดยมีกรอบกำกับดูแลที่ทันสมัย ระบบนิเวศ VC/PE ที่มีชีวิตชีวา โครงสร้างพื้นฐานที่ก้าวหน้า และรากฐานของความเชื่อมั่นและความรู้ทางการเงินที่มั่นคง การบรรลุเป้าหมายดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยการประสานความร่วมมือ การลงทุนอย่างต่อเนื่อง และความตั้งใจในการเรียนรู้จากทั้งประสบการณ์ในประเทศและมาตรฐานสากล แม้จะไม่มีทางลัดหรือคำตอบเพียงหนึ่งเดียว ข้อเสนอแนะในรายงานฉบับนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อเป็นจุดเริ่มต้นของบทสนทนาและการทำงานร่วมกัน เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจหลักทรัพย์ไทยให้มีความสามารถในการแข่งขันและมีความแข็งแกร่งมากขึ้นในอนาคต



อภิธานศัพท์

AI	Artificial Intelligence
AML	Anti-Money Laundering การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน
APAC	Asia-Pacific
API	Application Programming Interface ส่วนเชื่อมต่อโปรแกรมประยุกต์
ASCO	Association of Securities Companies สมาคมบริษัทหลักทรัพย์
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations สมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้
AUM	Assets Under Management สินทรัพย์ภายใต้การบริหาร
BDU	Brokerage, Dealing, and Underwriting (Type D license) การเป็นนายหน้า การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (ใบอนุญาตประเภท D)
BOI	Board of Investment สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน
BOT	Bank of Thailand ธนาคารแห่งประเทศไทย
CAC	Customer Acquisition Cost ต้นทุนการได้มาซึ่งลูกค้า
CAR	Capital Adequacy Ratio อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง
CAT	Consolidated Audit Trail (US) ระบบบันทึกและติดตามธุรกรรมแบบรวมศูนย์ (สหรัฐอเมริกา)
CCP	Central Counterparty ศูนย์หักบัญชีคู่สัญญากลาง
CET1	Common Equity Tier 1 เงินกองทุนชั้นที่ 1 ประเภทสามัญ
CIR	Cost-to-Income Ratio อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้
CMDF	Capital Market Development Fund กองทุนพัฒนาตลาดทุน
CVC	Corporate Venture Capital เงินร่วมลงทุนของภาคธุรกิจ
DAP	Digital Access Platform แพลตฟอร์มการเข้าถึงบริการดิจิทัล
DLT	Distributed Ledger Technology เทคโนโลยีบัญชีแบบกระจายศูนย์
DMA	Direct Market Access การเข้าถึงตลาดโดยตรง
DR / DRs	Depository Receipt / Depository Receipts ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ
DSI	Department of Special Investigation กรมสอบสวนคดีพิเศษ
DW	Derivative Warrant ใบสำคัญแสดงสิทธิในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า
eKYC	Electronic Know Your Customer การพิสูจน์และยืนยันตัวตนลูกค้าทางอิเล็กทรอนิกส์
ESG	Environmental, Social, and Governance สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล
DW	Financial Conduct Authority (United Kingdom) สำนักงานกำกับดูแลด้านการเงินแห่งสหราชอาณาจักร
EBT	Financial Holding Company Act (Taiwan) กฎหมายบริษัทโฮลดิ้งทางการเงิน (ไต้หวัน)
eKYC	Financial Influencer อินฟลูเอนเซอร์ด้านการเงิน
ESG	Financial Services Commission คณะกรรมการกำกับบริการทางการเงิน
ETF / ETFs	Exchange Traded Fund / Exchange Traded Funds กองทุนรวมดัชนีที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์
FCA	Financial Conduct Authority (United Kingdom) สำนักงานกำกับดูแลด้านการเงินแห่งสหราชอาณาจักร
FHCA	Financial Holding Company Act (Taiwan) กฎหมายบริษัทโฮลดิ้งทางการเงิน (ไต้หวัน)
Finfluencer	Financial Influencer อินฟลูเอนเซอร์ด้านการเงิน
FSC	Financial Services Commission คณะกรรมการกำกับบริการทางการเงิน

อภิธานศัพท์

FSCMA	Financial Investment Services and Capital Market Act พระราชบัญญัติการลงทุนทางการเงินและตลาดทุน
GIC	Government of Singapore Investment Corporation บริษัทลงทุนของรัฐบาลสิงคโปร์
GP	General Partner (in PE/VC) หุ้นส่วนทั่วไป (ในกองทุน PE/VC)
GPF	Government Pension Fund กองทุนบำเหน็จบำนาญภาครัฐ
HFT	High-Frequency Trading การซื้อขายความถี่สูง
HHI	Herfindahl-Hirschman Index
HNWI	High Net Worth Individual บุคคลที่มีสินทรัพย์สุทธิสูง
IB	Investment Bank/Banking ธนาคารเพื่อการลงทุน / ธุรกิจวาณิชธนกิจ
IOSCO	International Organization of Securities Commissions องค์การคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ นานาชาติ
IPO	Initial Public Offering การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก
IT	Information Technology เทคโนโลยีสารสนเทศ
KOFIA	Korea Financial Investment Association สมาคมการลงทุนทางการเงินเกาหลี
KRW	Korean Won (currency) สกุลเงินวอน
KSD	Korea Securities Depository ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เกาหลี
KYC	Know Your Customer การรู้จักและยืนยันตัวตนลูกค้า
LiVEx	Monetary Authority of Singapore ธนาคารกลางสิงคโปร์
LiVE Platform	Mergers & Acquisitions การควบรวมกิจการและซื้อกิจการ
LP	Limited Partner (in PE/VC) หุ้นส่วนจำกัด (ในกองทุน PE/VC)
mai	Market for Alternative Investment (Thailand) ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ
MAS	Monetary Authority of Singapore ธนาคารกลางสิงคโปร์
M&A	Mergers & Acquisitions การควบรวมกิจการและซื้อกิจการ
MOE	Ministry of Education กระทรวงศึกษาธิการ
MOF	Ministry of Finance กระทรวงการคลัง
MOJ	Ministry of Justice กระทรวงยุติธรรม
MOPS	Market Observation Post System (Taiwan) ระบบเฝ้าระวังตลาด (ไต้หวัน)
MOU	Memorandum of Understanding บันทึกความเข้าใจ
MSCI	Morgan Stanley Capital International (index)
MYX	Bursa Malaysia (Malaysian Stock Exchange) ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย
NCR	Net Capital Ratio อัตราส่วนเงินกองทุนสุทธิ
NDID	National Digital ID ระบบพิสูจน์ตัวตนดิจิทัลแห่งชาติ
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา
OIC	Office of Insurance Commission สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกัน ภัย
OTC	Over-the-Counter นอกตลาดหลักทรัพย์
PE	Private Equity เงินร่วมลงทุนในกิจการนอกตลาดหลักทรัพย์

อภิธานศัพท์

PFOF	Payment for Order Flow ค่าตอบแทนจากการส่งคำสั่งซื้อขาย
R&D	Research and Development การวิจัยและพัฒนา
REIT / REITs	Real Estate Investment Trust / Real Estate Investment Trusts ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
RMF	Retirement Mutual Fund กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
ROA	Return on Assets อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	Return on Equity อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
RPA	Robotic Process Automation ระบบอัตโนมัติโดยใช้ซอฟต์แวร์หุ่นยนต์
SAM	Serviceable Addressable Market ขนาดตลาดที่สามารถให้บริการได้
SBL	Securities Borrowing and Lending การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์
SC	Securities Commission (Malaysia) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซีย
SEC	Securities and Exchange Commission (Thailand) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
SET	Stock Exchange of Thailand ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
SGX	Singapore Exchange ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์
SLA	Service Level Agreement ข้อตกลงระดับการให้บริการ
SME	Small and Medium Enterprise วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
SSF	Super Savings Fund (Thailand) กองทุนออมพิเศษ
SSF/RMF	Super Savings Fund/Retirement Mutual Fund กองทุนออมพิเศษ / กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
STP	Straight-Through Processing การประมวลผลธุรกรรมอัตโนมัติแบบต่อเนื่อง
Streaming	SET's online/mobile trading platform แพลตฟอร์มซื้อขายหลักทรัพย์ออนไลน์/บนมือถือของตลาดหลักทรัพย์ฯ
Super App	Multi-service digital platform (e.g., Toss, Kakao) ซุปเปอร์แอป - แพลตฟอร์มดิจิทัลล่อเนกประสงค์
TAM	Total Addressable Market ขนาดตลาดรวมทั้งหมด
TCCT	Trade Competition Commission of Thailand คณะกรรมการการแข่งขันทางการค้า
TDCC	Taiwan Depository & Clearing Corporation บริษัทศูนย์รับฝากและชำระราคาหลักทรัพย์ไต้หวัน
TFEX	Thailand Futures Exchange ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย)
ThaiBMA	The Thai Bond Market Association สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย
THB	Thai Bath (currency) เงินบาท
TISA	Thai Individual Savings Account บัญชีออมทรัพย์เพื่อการลงทุนรายบุคคลของไทย
Tn	Trillion (as in THB Tn) ล้านล้าน
TSI	Thailand Securities Institute สถาบันวิจัยตลาดทุน
TSD	Thailand Securities Depository บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย)
TWSE	Taiwan Stock Exchange ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน
UB	Universal Broker บริษัทหลักทรัพย์แบบครบวงจร
USD	United States Dollar ดอลลาร์สหรัฐ
VC	Venture Capital เงินร่วมลงทุนในกิจการเริ่มต้น
VCC	Variable Capital Company (Singapore) บริษัททุนผันแปร (สิงคโปร์)
VN	Vietnam สาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม

อภิธานศัพท์

VNX	Vietnam Stock Exchange ตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม
ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ธปท.	ธนาคารแห่งประเทศไทย
ปปง.	สำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน
พ.ร.บ.	พระราชบัญญัติ

ทีมผู้ร่วมจัดทำ



Metinee Jongsaliswang, Ph.D.

Country Managing Partner Thailand and Laos, Board Member of Deloitte Asia Pacific and Southeast Asia



Boonsom Jarusiritrangkul

Partner



Wayne Savage

Partner



Thawatchai Kiatwankul

Partner



Nai Seng Wong

Partner



Haruhiko Kondo

Partner



Mustafa Kahraman

Director



Seogin Shin

Director



Supanit Monai

Senior Manager



Suvrata Mohapatra

Manager



Nicha Karawawattana

Senior Consultant



Kanyakorn Nateethanasarn

Analyst

ภาคผนวก

- A1. แนวทางการศึกษา: การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ**
- A2. แนวทางการศึกษา: แบบสำรวจเชิงปริมาณ
- A3. บทบาทของหน่วยกำกับดูแลในประเทศไทย
- A4. กรณีศึกษาจากประเทศเกาหลีใต้: ระบบนิติบุคคลประกอบธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร
(Comprehensive Financial Investment Business Entity)
- A5. กรณีศึกษาจากประเทศไต้หวัน: Financial Holding Company Act: FHCA
- A6. กรณีศึกษาจากประเทศสิงคโปร์: ระบบใบอนุญาตแบบปรับตามความเสี่ยง (Tailored Licensing), Embedded Banking และบทบาทของซูเปอร์แอป
- A7. กรณีศึกษาจากประเทศเวียดนาม: การขับเคลื่อนการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อย
- A8. โครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคที่ใช้ร่วมกัน
- A9. ผลการดำเนินงานของตลาดทุนตามประเทศ
- A10. การคำนวณอัตราการเข้าถึงนักลงทุนรายย่อย
- A11. ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์
- A12. ตารางเปรียบเทียบ: ข้อจำกัดใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์ตามประเทศ
- A13. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจาก 'บริษัทหลักทรัพย์ส่วนลด' ต่อตลาดทุนไทย
- A14. ผลกระทบของการซื้อขายความถี่สูง (HFT) ต่อฐานนักลงทุน
- A15. วิธี A แนวทางการคำนวณ HH
- A16. วิธี B มูลค่าตลาด & แนวทางกลุ่มนักลงทุน
- A17. วิธี C: แนวทางรายได้และความสามารถในการทำกำไร
- A18. ตัวอย่างต้นแบบของหน่วยงานควบคุม
- A19. วิสัยทัศน์เชิงปริมาณสำหรับตลาดในอนาคต
- A20. การจัดลำดับความสำคัญของโครงการ

A1. แนวทางการศึกษา: การสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ**

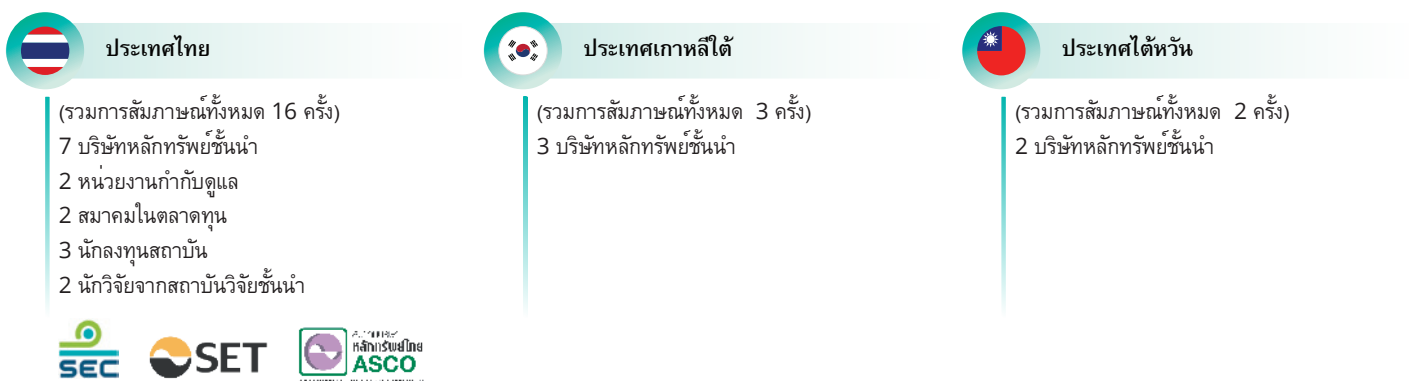
การศึกษาค้นคว้าด้วยวิธีวิจัยเชิงคุณภาพแบบโครงสร้าง โดยอิงจากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญทั้งหมด 21 ท่าน ครอบคลุมทั้งหมดสามประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย เกาหลีใต้ และไต้หวัน ดังแสดงในรูปแผนการสัมภาษณ์ได้รับการออกแบบเพื่อรวบรวมมุมมองจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในตลาดทุนครบทุกกลุ่ม อาทิ หน่วยงานกำกับดูแล สมาคมในตลาดทุน บริษัทหลักทรัพย์ นักลงทุนสถาบัน และนักวิจัยจากสถาบันวิชาการชั้นนำ

ในประเทศไทย มีการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญทั้งหมด 16 ท่าน ซึ่งรวมถึงผู้แทนจากหน่วยงานกำกับดูแลสำคัญ ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ตลอดจนผู้แทนจากสมาคมในตลาดทุน ได้แก่ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) และ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) นอกจากนี้ยังมีการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงจากบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำ 7 แห่ง ผู้แทนจากสถาบันการลงทุน ๒ แห่ง และนักวิจัยจากสถาบันวิจัยที่เกี่ยวข้องอีก 2 ท่าน

ในประเทศเกาหลีใต้ มีการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญทั้งหมด 3 ท่าน ประกอบด้วยผู้บริหารระดับสูงจากบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำ 2 ท่าน และผู้แทนจากบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ชั้นนำ 1 ท่าน ช่วยสะท้อนมุมมองทั้งจากผู้เล็งดั้งเดิมและผู้เล่นที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม

ในไต้หวัน มีการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญจำนวน 2 ท่าน จากบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำ เพื่อให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับโครงสร้างตลาด แนวโน้มการควบรวมกิจการและพัฒนาการด้านกฎระเบียบ

โดยสรุป การสัมภาษณ์ทั้งหมดนี้ช่วยให้ได้มุมมองที่สมดุลและครอบคลุมหลายตลาด เกี่ยวกับกรอบกำกับดูแล พลวัตของอุตสาหกรรม แนวโน้มการรวมตัวของตลาด และเส้นทางนวัตกรรมในตลาดทุนเอเชีย ซึ่งเสริมความแข็งแกร่งและความน่าเชื่อถือให้กับผลการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้



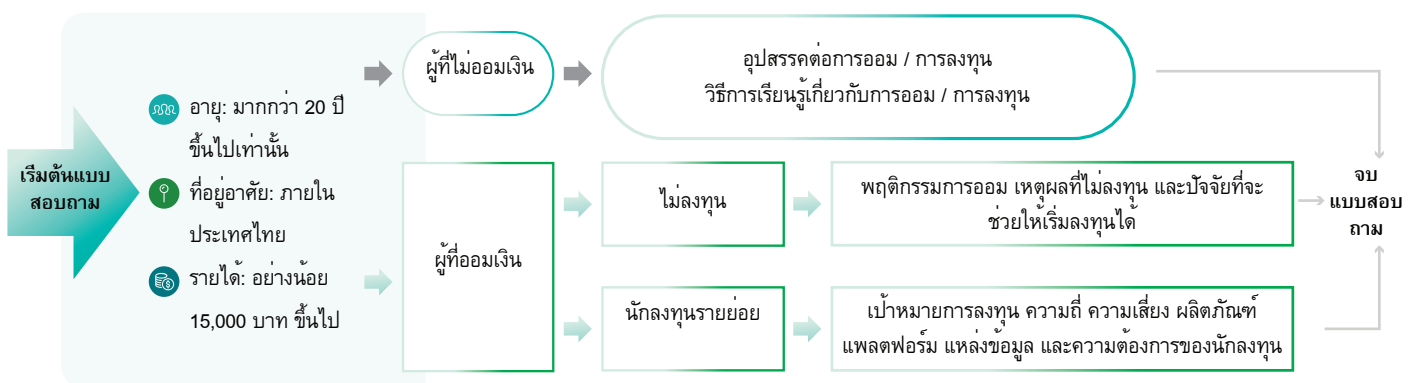
รูป 54 - ภาพรวมการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

A2. แนวทางการศึกษา: แบบสำรวจเชิงปริมาณ

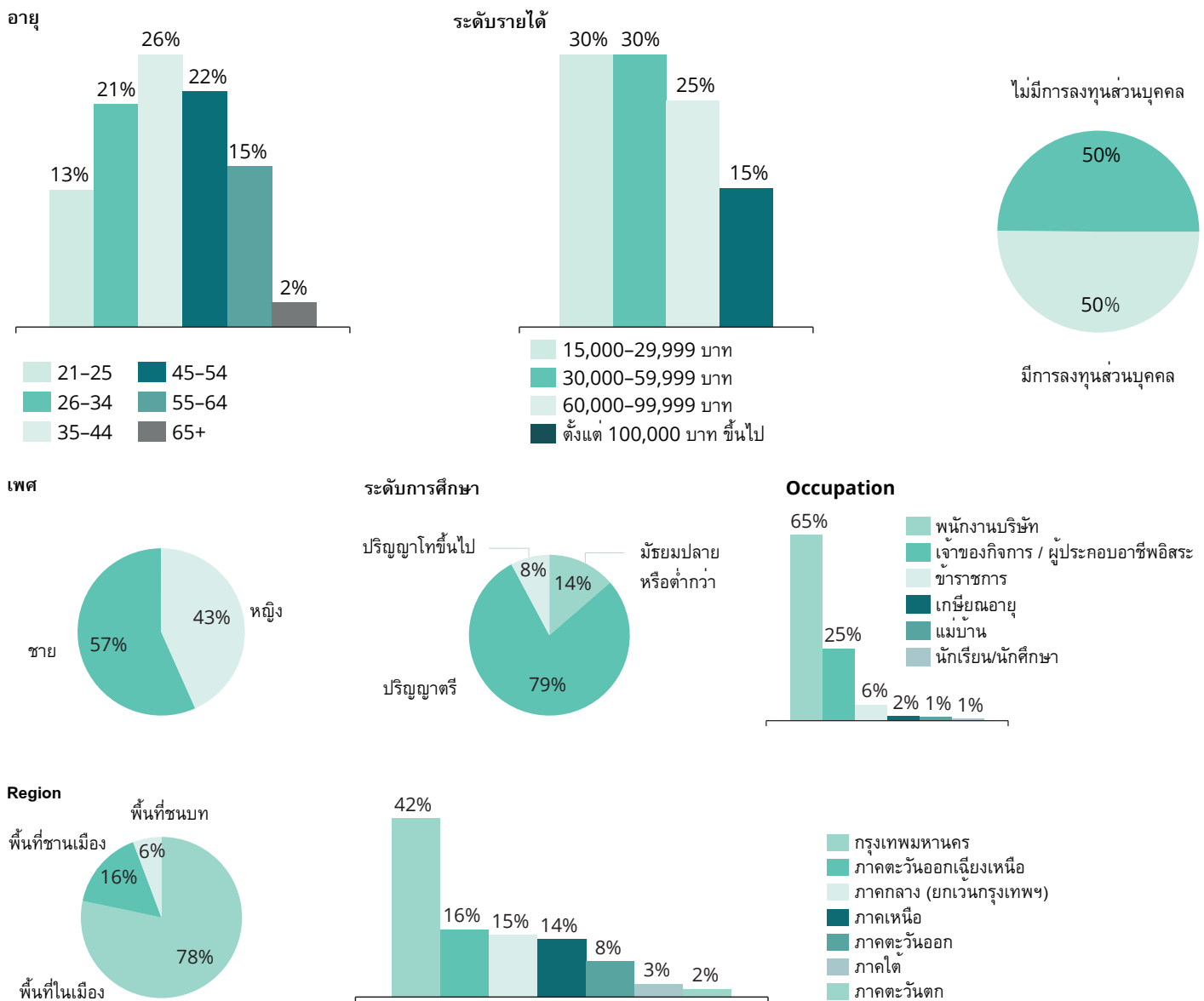
แบบสำรวจฉบับนี้เป็นฐานข้อมูลที่สำคัญและเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีความเหมาะสมสำหรับการทำความเข้าใจพฤติกรรมของผู้ออมเงินและนักลงทุนชาวไทย โดยเข้าถึงกลุ่มตัวอย่าง 1,000 ราย และออกแบบวิธีการดำเนินแบบสอบถามอย่างรอบคอบโดยเก็บข้อมูลตามสถานะการลงทุนส่วนบุคคล (สัดส่วน 50:50) ช่วงรายได้ และช่วงอายุ เพื่อให้เกิดความสมดุลในกลุ่มประชากรสำคัญ กลุ่มตัวอย่างครอบคลุมเฉพาะผู้พำนักในประเทศไทยอายุ 20 ปีขึ้นไปที่มีรายได้อย่างน้อย 15,000 บาทต่อเดือน รวมทั้งผู้ที่ออมและไม่ออม ตลอดจนผู้ที่ลงทุนและไม่ลงทุน

ปัจจัยด้านประชากรศาสตร์ เช่น เพศ อาชีพ การศึกษา ภูมิภาค และลักษณะพื้นที่ ได้รับการจัดให้สอดคล้องกับโครงสร้างประชากรตามธรรมชาติของประเทศไทย ช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือทางสถิติของผลลัพธ์ ขณะเดียวกัน โควตาระดับรายได้จะสามารถสะท้อนรูปแบบรายได้ของครัวเรือนในระดับประเทศ ทำให้กลุ่มตัวอย่างเชื่อมโยงกับสภาพความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

โดยสรุป การออกแบบการสำรวจนี้มอบมุมมองที่สมดุลและสะท้อนภาพรวมของประชากรไทย ทำให้ผลลัพธ์ที่ได้สามารถสะท้อนข้อเท็จจริง และสามารถนำไปใช้เพื่อกำหนดข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติสำหรับบริษัทหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับดูแล และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ



รูป 55 - ภาพรวมกรอบการทำแบบสำรวจ



รูป ๕๖ - รายละเอียดการทำแบบสำรวจ

วิธีการคำนวณสัดส่วนการจัดสรรพอร์ตแบบถ่วงน้ำหนัก

เพื่อหาสัดส่วนของพอร์ตการลงทุนโดยเฉลี่ยที่จัดสรรให้กับผลิตภัณฑ์แต่ละประเภท เราใช้การคำนวณแบบ ถ่วงน้ำหนัก ซึ่งผลงาน (1) สัดส่วนผู้ตอบที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์นั้น และ (2) สัดส่วนเฉลี่ยของพอร์ตที่ผู้ถือครองจัดสรรให้ผลิตภัณฑ์นั้นๆ

สูตรการคำนวณ

$$\text{สัดส่วนการจัดสรรแบบถ่วงน้ำหนัก (\%)} = \text{สัดส่วนการถือครอง} \times \text{ค่าเฉลี่ยแบบมีเงื่อนไขของการจัดสรร} \div 100$$

เหตุผลประกอบ

- สัดส่วนการถือครอง บ่งบอกความแพร่หลายของผลิตภัณฑ์ในหมู่นักลงทุน
- ค่าเฉลี่ยแบบมีเงื่อนไขของการจัดสรร วัดสัดส่วนพอร์ตที่ผู้ถือครองจัดสรรให้กับผลิตภัณฑ์นั้นๆ
- การนำทั้งสองค่ามาคูณกันช่วยปรับสัดส่วนการจัดสรรให้แทนประชากรนักลงทุนทั้งหมด ไม่ใช่เฉพาะกลุ่มที่ถือครองอยู่ในปัจจุบันเท่านั้น

A3. บทบาทของหน่วยกำกับดูแลในประเทศไทย

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC Act) ได้จัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เพื่อกำกับดูแลธุรกิจและการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในประเทศไทยทั้งหมด ครอบคลุมถึงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อนุพันธ์ และทรัสต์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในตลาดทุน นอกจากนี้ ก.ล.ต. ยังมีหน้าที่กำหนดนโยบายเพื่อส่งเสริม พัฒนา และกำกับดูแลหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ รวมถึงมีอำนาจออกกฎระเบียบและประกาศต่าง ๆ

คณะกรรมการกำกับตลาดทุน (Capital Market Supervisory Board: CMSB) ถูกจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติฯ และมีอำนาจออกกฎเกณฑ์ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง และแนวปฏิบัติในเชิงปฏิบัติการ เพื่อกำกับดูแลธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ สมาคมในธุรกิจหลักทรัพย์ และการควบกิจการ (takeover) โดย CMSB รับผิดชอบโดยตรงต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) รับผิดชอบในการดำเนินการตามมติของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และมีอำนาจหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เช่น ให้ความเห็นชอบการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และให้การยกเว้นข้อผูกพันในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังมีอำนาจกำกับดูแลการบังคับใช้กฎหมาย โดยเฉพาะกรณีการบิดเบือนตลาดและการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทำหน้าที่เป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และจัดให้มีระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นต่อการอำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ระบบฝากหลักทรัพย์ การเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ และธุรกรรมที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ นอกจากนี้ SET ยังมีกฎเกณฑ์การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีความโปร่งใสและชัดเจน โดยพิจารณาคุณภาพของหลักทรัพย์และแนวปฏิบัติด้านการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม และทันเวลา รวมถึงมีกฎเกี่ยวกับการเพิกถอนหลักทรัพย์ที่ไม่ผ่านเกณฑ์

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีบทบาทในการติดตามและลดความเสี่ยงต่อระบบการเงิน และประสานงานกับหน่วยงานกำกับดูแลอื่น ๆ เช่น ก.ล.ต. เพื่อดูแลและปกป้องเสถียรภาพของระบบการเงินอย่างครอบคลุม ด้วยการกำกับทิศทางการตรวจสอบและการแลกเปลี่ยนข้อมูลที่มีประสิทธิภาพ

ขณะเดียวกัน สำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (ปปง. / AMLO) กำกับดูแลสถาบันการเงิน เช่น บริษัทหลักทรัพย์และบริษัทจัดการกองทุน เพื่อให้มีนโยบายและกระบวนการภายในที่เข้มแข็ง รวมถึงการรายงานธุรกรรมที่น่าสงสัย (STRs) นอกจากนี้ ปปปง. ยังสอบสวนธุรกรรมที่เข้าข่ายต้องสงสัย รวบรวมหลักฐาน และดำเนินคดีต่อผู้กระทำผิด แม้รายงานฉบับนี้จะไม่ได้มุ่งวิเคราะห์บทบาทของหน่วยงานดังกล่าวโดยตรง แต่ถือว่าหน่วยงานเหล่านี้มีบทบาทสนับสนุนที่สำคัญในการกำกับดูแลตลาดทุนภาครัฐของไทย

A4. กรณีศึกษาจากประเทศเกาหลีใต้: ระบบนิติบุคคลประกอบธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร (Comprehensive Financial Investment Business Entity)¹⁴⁴

วัตถุประสงค์

วัตถุประสงค์เชิงนิติบัญญัติของระบบนิติบุคคลประกอบธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร คือ เพื่อฟื้นฟูระบบวณิชธนกิจในรูปแบบเกาหลี ปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ภายในประเทศซึ่งเดิมมุ่งเน้นการเป็นนายหน้าซื้อขายและการให้บริการเป็นตัวกลางในลักษณะพื้นฐาน และยกระดับตลาดการระดมทุนโดยตรงของภาครัฐกิจ ตลอดจนเสริมสร้างบทบาทของตลาดทุนในการสนับสนุนภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง

เงื่อนไขในการได้รับการรับรองเป็น “นิติบุคคลประกอบธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร”

01 ต้องเป็นบริษัทหุ้นส่วน (Stock Company) ตาม Commercial Act

- การกำหนดรูปแบบองค์กรของบริษัทหุ้นส่วนมีจุดมุ่งหมายเพื่อส่งเสริมการสะสมเงินทุนที่เพียงพอโดยหน่วยงานธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร

02 มีส่วนร่วมในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

- เนื่องจากการรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นหน้าที่หลักของวณิชธนกิจ ผู้ประกอบธุรกิจค้าหลักทรัพย์หรือนายหน้าซึ่งยื่นคำขอรับการแต่งตั้งจึงต้องประกอบกิจการดังกล่าวอยู่แล้ว

03 มีเงินกองทุนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ล้านล้านวอน ตามที่กำหนด

- เกณฑ์เงินกองทุนขั้นต่ำที่ระดับ 3 ล้านล้านวอน สะท้อนวัตถุประสงค์เชิงนโยบายในการส่งเสริมให้เกิดวณิชธนกิจขนาดใหญ่ที่มีบทบาทนำในตลาด
- จำนวนดังกล่าวกำหนดไว้ที่ 3 ล้านล้านวอน ตามมาตรา 77-3 วรรคหนึ่ง ของพระราชกฤษฎีกาตามพระราชบัญญัติตลาดทุน

04 ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ด้านการบริหารความเสี่ยงและเงื่อนไขอื่นที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อ ตามที่กำหนดในพระราชกฤษฎีกา

- มีการกำหนดให้ต้องมีบุคลากร ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ และระบบควบคุมภายในที่เหมาะสม สำหรับการบริหารความเสี่ยงและการกำกับดูแลภายในที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของนิติบุคคลประกอบธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร
- นอกจากนี้ยังกำหนดมาตรฐานการควบคุมภายในที่สามารถระบุ ประเมิน และจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้

สิทธิประโยชน์ทางธุรกิจ	ระดับตามทุน		
	ธุรกิจการลงทุนทางการเงิน แบบครบวงจร	IB ขนาดใหญ่	Mega-IB
	3 ล้านล้านบาท $\leq$ และ < 4 ล้านล้านบาท	4 ล้านล้านบาท $\leq$ และ < 8 ล้านล้านบาท	8 ล้านล้านบาท $\leq$
บริษัทหลักทรัพย์	o	o	o
การให้สินเชื่อแก่ลูกค้านิติบุคคล	o	o	o
สามารถออกตราสารหนี้ระยะสั้นได้	x	o	o
บัญชีการจัดการการลงทุน (IMA)	x	x	o
การซื้อขายและการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียนในระบบหลายฝ่าย	o	o	o
FX	x	o	o
ทรัสต์หลักประกันอสังหาริมทรัพย์	x	x	o

o = มีสิทธิ์; x = ไม่มีสิทธิ์

ตารางที่ 6 กรณีศึกษาจากประเทศเกาหลีใต้: ภาพรวมของผลประโยชน์ทางธุรกิจที่เชื่อมโยงกันตามระดับ

	ประโยชน์ทางธุรกิจ	คำอธิบาย
รายละเอียดเครื่องมือในการการจัดหาเงินทุนภาคธุรกิจ	บริษัทหลักทรัพย์	ให้บริการทางการเงินแบบครบวงจรในฐานะผู้ให้บริการ Prime Brokerage แก่กองทุนเฮดจ์ฟันด์และนิติบุคคลลงทุนในลักษณะใกล้เคียง ครอบคลุมบริการยืมหลักทรัพย์ การขายสินเชื่อ ตลอดจนการรับฝากและบริหารจัดการสินทรัพย์ของกองทุน ขอบเขตบริการประกอบด้วย การให้กู้ยืม การเป็นนายหน้า การจัดหา หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทนในธุรกรรมหลักทรัพย์ - การให้กู้ยืมเงินและรูปแบบอื่นของการขายสินเชื่อ - การรับฝากและบริหารจัดการสินทรัพย์ของนิติบุคคลด้านการลงทุนภาคเอกชน (Private Equity)
	การให้สินเชื่อแก่ลูกค้านิติบุคคล	- วงเงินรวมสูงสุดไม่เกิน 100% ของเงินกองทุน (equity capital) - สามารถขายสินเชื่อผ่านการให้กู้ยืม การรับซื้อลด (discounting) หรือการซื้อ commercial paper (ไม่รวมตัวสัญญาใช้เงินของบริษัท)
	การออกตั๋วเงินทางการค้า (Issuable commercial paper)	- ตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี - อัตราผลตอบแทนสูงกว่าธนาคารพาณิชย์ - วงเงินออกตราสารได้ไม่เกิน 200% ของเงินกองทุน - ได้รับการยกเว้นข้อกำหนดด้านการบริหารสินทรัพย์เพื่อป้องกันความเสี่ยง (hedge assets) และหลักประกัน → เพิ่มดุลยพินิจในการบริหารและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน - ได้รับการยกเว้นข้อจำกัดด้าน leverage - เงินที่ระดมได้น้อย 50% ต้องนำไปใช้เพื่อการจัดหาเงินทุนภาคธุรกิจ (จำกัดการนำไปลงทุนในตราสารอนุพันธ์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับ corporate finance)
	บัญชีการจัดการการลงทุน (IMA)	- บัญชีลงทุนแบบใช้ดุลยพินิจพิเศษที่รวบรวมและบริหารเงินลงทุนของลูกค้า โดยจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ลูกค้าแต่ละราย คุณลักษณะสำคัญ ได้แก่ - เปิดโอกาสให้บริษัทหลักทรัพย์มีความยืดหยุ่นและขอบเขตการจัดสรรสินทรัพย์ที่กว้างขึ้น - ได้รับการยกเว้นข้อจำกัดด้าน leverage ตามปกติ เอื้อต่อการจัดพอร์ตที่มุ่งเน้นธุรกิจด้าน corporate finance - สินทรัพย์ใน IMA ไม่น้อยกว่า 70% ต้องลงทุนในตราสารด้าน corporate finance (เช่น ตราสารหนี้องค์กร project finance และ mezzanine debt) - การระดมทุนผ่านการออก commercial paper ไม่มีเพดานวงเงิน - แต่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเชิงปฏิบัติการอย่างละเอียด (เช่น ข้อจำกัดการลงทุนในหุ้นและตราสารที่เชื่อมโยงกับอนุพันธ์)

การขยายขอบเขตธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาเงินภาคธุรกิจ	การซื้อขายและการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียนในระบบหลายฝ่าย	อนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์จัดตั้งระบบซื้อขายลักษณะคล้ายตลาดหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์นอกตลาด ช่วยเสริมศักยภาพในการค้นหาและสนับสนุน SMEs ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง
	ธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange: FX)	เปิดโอกาสให้ขยายธุรกิจด้านอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการทำธุรกรรม FX แบบ spot กับลูกค้าธุรกิจ โดยเดิมบริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถให้บริการ fx ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหลักได้
	ทรัสต์เพื่อการค้ำประกันด้วยอสังหาริมทรัพย์ (Real-estate collateral trust)	เอื้อให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถให้บริการด้านการจัดหาเงินทุนแก่ภาคธุรกิจได้อย่างครบวงจร ซึ่งก่อนหน้านี้เป็นบริการที่สงวนไว้เฉพาะสถาบันการเงินภาคธนาคาร.

ตารางที่ 7 กรณีศึกษาจากประเทศเกาหลีใต้: สรุปผลประโยชน์ทางธุรกิจ

A5. กรณีศึกษาจากประเทศไต้หวัน: Financial Holding Company Act: FHCA

ภาคการเงินของไต้หวันได้ผ่านกระบวนการควบรวมกิจการครั้งสำคัญจำนวนสี่ระลอกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 เป็นต้นมา โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการปฏิรูปกฎระเบียบที่เปิดทางให้เกิดการบูรณาการข้ามอุตสาหกรรมทางการเงินอย่างเป็นขั้นเป็นตอน ควบคู่กับการยกระดับข้อกำหนดด้านเงินกองทุนให้เข้มงวดยิ่งขึ้น

พ.ศ. 2544: การตรา FHCA กระตุ้นการรวมข้ามอุตสาหกรรมและการเพิ่มขึ้นของ บริษัทโฮลดิ้งทางการเงิน พระราชบัญญัติบริษัทโฮลดิ้งทางการเงินเปิดโอกาสให้สถาบันการเงินในภาคธนาคาร ประกันภัย และธุรกิจหลักทรัพย์สามารถดำเนินงานภายใต้บริษัทโฮลดิ้งเดียวกันได้¹⁴⁵ ส่งผลให้เกิดการระดมและใช้ทรัพยากรร่วมกัน รวมถึงการเข้าซื้อกิจการ กลุ่มการเงินขนาดใหญ่ เช่น Cathay Financial, Fubon Financial และ CTBC Financial ได้เข้าซื้อบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ทำให้เกิด “บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มโฮลดิ้งทางการเงิน” และเพิ่มระดับการแข่งขันกับผู้ประกอบการในตลาด

ช่วงกลาง ปีพ.ศ. 2543: กฎหมายว่าด้วยการควบรวมกิจการลดอุปสรรคและเร่งการรวมศูนย์ของอุตสาหกรรม¹⁴⁶. พระราชบัญญัติการควบรวมกิจการสถาบันการเงิน (Financial Institutions Merger Act) ได้กำหนดมาตรการจูงใจทางภาษีและผ่อนคลายข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ ส่งผลให้บริษัทโฮลดิ้งทางการเงินสามารถเข้าซื้อกิจการบริษัทหลักทรัพย์ในเครือได้ง่ายขึ้น นำไปสู่การควบรวมกิจการของทั้งบริษัทหลักทรัพย์ของรัฐและเอกชน เพิ่มระดับความกระจุกตัวของตลาด และลดจำนวนผู้ประกอบการธุรกิจอิสระ

พ.ศ. 2551–2553: ข้อกำหนดด้านเงินกองทุนที่เข้มงวดขึ้นผลักดันให้บริษัทขนาดเล็กรวมกิจการ^{147,148}. ภายหลังวิกฤติการเงินโลก คณะกรรมการกำกับดูแลทางการเงินของไต้หวัน (Financial Supervisory Commission: FSC) ได้ปรับเปลี่ยนข้อกำหนดด้านอัตราส่วนเงินกองทุนตามมาตรฐาน Basel III¹⁴⁹ ซึ่งประกอบด้วย



Common Equity Tier 1 (CET1): มาตรฐานขั้นต่ำของ Basel III อยู่ที่ร้อยละ 4.5 และเพิ่มเป็นร้อยละ 7 เมื่อรวมเงินสำรองเพื่อการอนุรักษ์เงินกองทุน โดย FSC ของไต้หวันกำหนดมาตรฐานที่เข้มงวดกว่า และธนาคารภายในประเทศส่วนใหญ่มีอัตรา CET1 สูงกว่าร้อยละ 10



อัตราส่วนเงินทุนขั้นที่ 1: ข้อกำหนดขั้นต่ำอยู่ที่ร้อยละ 6 และเพิ่มเป็นร้อยละ 8.5 ภายใต้มาตรฐาน Basel III โดยธนาคารไต้หวันโดยทั่วไปมีอัตราส่วนดังกล่าวสูงกว่าข้อกำหนด เฉลี่ยมากกว่าร้อยละ 11



อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR): Basel III กำหนดขั้นต่ำที่ร้อยละ ๘ และเพิ่มเป็นร้อยละ 10.5 เมื่อรวมเงินสำรอง ขณะที่ FSC ของไต้หวันกำหนดขั้นต่ำไม่น้อยกว่าร้อยละ 10.5 และธนาคารขนาดใหญ่ส่วนใหญ่มีรายการอัตรา CAR ในช่วงร้อยละ 13–14

¹⁴⁵ Fair Trade Commission (Taiwan), [Research on the Consolidation of Financial Holding Companies](#), B.E.. 2568

¹⁴⁶ Financial Supervisory Commission R.O.C (Taiwan), [The Financial Institutions Merger Act](#), B.E... 2568

¹⁴⁷ Financial Supervisory Commission R.O.C (Taiwan), [Regulations Governing the Consolidated Capital Adequacy of Financial Holding Companies](#), B.E..2564

¹⁴⁸ Financial Supervisory Commission R.O.C (Taiwan), [Governing the Consolidated Capital Adequacy of Financial Holding Companies](#), B.E..2568

¹⁴⁹ Financial Supervisory Commission R.O.C (Taiwan), [Regulations Governing Capital Adequacy and Capital Classification for Banks](#), B.E.. 2564

พ.ศ. 2567–2568: การแก้ไขกฎหมายล่าสุดกระตุ้นกิจกรรมการควบรวมกิจการและซื้อกิจการอีกครั้ง¹⁵⁰.

การปรับปรุงกฎระเบียบได้เพิ่มเกณฑ์สัดส่วนการถือหุ้นเป็นร้อยละ 25 กำหนดให้การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องชำระเป็นเงินสด และผ่อนคลายข้อจำกัดด้านอัตราส่วนเลเวอเรจซ้อน (double leverage ratio) ส่งผลให้บริษัทโฮลดิ้งทางการเงินสามารถดำเนินการเข้าซื้อกิจการขนาดใหญ่ได้มากขึ้น ตลาดคาดว่า การควบรวมกิจการจะดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง โดยมีตัวอย่างสำคัญคือการควบรวมกิจการระหว่าง Taishin และ Shin Kong ซึ่งมีแนวโน้มที่จะรวมบริษัทหลักทรัพย์ในเครือให้กลายเป็นบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่รายหนึ่ง

พระราชบัญญัติบริษัทโฮลดิ้งทางการเงินเปิดโอกาสให้ธุรกิจธนาคาร ประกันภัย และหลักทรัพย์สามารถดำเนินงานภายใต้บริษัทโฮลดิ้งเดียวกัน ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่เอื้อต่อการสร้างสรรค์นวัตกรรมแบบบูรณาการ

ประเด็นสำคัญที่มุ่งเน้น ได้แก่:

1. แพลตฟอร์มมือถือแบบครบวงจร: การเป็นสมาชิก คะแนนสะสม และระบบนิเวศบริการข้ามทางการเงิน
2. ระบบข้อมูลและการควบคุมความเสี่ยงแบบบูรณาการ: ประสานกันระหว่างบริษัทในเครือภายใต้ข้อกำหนดการปฏิบัติตามข้อกำหนด
3. การรวมกระบวนการข้ามผลิตภัณฑ์: ครอบคลุมการชำระเงิน การจัดการความมั่งคั่ง และการประกันภัย
4. โครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยีที่ใช้ร่วมกัน: การสร้างระบบคลาวด์การถือครองทางการเงินเพื่อลดต้นทุนที่ซ้ำซ้อนและปรับปรุงความสามารถในการปรับขนาด

บทเรียนที่สำคัญสำหรับประเทศไทย

ประสบการณ์ของไต้หวันสะท้อนให้เห็นถึงคุณค่าทางยุทธศาสตร์ของการส่งเสริมการบูรณาการข้ามอุตสาหกรรมผ่านรูปแบบบริษัทโฮลดิ้งทางการเงิน สำหรับประเทศไทย สามารถสรุปประเด็นพิจารณาได้ดังนี้



การควบรวมกิจการสามารถเป็นแรงขับเคลื่อนนวัตกรรมและการเพิ่มขนาดของธุรกิจได้ หากมีการกำกับดูแลที่ชัดเจนและสนับสนุนการควบรวมกิจการข้ามภาคธุรกิจ



ข้อกำหนดด้านเงินกองทุนที่เข้มแข็งและทยอยบังคับใช้อย่างเหมาะสม สามารถเสริมสร้างวินัยทางตลาด และผลักดันให้เกิดการควบรวมกิจการสู่สถาบันที่มีความมั่นคงมากขึ้น



บริษัทโฮลดิ้งทางการเงินเป็นฐานสำคัญของการให้บริการแบบบูรณาการ แต่ในขณะเดียวกันก็สร้างประเด็นท้าทายด้านการแข่งขัน ความเป็นอิสระ และความหลากหลายของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาด

150 Anue, *Taiwan Stock News*, B.E. 2568

A6. กรณีศึกษาจากประเทศสิงคโปร์: ระบบใบอนุญาตแบบปรับตามความเสี่ยง (Tailored Licensing), Embedded Banking และบทบาทของซูเปอร์แอป

แนวทางการกำกับดูแลด้านการออกใบอนุญาตแบบอิงความเสี่ยงของสิงคโปร์

ธนาคารกลางสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore: MAS) ใช้กรอบการกำกับดูแลแบบอิงความเสี่ยง (risk-based framework) ในการออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจบริการตลาดทุน (Capital Markets Services: CMS) ตามแนวทางที่กำหนดไว้ในคู่มืออย่างเป็นทางการของ MAS โดยแนวทางดังกล่าวจะปรับระดับข้อกำหนดด้านกฎระเบียบให้เหมาะสมกับความเสี่ยงเฉพาะของรูปแบบธุรกิจ กิจกรรม และกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของผู้ขอรับใบอนุญาตแต่ละราย

องค์ประกอบสำคัญ:



เกณฑ์การประเมิน: MAS ประเมินแอปพลิเคชันตามลักษณะ ขนาด และความซับซ้อนของกิจกรรมที่เสนอ ปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ประเภทของผลิตภัณฑ์ที่นำเสนอ โปรไฟล์ลูกค้า (ค่าปลีกเทียบกับสถาบัน) และช่องทางการจัดจำหน่าย



การบริหารความเสี่ยง: ผู้ขอรับใบอนุญาตต้องแสดงให้เห็นถึงระบบการบริหารความเสี่ยงที่มีความเข้มแข็ง ครอบคลุมระบบควบคุมภายใน กรอบการกำกับดูแลด้านการปฏิบัติตามกฎหมาย และโครงสร้างธรรมาภิบาล โดยระดับความลึกและความซับซ้อนของระบบต้องสอดคล้องกับระดับความเสี่ยงของธุรกิจ



ทรัพยากรทางการเงิน: MAS กำหนดให้ผู้รับใบอนุญาตต้องรักษาทรัพยากรทางการเงินที่เพียงพอ โดยปรับขนาดความต้องการเงินทุนขึ้นตามโปรไฟล์ความเสี่ยงและจำนวนธุรกิจ



การปฏิบัติและการปฏิบัติตามข้อกำหนด: ผู้รับใบอนุญาตต้องมีนโยบายเพื่อให้แน่ใจว่ามีการซื้อขายที่เป็นธรรม ป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และปฏิบัติตามภาระผูกพันในการต่อต้านการฟอกเงิน (AML) และการต่อต้านการจัดหาเงินทุนแก่การก่อการร้าย (CTF)

แนวทางตามความเสี่ยงนี้ช่วยให้ MAS สามารถกำหนดข้อกำหนดที่เข้มงวดขึ้นสำหรับบริษัทที่มีกิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูง (เช่น ผลิตภัณฑ์ที่ซับซ้อนและต้องเผชิญกับการค่าปลีก) ในขณะที่ให้ความยืดหยุ่นมากขึ้นสำหรับรูปแบบธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า

ผลกระทบด้านกฎระเบียบสำหรับ Embedded Banking

เมื่อบริการทางการเงินถูกผนวกเข้าไปในแพลตฟอร์มดิจิทัลที่ไม่ใช่สถาบันการเงินโดยตรงมากขึ้น (เช่น แพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ บริการเรียกรถ หรือ “ซูเปอร์แอป” ด้านไลฟ์สไตล์) ระบบการออกใบอนุญาตแบบอิงความเสี่ยงของ MAS ช่วยให้การกำกับดูแลมีความเหมาะสมกับความเสี่ยงที่เกิดจากรูปแบบธุรกิจใหม่เหล่านี้



บริการแบบบูรณาการ: เมื่อบริการธนาคารหรือการลงทุนถูกรวมอยู่ในซูเปอร์แอป MAS จะประเมินห่วงโซ่คุณค่าทั้งหมด รวมถึงความร่วมมือกับบุคคลที่สามและผู้ให้บริการเทคโนโลยี ในมิติของความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน พหุกรรม และฐานะทางการเงิน



- **ความเสี่ยงด้านข้อมูลและเทคโนโลยี:** MAS ให้ความสำคัญกับการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล ความมั่นคงปลอดภัยทางไซเบอร์ และความสามารถในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกรณีที่มีการใช้หรือแบ่งปันข้อมูลลูกค้าข้ามหลายบริการภายในระบบนิเวศของซูเปอร์แอป



การคุ้มครองผู้บริโภค: ผู้ให้บริการ embedded finance ที่มุ่งเป้าลูกค้ารายย่อยต้องปฏิบัติตามมาตรฐานด้านการเปิดเผยข้อมูล ความเหมาะสมของผลิตภัณฑ์ และการจัดการข้อร้องเรียนในระดับเดียวกับสถาบันการเงินแบบดั้งเดิม



- **การกำกับดูแลอย่างต่อเนื่อง:** MAS อาจกำหนดให้มีการรายงาน การตรวจสอบ และการประเมินความเสี่ยงอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจว่าบริการ embedded banking ยังคงปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ แม้รูปแบบธุรกิจจะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา

การทำงานร่วมกันด้วยซูเปอร์แอป

สภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบของสิงคโปร์อำนวยความสะดวกในการทำงานร่วมกันระหว่างสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตและซูเปอร์แอปโดยมีเงื่อนไขว่าต้องรักษามาตรฐานการกำกับดูแลไว้



รูปแบบความร่วมมือ: สถาบันการเงินสามารถเป็นพันธมิตรกับซูเปอร์แอปเพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุน การชำระเงิน หรือการให้กู้ยืมได้โดยตรงภายในระบบนิเวศของแอป โดยใช้ประโยชน์จากฐานผู้ใช้ของแอปและโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล



ขอบเขตการกำกับดูแล: MAS รับรองว่าทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องในการให้บริการทางการเงินที่มีการควบคุม ไม่ว่าจะเป็นสถาบันการเงินหรือซูเปอร์แอปจะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดการออกใบอนุญาต การจัดการความเสี่ยง และการคุ้มครองผู้บริโภคที่เหมาะสม



นวัตกรรมและการเข้าถึงบริการทางการเงิน: แนวทางการทำงานร่วมกันนี้สนับสนุนนวัตกรรมทางการเงินและการไม่แบ่งแยก ช่วยให้ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินที่หลากหลายได้อย่างราบรื่น

ตัวอย่าง:

ซูเปอร์แอปในสิงคโปร์อาจผนวกผลิตภัณฑ์การลงทุนจากบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจาก MAS โดยบริษัทหลักทรัพย์ยังคงเป็นผู้รับผิดชอบหลักด้านการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ อย่างไรก็ตาม MAS คาดหวังให้บริษัทหลักทรัพย์กำกับดูแลให้ซูเปอร์แอปปฏิบัติตามมาตรฐานด้านการรู้จักลูกค้า (customer due diligence) การคุ้มครองข้อมูล และการสื่อสารทางการตลาดอย่างเป็นธรรมตามข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง

โดยสรุป กรอบการออกใบอนุญาตแบบอิงความเสี่ยงของสิงคโปร์เปิดพื้นที่ให้เกิดนวัตกรรม เช่น embedded banking และความร่วมมือกับซูเปอร์แอป ขณะเดียวกันก็ทำให้ข้อกำหนดมีความเข้มงวดตามระดับความเสี่ยงอย่างเหมาะสม แนวทางดังกล่าวช่วยสร้างสมดุลระหว่างการพัฒนาตลาด การคุ้มครองผู้บริโภค และเสถียรภาพของระบบการเงิน

A7. กรณีศึกษาจากประเทศเวียดนาม:

การขับเคลื่อนการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อย

เวียดนามสามารถเร่งการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยได้อย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี พ.ศ. 2563–2566 ส่งผลให้ตลาดทุนเปลี่ยนจากการถูกครอบงำโดยนักลงทุนสถาบัน ไปสู่ตลาดที่มีการมีส่วนร่วมของนักลงทุนภายในประเทศในระดับสูง ความสำเร็จดังกล่าวเป็นผลโดยตรงจากความสำเร็จเชิงรุกของภาครัฐและหน่วยงานกำกับดูแลในการพัฒนาตลาดทุน เพิ่มสภาพคล่อง และลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากสินเชื่อธนาคารแบบดั้งเดิมของภาครัฐกิจ

การเติบโตของจำนวนนักลงทุนในเวียดนามขับเคลื่อนโดยยุทธศาสตร์หลัก 3 เสาหลักที่เชื่อมโยงกัน ดังนี้

▶ เสาหลักที่ 1: การแปลงเป็นดิจิทัลและการลดความซับซ้อนของการเข้าถึงตลาด

- ตัวขับเคลื่อนที่สำคัญที่สุดคือการลดอุปสรรคในกระบวนการเปิดบัญชี
- การนำระบบ e-KYC มาใช้: บริษัทหลักทรัพย์นำเทคโนโลยีการพิสูจน์และยืนยันตัวตนทางอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Know-Your-Customer: e-KYC) มาใช้¹⁵¹ ทำให้นักลงทุนรายใหม่สามารถเปิดบัญชีซื้อขายที่ผ่านการยืนยันตัวตนอย่างสมบูรณ์ได้จากกระยะไกลผ่านอุปกรณ์เคลื่อนที่ภายในเวลาเพียงไม่กี่นาที โดยไม่ต้องใช้รายงานกระดาศหรือเดินทางไปติดต่อด้วยตนเอง¹⁵²
- การซื้อขายผ่านมือถือเป็นหลัก: บริษัทหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับแอปพลิเคชันซื้อขายผ่านมือถือที่ใช้งานง่ายและมีฟังก์ชันครบถ้วนเพื่อตอบโจทยประชากรวัยหนุ่มสาวของเวียดนามที่มีความคุ้นเคยกับเทคโนโลยีดิจิทัล¹⁵³.
- โครงสร้างค่าธรรมเนียมต่ำ: การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดทำให้ค่าธรรมเนียมหน้าปรับลดลงอย่างมาก โดยหลายบริษัทเสนอค่าธรรมเนียม “ศูนย์บาท” หรืออัตราที่ลดลงอย่างมาก¹⁵⁴, ทำให้การซื้อขายในวงเงินขนาดเล็กและมีความถี่สูงมีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจ¹⁵⁵.

เสาหลักที่ 2: การขยายอุปทานของตลาดผ่านกระบวนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (Equitization)

▶ ภาครัฐได้สร้างอุปทานการลงทุนที่น่าสนใจรองรับนักลงทุนรายใหม่ผ่านโครงการแปรรูปรัฐวิสาหกิจระยะยาว (การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ หรือ State-Owned Enterprises: SOEs)

- การนำบริษัทขนาดใหญ่ที่เป็นที่รู้จักเข้าจดทะเบียน: รัฐวิสาหกิจเชิงยุทธศาสตร์ในภาคส่วนสำคัญ เช่น ธนาคาร พลังงาน และโทรคมนาคม ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (HOSE/HNX)^{156,157}. บริษัทเหล่านี้ซึ่งมีชื่อเสียงและได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และเพิ่มหุ้นขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงในตลาด
- ความลึกของตลาด: การเข้ามาอย่างต่อเนื่องของบริษัทจดทะเบียนใหม่ช่วยเพิ่มความลึกและความกว้างของตลาดทุน ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลายและแข็งแกร่งมากขึ้น^{158,159}

151 Timvest, [Vietnam securities brokerage sector – 2021 results and 2022 outlook](#), B.E. 2565

152 Pinetree, [Open an account with Pinetree in just 2 minutes with eKYC technology](#), B.E. 2568

153 VnEconomy, [Retail investors driving up stock market](#), B.E. 2564

154 FiinGroup, [Vietnam Securities Market: Retail-led expansion with digital disruption and scale-based competition](#), B.E.2568

155 Vietstock, [Zero-fee tactic empowers securities firms](#), B.E. 2568

156 Making news, [20 years of Vietnam's stock market](#), B.E. 2563

157 VNTR, [Vietnam's Equitization and Divestment: Opportunities and Challenges for Investors](#), B.E. 2565

158 Fintechnews, [Vietnam Shifts Toward Digital Investment](#), B.E. 2568

159 Mirae Asset Securities (Vietnam), [2024 outlook Navigating opportunities amid uncertainties](#), B.E. 2567

► **เสาหลักที่ 3: การให้ความรู้ทางการเงินและข้อมูลข่าวสาร**

- การเข้าสู่ตลาดของนักลงทุนรายใหม่ได้รับการสนับสนุนจากการให้ความรู้ทางการเงินในวงกว้าง โดยเน้นช่องทางดิจิทัลเป็นหลัก
- เนื้อหาดิจิทัล: บริษัทหลักทรัพย์และผู้ให้ความรู้ทางการเงินอิสระได้สร้างสรรค์เนื้อหาจำนวนมากและเข้าถึงได้ง่ายบนแพลตฟอร์มสังคมออนไลน์ (เช่น YouTube และ Zalo) ครอบคลุมความรู้พื้นฐานด้านการเงิน หลักการซื้อขาย และการวิเคราะห์ตลาด ช่วยเสริมสร้างศักยภาพให้นักลงทุนรายย่อยสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีข้อมูลรองรับ

ผลลัพธ์ที่วัดได้

ความสำเร็จของยุทธศาสตร์ดังกล่าวส่งผลให้จำนวนบัญชีซื้อขายในตลาดทุนเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด

ตัวชี้วัด	สิ้นปี พ.ศ. 2562 (Pre-Boom)	สิ้นปี พ.ศ. 2566 (Post-Boom)	เปลี่ยนแปลง
บัญชีซื้อขายทั้งหมด	~2.3 ล้าน	~7.2 ล้าน	+213%
อัตราการเข้าถึงของนักลงทุน	~2.4% ของประชากร	~7.3% ของประชากร	เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 8 - กรณีศึกษาของเวียดนาม: ผลลัพธ์ที่วัดได้

เวียดนามสามารถบรรลุเป้าหมายเดิมในการเพิ่มอัตราการเข้าถึงของนักลงทุนเป็นร้อยละ 5 ภายในปี พ.ศ. 2568 ได้ก่อนกำหนด โดยมีปัจจัยสำคัญจากการระดมเงินออมของภาคครัวเรือนผ่านช่องทางดิจิทัล

การเติบโตอย่างรวดเร็วของเวียดนามแสดงให้เห็นว่า การปรับปรุงกฎระเบียบให้ทันสมัยและการลดอุปสรรคผ่านการใช้เทคโนโลยีดิจิทัล เป็นปัจจัยเอื้อสำคัญต่อการขยายการเข้าถึงตลาดการเงินและการระดมทุนในระบบเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา

A8. โครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคที่ใช้ร่วมกัน

องค์ประกอบห่วงโซ่คุณค่า	ประเภทของโครงสร้างพื้นฐาน	ชื่อโครงสร้างพื้นฐาน	คำอธิบาย
ระบบดำเนินการหลังบ้าน	แพลตฟอร์มการซื้อขายออนไลน์	SETTRADE	ให้การสนับสนุนตลอดห่วงโซ่คุณค่า ตั้งแต่การดำเนินการซื้อขายผ่านแพลตฟอร์ม Streaming และ Streaming+ รวมถึงบริการที่เกี่ยวข้อง เช่น การเริ่มต้นใช้งานดิจิทัล KYC การจัดการความเสี่ยงผ่าน Back Office อนุพันธ์ และการเชื่อมต่อผ่านการเข้าถึงและ API ที่มีเวลาแฝงต่ำ
บริการหลังการขาย	ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กลาง (CDS)	ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (TSD)	จัดการการยืนยันการค้ำและการส่งมอบหลักทรัพย์ ให้บริการฝากถอนและโอนหลักทรัพย์
	คู่สัญญากลาง (CCP) และหน่วยงานหักบัญชี	สำนักหักบัญชีประเทศไทย (TCH)	ประสานงานการชำระบัญชีโดย DvP (Delivery versus Payment) ระหว่าง TSD และ ธปท. เพื่อให้มั่นใจว่าการหักบัญชีและเครดิตของหลักทรัพย์และอนุพันธ์ถูกต้อง บริหารสถานการณ์ผิดนัดชำระหนี้ผ่าน 1. Clearing Fund : ใช้รูปแบบ Loss Waterfall ซึ่งสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ และสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ มีส่วนร่วมในการชดเชยผลขาดทุนจากผู้ผิดนัดชำระหนี้ 2. SBL สำหรับโครงการชำระหนี้: ผู้เข้าร่วมรายอื่น (หรือสินค้าย่อยของตลาดหลักทรัพย์ฯ) ให้ยืมหุ้นที่จำเป็นแก่ TCH ซึ่งจะส่งมอบให้กับนายหน้าซื้อขายในนามของผู้ผิดนัดชำระหนี้
ข้อมูลตลาด	ศูนย์รวมแหล่งข้อมูลอ้างอิง	SMART Marketplace โดย SET	ให้ข้อมูลอ้างอิงอย่างทันท่วงที เช่น การซื้อขายสแนปช็อตสำหรับตลาดตราสารทุนและอนุพันธ์ ไม่มีที่เก็บรายงานการซื้อขายอนุพันธ์ OTC
กฎระเบียบและการปฏิบัติตามกฎระเบียบ	แพลตฟอร์มการเฝ้าระวังตลาด	ตลาดหลักทรัพย์ฯ ร่วมมือกับ NASDAQ SMART	แพลตฟอร์มโดย NASDAQ เพื่อตรวจจับและตรวจสอบการละเมิดตลาด HFT และกิจกรรมการขายชอร์ต
	การยืนยันการเริ่มต้นใช้งาน	แพลตฟอร์มการเข้าถึงดิจิทัล (DAP)	พริอ็อกซี NDID สำหรับการยืนยันตัวตนดิจิทัลข้ามหน่วยงาน ช่วยให้นักลงทุนรายย่อยสามารถเปิดบัญชีใหม่และสมัครสมาชิกผลิตภัณฑ์ทางการเงินได้อย่างราบรื่นและปลอดภัย เกตเวย์ AMLO สำหรับการตรวจสอบแบบเรียลไทม์ด้วยระบบกระบวนการอัตโนมัติ (APS) ของ AMLO เกตเวย์ DOPA สำหรับการยืนยันตัวตนแบบเรียลไทม์ เกตเวย์ LED สำหรับการตรวจสอบฐานข้อมูลของกรมบังคับคดีสำหรับคำสั่งศาลและการล้มละลาย

องค์ประกอบห่วงโซ่คุณค่า	ประเภทของโครงสร้างพื้นฐาน	ชื่อโครงสร้างพื้นฐาน	คำอธิบาย
การดำเนินการซื้อขาย	ตัวกลางการชำระเงิน	FINNET	ให้บริการตัวกลางการชำระเงินระหว่างธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ และนักลงทุนโดยมีค่าธรรมเนียม
	บทบัญญัติสำหรับการเชื่อมต่อตลาด	การเข้าถึงตลาดโดยตรง (Direct Market Access: DMA)	ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้บริการ DMA อย่างเป็นทางการ โดยบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกสามารถอนุญาตให้ "ผู้ลงทุนที่มีสิทธิ์" ส่งคำสั่งจากระบบจัดการคำสั่งซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ของตนไปยังระบบซื้อขายหลักทรัพย์ฯ ได้โดยตรง (หลังจากผ่านการบริหารความเสี่ยงของบริษัทหลักทรัพย์ และการควบคุมก่อนการซื้อขาย)
		การซื้อขายอัลกอริทึม, บริการ Co-location	โครงสร้างพื้นฐานการส่งซื้อและการส่งถูกสร้างขึ้นสำหรับการเชื่อมต่อและการดำเนินการตามคำสั่งอัตโนมัติผ่าน API ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังให้บริการ Co-location ภายในศูนย์ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้สามารถเข้าถึงข้อมูลการซื้อขายและข้อมูลตลาดที่มีความหนาแน่นสูง
	แพลตฟอร์มการจัดจำหน่ายกองทุนรวม	FundConnex	โซลูชันการกระจายกองทุนรวมแบบครบวงจรที่ให้บริการมาตรฐานแบบครบวงจร รวมถึงการเปิดบัญชี การประมวลผลคำสั่งซื้อ และการชำระบัญชี ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในกองทุนรวมจากบริษัทจัดการกองทุนต่างๆ ได้ด้วยบัญชีกองทุนรวมบัญชีเดียว
	การแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัล	ตลาดหลักทรัพย์ดิจิทัลไทย (TDX)	แลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัลเพื่อให้สามารถซื้อขายสกุลเงินดิจิทัลได้ และนำเสนอโครงสร้างพื้นฐานทั่วไปให้ผู้เล่นได้เข้าถึง
การบริหารความเสี่ยงและการคุ้มครอง	กองทุนคุ้มครองผู้ลงทุน	กองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนหลักทรัพย์ (SIPF)	SIPF จะให้ค่าตอบแทนแก่นักลงทุนเป็นเงินสดหรือหลักทรัพย์หากบริษัทหลักทรัพย์สมาชิก SIPF ไม่สามารถคืนทรัพย์สินที่อยู่ในความดูแลให้กับนักลงทุนได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด
การพัฒนาตลาด	SME แพลตฟอร์มการศึกษาสตาร์ทอัพ	LiVe Fin Corp	แพลตฟอร์มออนไลน์ / ที่เก็บข้อมูลสำหรับ SMEs สตาร์ทอัพเพื่อเข้าถึงเนื้อหาการศึกษา ทรัพยากร และคำแนะนำเกี่ยวกับวิธีการเข้าสู่ตลาดทุนและ / หรือจัดหาเงินทุนเพื่อขยายขนาด
	การให้ความรู้ด้านการลงทุนแก่ผู้ลงทุนรายย่อย:	SET e-learning และแอปพลิเคชัน Happy Money	แพลตฟอร์ม SET e-learning และแอปพลิเคชัน Happy Money ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ให้บริการหลักสูตรออนไลน์เพื่อส่งเสริมความรู้และทักษะด้านการลงทุนแก่ผู้ลงทุน รวมถึงการยกระดับความรู้ทางการเงินของประชาชนในประเทศไทย โดยแอปพลิเคชัน Happy Money ยังช่วยสนับสนุนการบริหารจัดการการเงินส่วนบุคคลของผู้ลงทุน
	Regulatory Sandbox:	Digital Asset Sandbox	โครงการ Digital Asset Sandbox ของสำนักงาน ก.ล.ต. เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการในตลาดทุนสามารถทดลองและทดสอบผลิตภัณฑ์ นวัตกรรม และแพลตฟอร์มใหม่ ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริการสินทรัพย์ดิจิทัล อาทิ ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล และการแปลงสินทรัพย์เป็นโทเคน (tokenization)

ตาราง 9 สรุปโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคที่ใช้ร่วมกันในประเทศไทยในปัจจุบัน (ไม่ครบถ้วนสมบูรณ์)

A9. ผลการดำเนินงานของตลาดทุนตามประเทศ

ประเทศ/ตัวชี้วัด	ไทย (SET), พ.ศ. 2567 ^{6,7}	เกาหลีใต้ (KRX), พ.ศ. 2567 ^{55,56}	ไต้หวัน (TWSE), พ.ศ. 2567 ^{58,59}	มาเลเซีย (MYX), พ.ศ. 2567 ^{63,64}	เวียดนาม (VNX), พ.ศ. 2567 ^{27,28}
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (พันล้านบาท)	17,433.75	62,277.61	73,622.58	32,592.00	6,547.84
GDP (ล้านล้านบาท)	18.58	69.04	29.43	14.99	15.24
บริษัทจดทะเบียน	860	2,750	1,031	1,058	1,275
การเสนอขายหุ้น IPO	32	77	37	55	1
มูลค่าการซื้อขายรวม (พันล้านบาท)	10,989.59	126,076.20	91,944.19	6,585.91	5,250.00
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	36*	60	63	30	78
GNI ต่อหัว (บาท)	227,840.00	1,175,852.80	1,127,712	373,440	143,680
จำนวนผู้ลงทุนรายย่อย (รวม)	3,798,174	14,226,381	13,662,156	2,200,000	5,650,000
การเข้าถึงนักลงทุนรายย่อย (%)	5.60%	63.86%	82.82%	13.13%	60.69%
จำนวนบัญชีนักลงทุนที่ใช้งานอยู่ (พัน บัญชี)	749.36	86,568.34	3,510.39	ไม่มี	1,380.00
ขนาดกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (ล้านล้านบาท)	1.47 ¹⁶¹	35.69 ¹⁶²	7.49 ¹⁶³	1.44 ¹⁶⁴	ไม่มี
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP	0.94	0.90	2.89	2.17	0.43
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อบริษัทจดทะเบียน (พันล้านบาท/บริษัทจดทะเบียน)	20.27	22.65	71.41	30.81	5.14
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ (พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	484.27	1,037.96	1,168.61	1,086.40	83.95
มูลค่าการซื้อขายรวมต่อบริษัทหลักทรัพย์ (พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	305.27	2,101.27	1,459.43	219.53	67.31
มูลค่าการซื้อขายทั้งหมดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	0.63	2.02	1.25	0.20	0.80
จำนวนนักลงทุนที่มีบัญชีใช้งานอยู่ต่อจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ (พัน บัญชี/บริษัทหลักทรัพย์)	20.82	1,442.81	55.72	ไม่มี	17.69
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ต่อมูลค่า GDP ทุก 10 ล้านล้านบาท (บริษัทหลักทรัพย์/สิบล้านบาท)	19.37	8.69	21.41	0.01	0.12

¹⁶¹ Bangkok Post, [Thailand's B1.47tn pension fund sees gold, equities boosting returns](#), B.E. 2568

¹⁶² The Korea Herald, [NPS to divide investment oversight as assets soar](#), B.E. 2568

¹⁶³ ACGA, [New Member: Bureau of Labor Funds, Ministry of Labor, Taiwan](#), B.E. 2568

¹⁶⁴ Business Today, [KWAP's Fund Size Grows To RM185.6 Billion, Records Highest Income of RM18 Billion](#), B.E. 2568

ประเทศ/ตัวชี้วัด	ไทย (SET), พ.ศ. 2567 ^{6,7}	เกาหลีใต้ (KRX), พ.ศ. 2567 ^{55,56}	ไต้หวัน (TWSE), พ.ศ. 2567 ^{58,59}	มาเลเซีย (MYX), พ.ศ. 2567 ^{63,64}	เวียดนาม (VNX), พ.ศ. 2567 ^{27,28}
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ต่อ GNI ต่อหัวทุก 100,000 บาท (บริษัทหลักทรัพย์ / 100,000 บาท)	15.80	5.10	5.59	8.03	54.29
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ต่อรายได้สุทธิเพื่อการลงทุนเฉลี่ย ต่อหัว 100,000 บาท (บริษัทหลักทรัพย์ / 100,000 บาท)	19.61	4.41	13.07	17.72	120.37
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ต่อ AUM ของกองทุนบำนาญ บำนาญทุก ๑ ล้านล้านบาท (บริษัทหลักทรัพย์ / ล้านล้านบาท)	24.49	1.68	8.41	20.78	ไม่มี
มูลค่า GDP ทุก 10 ล้านล้านบาทต่อบริษัทหลักทรัพย์หนึ่ง แห่ง (10 ล้านล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	0.05	0.12	0.05	108.64	8.39
GNI ต่อหัวทุก 100,000 บาทต่อบริษัทหลักทรัพย์หนึ่งแห่ง (100,000 บาท/บริษัทหลักทรัพย์)	0.06	0.20	0.18	0.12	0.02
รายได้สุทธิเพื่อการลงทุนเฉลี่ยต่อหัวต่อบริษัทหลักทรัพย์ 100,000 บาท (100,000 บาท/บริษัทหลักทรัพย์)	0.05	0.23	0.08	0.06	0.01
AUM กองทุนบำนาญบำนาญ (พันล้านบาท) ต่อบริษัทหลัก ทรัพย์ (พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	40.83	594.90	118.86	48.11	ไม่มี

ตารางที่ 10 การเปรียบเทียบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานโดยรวมของตลาดทุนระหว่างประเทศ
หมายเหตุ: *ข้อมูล ณ ปี 2568

A10. การคำนวณอัตราการเข้าถึงนักลงทุนรายย่อย

	ไทย	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	มาเลเซีย	เวียดนาม
% ประชากรต่ำกว่ามาตรฐานความมั่งคั่งสากล	83.64%	16.24%	19.50%	50.87%	90.81%
ประชากรทั้งหมด	71,668,011	51,805,547	23,317,031	34,100,000	101,300,000
Total Addressable Market (TAM) ของผู้ที่สามารถลงทุนได้	11,724,887	43,392,326	18,770,210	16,753,330	9,309,470
Service Addressable Market (SAM) จำนวนนักลงทุน	3,798,174	14,226,381	13,662,156	2,200,000	5,650,000
การเจาะนักลงทุนรายย่อย (SAM / TAM)	32.4%	32.8%	72.8%	13.1%	60.7%

ตารางที่ 11 การคำนวณการเจาะทะเบียนของนักลงทุนรายย่อย

มาตรฐานความเจริญรุ่งเรืองระดับโลก

มาตรฐานความเจริญรุ่งเรืองทั่วโลกกำหนดไว้ที่ 20.40 ดอลลาร์สหรัฐต่อวัน (PPP, พ.ศ. 2564) ซึ่งสอดคล้องกับเส้นความยากจนของผู้มีรายได้สูงที่กำหนดโดยธนาคารโลก เกณฑ์นี้แสดงถึงระดับรายได้ขั้นต่ำที่เกี่ยวข้องกับความสามารถทางการเงินที่เกินความต้องการขั้นพื้นฐาน ซึ่งบ่งบอกถึงความสามารถในการจัดสรรทรัพยากรเพื่อการลงทุน

สมมติฐาน



1. บุคคลที่มีรายได้มากกว่า 20.40 ดอลลาร์สหรัฐ (PPP) ถือว่ามีความสามารถทางการเงินในการลงทุน
2. ประชากรที่สูงกว่าเกณฑ์นี้จัดว่าเป็นประชากรที่ลงทุนได้สำหรับการวิเคราะห์การเจาะนักลงทุนรายย่อย

ขั้นตอนการคำนวณ



1. ระบุจำนวนประชากรทั้งหมด: ใช้ข้อมูลประชากรอย่างเป็นทางการของประเทศหรือภูมิภาคที่กำลังวิเคราะห์
2. กำหนดจำนวนประชากรที่มีรายได้สูง: ดึงสัดส่วนของประชากรที่มีรายได้สูงกว่า 20.40 ดอลลาร์สหรัฐ (PPP) จากข้อมูล PIP
3. คูณสัดส่วนนี้ด้วยจำนวนประชากรทั้งหมดเพื่อประมาณจำนวนบุคคลที่มีศักยภาพในการลงทุน
4. คำนวณอัตราการเข้าถึงของนักลงทุนรายย่อย: หาค่าจำนวนนักลงทุนรายย่อยที่ใช้งานอยู่ด้วยจำนวนประชากรที่มีศักยภาพในการลงทุนที่คำนวณได้ในขั้นตอนที่

การตีความ

ตัวชี้วัดนี้สะท้อนถึงสัดส่วนของบุคคลที่มีรายได้เพียงพอที่มีส่วนร่วมในการลงทุนรายย่อยอย่างแข็งขัน โดยให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับการรวมตลาดและการมีส่วนร่วมทางการเงินที่สัมพันธ์กับความเจริญรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจ

A11. ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์

ตัวชี้วัด	หน่วย	ไทย			ไต้หวัน
		ค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม ^{33,51,66}	ค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม ⁵⁵	บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ชั้นนำ ^{55,165}	
CIR	%CIR	103.00%	57.26%	51.88%	66.50%
ROA	%ROA	-0.70%	1.81%	0.57%	3.38%
รายได้ต่อพนักงาน	ล้านบาท/พนักงาน	4.92	6.29	0.30	6.73
ต้นทุนต่อการได้มาซึ่งลูกค้า	THB	TBD	1,280	224	TBD

ตารางที่ 12 ประสิทธิภาพการดำเนินงาน - การเปรียบเทียบตัวชี้วัดหลัก

ตัวชี้วัด	หน่วย	บริษัทหลักทรัพย์ในเครือธนาคาร	บริษัทหลักทรัพย์ต่างชาติรายใหญ่	บริษัทหลักทรัพย์อิสระไทย	บริษัทหลักทรัพย์ดิจิทัล
CIR	%CIR	64.97	64.52	107.09	136.52
ROA	%ROA	5.48	4.07	-1.92	-12.23
รายได้ต่อพนักงาน	ล้านบาท/พนักงาน	9.45	6.00	3.67	2.23

ตาราง 13 ประสิทธิภาพการดำเนินงานของประเทศไทยตามประเภทบริษัทหลักทรัพย์^{61,65,69}
หมายเหตุ: การคำนวณแบบโดยรวม

165 จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญ

A12. ตารางเปรียบเทียบ: ข้อจำกัดใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศ

ประเทศ	ตัวขับเคลื่อนการควบรวมกิจการ	การดำเนินการด้านกฎระเบียบ	เป้าหมายจำนวนใบอนุญาต
เกาหลีใต้	ตลาดที่กระจุกตัว การแข่งขันที่มากเกินไป (สงครามราคาคำนายหน้า ทำให้ผลกำไรลดลง)	พ.ศ. 2560: FSCMA ดำเนินการบูรณาการข้ามภาคส่วน ปูทางไปสู่พาณิชย์กิจที่ให้บริการเต็มรูปแบบ พ.ศ. 2556: เปิดตัวใบอนุญาต "ธุรกิจการลงทุนทางการเงินแบบครบวงจร" คณะกรรมการบริการทางการเงินอนุมัติให้บริษัทลงทุน ๕ แห่ง (Samsung, KDB Daewoo, Korea Inv., Hyundai, Woori I&S) เป็นพาณิชย์กิจใหม่ โดยแต่ละแห่งมีทุน 81,000 ล้านบาท) ขอบเขตธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ที่กว้างขึ้น (การซื้อขายที่เป็นกรรมสิทธิ์ การให้กู้ยืม การรับประกันภัย) และกระตุ้นให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม พ.ศ. 2559-2560: FSC ออกโครงการ mega-IB บริษัทที่ผ่านเกณฑ์สามารถเข้าถึงบัญชีเงินกู้ระยะสั้นและการจัดการการลงทุน ในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2560 บริษัท ห้าแห่ง (Mirae Asset Daewoo, NH, Korea Investment, KB, Samsung) ได้รับใบอนุญาตให้เป็นธนาคารเพื่อการลงทุนขนาดใหญ่แห่งแรกของเกาหลี ผลลัพธ์: เกิดการควบรวมกิจการครั้งใหญ่ตามมา (เช่น การเข้าซื้อกิจการ NH Securities ของ Woori I&S ในปี พ.ศ. 2557; การควบรวมกิจการของ Mirae Asset กับ Daewoo ในปี พ.ศ. 2559) บริษัทขนาดกลางแห่งหนึ่ง ประกาศล้มละลายในปี พ.ศ. 255๗ แต่ถูกซื้อกิจการโดย Yuanta ภายในปี พ.ศ. 2560 "mega-IBs" ๕ แห่งได้กลายเป็นผู้เล่นที่โดดเด่น ซึ่งล้วนมีเงินทุนที่ดีและมีความหลากหลายทางด้านผลิตภัณฑ์และการบริการ	ไม่มี
ไต้หวัน	การบูรณาการข้ามภาคส่วน ต้องการฐานเงินทุนของบริษัทหลักทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น	พ.ศ. 2541⁶⁶: Financial Holding Company Act อนุญาตให้ธนาคารและบริษัทประกันเข้าซื้อกิจการบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้เกิดการเข้าซื้อกิจการบริษัทหลักทรัพย์ที่นำโดยธนาคาร สิ่งนี้สร้างกลุ่มบริษัทการเงินแบบครบวงจร ทำให้เกิดการแข่งขันและบีบบังคับบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลาง พ.ศ. 2551-2553: หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดข้อกำหนดด้านเงินทุนสำหรับบริษัทหลักทรัพย์แบบสแตนด์อโลน (สอดคล้องกับมาตรฐานบาเซล) บริษัทหลักทรัพย์รายย่อยที่ไม่สามารถบรรลุอัตราเงินทุนที่สูงขึ้นหรือแข่งขันกับคู่แข่ง จะถูกบังคับให้ควบรวมกิจการหรือถูกเข้าซื้อกิจการ ผลลัพธ์: ในช่วงปี พ.ศ. 2553 บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่กลายเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ กลุ่มธนาคารรายใหญ่ได้ควบรวมบริษัทขนาดเล็กหลายสิบแห่ง ทำให้เหลือบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลางเพียงไม่กี่แห่ง กลุ่มบริษัทเหล่านี้ได้รวมตัวกันเป็นบริษัทหลักทรัพย์ทางการเงิน ที่มีเงินทุนสูงในระดับหนึ่ง ทำให้ช่วยเพิ่มเสถียรภาพ แต่สำหรับบริษัทแบบสแตนด์อโลนยังคงต้องเผชิญกับแรงกดดันทางการแข่งขัน	ไม่มี

มาเลเซีย	การปฏิรูปหลังวิกฤตการณ์ทางการเงินบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งมีเงินทุนน้อยเกินไป	พ.ศ. 2543: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (SC) เข้าควบคุมการควบรวมกิจการโดยประกาศระงับใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์ใหม่และกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 66 ราย รวมเป็น 15 "Universal Brokers" UB โดยแต่ละแห่งต้องมีทุน 1.94 พันล้านบาท และมีบริษัทที่ควบรวมกิจการอย่างน้อย 4 แห่ง บริษัทมีเวลาจนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2543 ในการดำเนินการควบรวมกิจการหรือเสี่ยงต่อการเพิกถอนใบอนุญาต พ.ศ. 2544: อัตราค่าคอมมิชชั่นถูกเปิดเสรีเป็นระยะเพื่อกระตุ้นประสิทธิภาพการดำเนินงาน และ UB ได้รับอนุญาตให้เปิดสาขาทั่วประเทศ ผลลัพธ์: จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลดลงจาก 63 เป็น ~30 ภายในปี พ.ศ. 2544 เนื่องจากการควบรวมกิจการบริษัทหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์ล้วนมีคุณสมบัติตรงตามข้อกำหนดด้านเงินทุนจำนวนมาก การเปลี่ยนแปลงนี้ช่วยเสริมสร้างฐานทางการเงินของอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญและลดการกระจายตัวของบริษัทหลักทรัพย์ (ภายในปี พ.ศ. 2548 บริษัทหลักทรัพย์ ~20 รายยังคงสถานะ UB หรือเป็นส่วนหนึ่งของธนาคาร)	บริษัทหลักทรัพย์ครบวงจรสูงสุด 15 ราย
เวียดนาม	อุปทานล้มตลาดจากบริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ (100+ ในปี พ.ศ. 2554); ความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงเชิงระบบ	พ.ศ. 2555: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งรัฐ (SSC) ระงับใบอนุญาตใหม่และกำหนดกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนที่สูงขึ้น: บริษัทหลักทรัพย์ต้องมีทุน 1 พันล้านบาทและ 2 พันล้านบาทสำหรับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์¹⁶⁷. บริษัทที่ไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดจะได้รับการกระตุ้นให้ควบรวมกิจการหรือออกจากตลาดไป พ.ศ. 2555-2559: SSC ดำเนินการปิด/ควบรวมกิจการอย่างจริงจัง บริษัทหลักทรัพย์ประมาณ 24 รายถูกปิดหรือควบรวม¹⁶⁹ ผลลัพธ์: จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลดลงจาก 105 แห่ง ในปี พ.ศ. 2554 เป็น 81 แห่ง ภายในปี พ.ศ. 2559 บริษัทที่เหลือทั้งหมด ~80 แห่ง เป็นไปตามมาตรฐานเงินทุนและการกำกับดูแลใหม่¹⁶⁸, ซึ่งช่วยปรับปรุงสถานะทางการเงินทั่วทั้งอุตสาหกรรมอย่างเห็นได้ชัด หน่วยงานกำกับดูแลให้ความคิดเห็นว่า แม้จำนวนบริษัทที่เหลือจะลดลง แต่บริษัทหลักทรัพย์ที่เหลือนี้ล้วนมีประสิทธิภาพมากขึ้น	ไม่มี

167 Viet Nam News, *Restructuring wipes out 25% of VN securities firms*, B.E. 2559168 ICRMAT, *Assessment of the financial safety of securities companies in Vietnam*, B.E. 2564169 NRI, *State of Chinese securities industry consolidation*, B.E. 2554

จีน	วิกฤตต้นปี พ.ศ. 2543: บริษัทหลักทรัพย์หลายรายล้มละลายและมีการประพัตติมิชอบในการบริหารเงินกองทุน	พ.ศ. 2547-พ.ศ. 2549: คณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์ของจีนเป็นผู้นำโครงการ "แก๊ว" โดยระงับการออกใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์ใหม่และตรวจสอบบริษัททั้งหมด 130+ แห่ง ¹⁶⁹ บริษัทหลักทรัพย์ได้รับการจัดอันดับ A-D ตามความเสี่ยง บริษัทหลักทรัพย์ประมาณ 30 รายที่มีความผิดฐานประพัตติมิชอบอย่างร้ายแรงถูกเพิกถอนใบอนุญาต บริษัทที่แข็งแกร่งได้รับการสนับสนุนให้ซื้อทรัพย์สินของบริษัทที่ล้มเหลว กองทุนคุ้มครองนักลงทุนที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐในการอำนวยความสะดวกการดำเนินการครั้งนี้ ¹⁷⁰ ผลลัพธ์: ธุรกิจหลักทรัพย์ลดลงจาก 133 บริษัทในปี พ.ศ. 2547 เป็น ~100 ภายในปี พ.ศ. 2560 ¹⁷⁰ บัญชีนักลงทุนที่เปิดกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ถูกเพิกถอนใบอนุญาต ได้ถูกโอนไปยังบัญชีที่เหลือเพื่อหลีกเลี่ยงการสูญเสียของนักลงทุน ¹⁷¹ หลังการควบรวมกิจการบริษัทหลักทรัพย์ที่เหลือได้รับการเพิ่มทุนภายใต้กฎเงินทุนสุทธิที่เข้มงวดขึ้น และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่เพิ่มขึ้น นับเป็นโครงการที่กำจัดผู้กระทำผิดที่รุนแรงที่สุดและฟื้นฟูเสถียรภาพก่อนช่วงตลาดจีนเฟื่องฟูในปี พ.ศ. 2549 - 2550. ¹⁷²	โดยนัย: ลดจาก ~130 เป็น ~100
ญี่ปุ่น	การเปิดเสรี "Big-Bang" (ปลายปี พ.ศ. 2533) ทำให้ตลาดมีการแข่งขันรุนแรงขึ้น บริษัทหลักทรัพย์รายย่อยหลายรายประสบปัญหา	พ.ศ. 2542: การยกเลิกกฎระเบียบค่าคอมมิชชั่นคงที่ ทำให้เกิดสงครามค่าธรรมเนียมและการเข้ามาของผู้เล่นใหม่ (รวมถึงบริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศและออนไลน์) ¹⁷³ ธนาคารและบริษัทประกันภัยได้รับอนุญาตให้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ ซึ่งกระตุ้นให้มีการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ (เช่น SMBC เข้าซื้อกิจการ Nikko Securities) ¹⁷⁴ ช่วงปี พ.ศ. 2543 - 2552: หน่วยงานบริการทางการเงินบังคับใช้เกณฑ์ด้านเงินทุนที่เข้มงวดขึ้น (บริษัทหลักทรัพย์ประเภท I ต้องรักษาอัตราส่วนเงินทุนสุทธิ 120%) ¹⁷⁵ บริษัทหลักทรัพย์แบบดั้งเดิมที่มีเงินทุนน้อย สูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับธนาคารขนาดใหญ่และบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ ไม่ว่าจะควบรวมกิจการหรือออกจากตลาด ผลลัพธ์: ภาคบริษัทหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นรวมจาก 100+ บริษัทในช่วงปี พ.ศ. 2533 เป็น ~60 แห่ง ภายในช่วงปี พ.ศ. 2543 - 2552 ¹⁷⁶ บริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่เกือบทุกแห่งกลายเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มการเงินที่เน้นธนาคารเป็นศูนย์กลาง อุตสาหกรรมนี้เกิดขึ้นโดยมีบริษัทขนาดใหญ่จำนวนน้อยลงที่ให้บริการที่หลากหลาย ซึ่งทำให้ญี่ปุ่นสอดคล้องกับรูปแบบธนาคารสากลระดับโลก ¹⁷⁷	ไม่มี

170 NICMR, *The Restructuring of China's Securities Industry*, B.E. 2549171 China Org, *CSRC Shakes Up Securities Market*, B.E. 2550172 China Financial Stability Report 2008, *Securities Sector and the Capital Market*, B.E. 2551173 JSDA, *Fact Book 2000 Japan Securities Dealers Association*, B.E. 2543174 FSA, *Japanese Big Bang*, B.E. 2543175 Japan Exchange Group, *Capital Adequacy Ratio of General Trading Participants*, B.E. 2568176 Business Columbia, *The Japanese Economy, Banking Industry and Securities Markets at the Turn of the Millennium*, B.E.. 2546177 SMFG Group, *Comprehensive realignment of the financial sector*, B.E. 2565

สิงคโปร์	การเปิดเสรีและการหยุดชะงักของเทคโนโลยี ทำให้จำเป็นต้องพัฒนาด้านขนาดและประสิทธิภาพ	พ.ศ. 2543: ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) เปิดเสรีค่านายหน้าบริษัทหลักทรัพย์ ยุติอัตราคงที่ นอกจากนี้ยังเปิดการเป็นสมาชิกให้กับบริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศและธนาคาร ทำให้ธนาคารท้องถิ่นเข้าสู่ตลาดธุรกิจบริษัทหลักทรัพย์ผ่านการเข้าซื้อกิจการ และบริษัทหลักทรัพย์ระหว่างประเทศเข้ามา ส่งผลให้เพิ่มการแข่งขัน ผลลัพธ์: ด้วยค่าธรรมเนียมที่ลดลง บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กหลายแห่งจึงรวมกิจการหรือออกจากตลาดโดยสมัครใจ ในช่วงปี พ.ศ. 2543 - 2552 มีการรวมกิจการเช่น UOB-Kay Hian (ผ่านการควบรวมกิจการ) และ DBS Vickers (การเข้าซื้อกิจการธนาคาร) จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลดลงจาก ~30 เป็น ~20+ ส่วนที่เหลือส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนจากธนาคารที่มีเงินทุนสูงหรือบริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์ที่มีประสิทธิภาพ สิงคโปร์ประสบความสำเร็จในธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและมีการแข่งขันสูงขึ้นโดยไม่มีขีดจำกัดที่รัฐบาลกำหนด โดยอาศัยกลไกตลาดและมาตรฐานระดับสูง (MAS กำหนดมาตรฐานด้านเงินทุนที่แข็งแกร่งสำหรับบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมด)	ไม่มี
อินเดีย	มีจำนวนบริษัทหลักทรัพย์จำนวนมาก (เกือบ 5,000 บริษัท) ทำให้มีต้นทุนการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เพิ่มขึ้น	พ.ศ. ๒561: หมวดหมู่บริษัทหลักทรัพย์ย่อยถูกยกเลิก – SEBI หยุดลงทะเบียนบริษัทหลักทรัพย์ย่อย (ตัวกลางตัวแทน) และกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ย่อยที่มีอยู่ ~3,800 รายลงทะเบียนเป็นบริษัทหลักทรัพย์เต็มรูปแบบหรือย้ายไปอยู่ภายใต้บริษัทหลักทรัพย์หลัก (กำหนดเวลา: มี.ค. พ.ศ. 2562).¹⁷⁸ ผลลัพธ์: ส่วนใหญ่เข้าร่วมบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในฐานะตัวแทนย่อย โดยรวมตัวบริษัทเล็กหลายพันแห่งเข้ากับเครือข่ายบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีประสิทธิภาพ ช่วงปีพ.ศ. 2563: ไม่มีขีดจำกัดใบอนุญาต แต่กฎระเบียบที่เข้มงวดได้ผลักดันการควบรวมกิจการภายใต้กรอบงาน QSB ของ SEBI (พ.ศ. 2566) ได้กำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุด 15 ราย เป็นพิเศษ ข้อกำหนดด้านเทคโนโลยีและการตรวจสอบที่หนักหน่วงทำให้บริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลางหลายรายขายบัญชีลูกค้าให้กับยักษ์ใหญ่หรือปิดตัวลง ผลลัพธ์: อินเดียยังคงมีบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน 4,898 ราย (ส.ค. พ.ศ. 2568) แต่ผู้เล่น 5 อันดับแรกถือสัดส่วน ~66% ของนักลงทุนรายย่อย¹⁸⁰ ส่วนแบ่งการตลาดกระจุกตัวอยู่กับผู้เล่นรายใหญ่ และบริษัทขนาดเล็กหลายสิบแห่งได้รวมตัวกันเป็นเครือข่ายของบริษัทใหญ่หรือออกจากตลาด	ไม่มี

178 The Economic Times, *Sebi discontinues sub-broker category*, B.E. 2561179 NSE Archive, *Joint Press Release on list of designated Qualified Stock Brokers (QSBs)*, B.E. 2566180 Trade Brains, *These 6 Stockbrokers make over 66% Market Share on NSEI*, B.E. 2565

อินโดนีเซีย	~100 บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาต ถูกมองว่ามีจำนวน "มากเกินไป" สำหรับตลาด และมีความแข็งแกร่งของเงินทุนที่ไม่สม่ำเสมอ.	พ.ศ. 2563: OJK (Financial Services Authority) ผลักดันให้มีการควบรวมกิจการในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2563 เจ้าหน้าที่ OJK ตั้งข้อสังเกตว่าตัวเลขบริษัทหลักทรัพย์นั้น "มากเกินไป" และกล่าวว่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพควรพิจารณาการควบรวมกิจการ¹⁸¹ ในช่วงโควิด-๑๙ ตกต่ำ OJK ปฏิเสธการยื่นขอทบทวนให้ผ่อนคลายกฎเงินทุนสุทธิขั้นต่ำ 50 ล้านบาท สะท้อนถึงการดำเนินงานด้านเกณฑ์เงินทุนอย่างจริงจัง การบังคับใช้: OJK ได้ดำเนินการกับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานไม่มีประสิทธิภาพ ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2563 ได้เพิกถอนใบอนุญาตบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง หลังจากทุนที่แท้จริงของบริษัทลดลงต่ำกว่า 50 ล้านบาท การกระทำที่คล้ายคลึงกันและการตรวจสอบอย่างเข้มงวดได้บีบให้ผู้เล่นรายหลายออกจากตลาดไป.¹⁸² ผลลัพธ์: จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลดลงเพียงไม่ถึง 100 รายภายในปี พ.ศ. 2565 (จาก 105 รายในปี พ.ศ. 2559) บริษัทหลักทรัพย์ที่เหลืออยู่แทบทั้งหมดรักษากฎเกณฑ์ได้ตามเกณฑ์ ปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์ 20 อันดับแรกถือสัดส่วนการซื้อขายจำนวนมาก การควบรวมกิจการเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้แน่ใจว่ามีเพียงบริษัทหลักทรัพย์ที่มีเงินทุนดีเท่านั้นที่อยู่รอด และปรับปรุงความยืดหยุ่นของอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง	ไม่มี
ฟิลิปปินส์	ตลาดบริษัทหลักทรัพย์ที่หนาแน่น (130+ บริษัทหลักทรัพย์) นำไปสู่ผลกำไรที่ต่ำ นอกจากนี้ยังมีกรณีฉ้อฉลในคดีการฉ้อโกง	พ.ศ. 2562: หลังจากคดีฉ้อโกงครั้งใหญ่ หน่วยงานกำกับดูแลได้เพิ่มข้อกำหนดด้านเงินทุน PSE โดยได้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. ในการเพิ่มทุนจดทะเบียนชำระแล้วขั้นต่ำ 3 เท่า เป็น 53 ล้านบาท¹⁸³. ผล: บริษัทหลักทรัพย์ภายใต้กฎใหม่ต้องมีเงินครบ 53 ล้านบาท มิฉะนั้นจะสูญเสียสิทธิ์ในการหักบัญชีโดยตรงจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ลดลงจาก 132 ในปี พ.ศ. 2562 เป็น ~120 ภายในปี พ.ศ. 2566 เนื่องจากหลายรายปิดตัวลงหรือถูกซื้อกิจการ บริษัทหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดเพิ่มเงินทุนและปรับปรุงการควบคุมภายใน PSE ให้ความเห็นว่าฟิลิปปินส์ยังคงมีบริษัทหลักทรัพย์ "มากเกินไป" เมื่อเทียบกับสิงคโปร์/ไทย¹⁸⁴ แต่ช่องว่างนี้กำลังถูกปิดลง ธุรกิจหลักทรัพย์มีความมั่นคงทางการเงินมากขึ้น .	ไม่มี

181 CNBC Indonesia, [Regarding Broker Consolidation, OJK: The Number Is Too Much](#), B.E. 2563182 The Jakarta Post, [OJK revokes Recapital's brokerage license after submitting misleading report](#), B.E. 2563183 Inquirer, [PSE wants brokers' capital hiked to P100M](#), B.E. 2562184 Inquirer, [PSE reviving plan to increase capital requirement on brokers](#), B.E. 2564

A13. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจาก 'บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์' ต่อตลาดทุนไทย

'บริษัทหลักทรัพย์ส่วนลด' หรือที่เรียกว่า 'บริษัทหลักทรัพย์ออนไลน์' หรือ 'บริษัทหลักทรัพย์นีโอ' กำลังเปลี่ยนแปลงตลาดทุนโดยให้บริการซื้อขายออนไลน์เท่านั้น

แทนที่จะพึ่งพาหน้าแบบเดิม แพลตฟอร์มเหล่านี้สร้างรายได้ผ่านแหล่งทางเลือก เช่น Payment for Order Flow (PFOF) การให้ยืมหลักทรัพย์ การสมัครสมาชิก และบริการระดับพรีเมียม ในขณะที่ใช้ประโยชน์จากการตลาดดิจิทัลเชิงรุกและการเป็นพันธมิตรกับ "influencers" เพื่อดึงดูดนักลงทุนรายใหม่

ฝั่งอุปสงค์: มุมมองของนักลงทุน



การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อย
นักลงทุนรายย่อยซื้อขายในปริมาณที่น้อยลงแต่บ่อยขึ้น นิยมสินทรัพย์ที่มีแนวโน้ม และมีอายุเฉลี่ยน้อยลงเรื่อยๆ



การเข้าถึงผลิตภัณฑ์ที่กว้างขวางขึ้น
ต้นทุนที่ต่ำลง และเครื่องมือดิจิทัลทำให้การลงทุนเป็นเรื่องที่เข้าถึงได้ง่ายขึ้น โดยเปิดโอกาสให้เข้าถึงตลาดโลกได้เป็นส่วนใหญ่ผ่านแอปพลิเคชันบนมือถือและโบรกเกอร์ออนไลน์



ความเสี่ยงที่สูงขึ้น
การขาดความรู้ทางการเงินและมาตรการป้องกันทำให้ความเสี่ยงต่อข้อมูลที่ผิดพลาด การซื้อขายอย่างหุนหันพลันแล่น และการฉ้อโกงเพิ่มสูงขึ้น

มุมมองด้านอุปทาน: มุมมองจากภาคอุตสาหกรรม



การรวบรวมกิจการในอุตสาหกรรมและแรงกดดันด้านการแข่งขัน

การแข่งขันที่รุนแรงส่งผลให้ค่าธรรมเนียมลดลง อัตรากำไรหดตัว และมีการเร่งพัฒนาแพลตฟอร์มดิจิทัล ขณะที่ผู้เล่นรายใหม่และผู้ประกอบการต่างชาติที่เข้ามาในตลาดเพิ่มความเสี่ยงต่อการรวบรวมกิจการภายในอุตสาหกรรม



ประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการลงทุนด้านเทคโนโลยี

ผู้ทำธุรกิจในตลาดดิจิทัลมักดำเนินธุรกิจด้วยโมเดลที่คล่องตัวและขยายขนาดได้ง่าย ขณะที่ผู้ประกอบการรายเดิมเร่งดำเนินการด้านระบบอัตโนมัติ การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล และการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ ๆ

รูปที่ 57 - ผลกระทบของบริษัทหลักทรัพย์ส่วนลดต่อฝั่งอุปสงค์และฝั่งอุปทาน

จำนวนบัญชี (ก.ย. 2563-2568)



รูป 58 - กิจกรรมการซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตเทียบกับเวลา ก.ย. พ.ศ. 2563-2568⁷

การเกิดขึ้นของแพลตฟอร์มดิจิทัลและบริษัทหลักทรัพย์ส่วนลดได้ผลักดันให้การสร้างบัญชีนักลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะขับเคลื่อนกิจกรรมของนักลงทุนในระยะยาว ดังแสดงใน รูป 58, ตั้งแต่ช่วงโควิดเป็นต้นมา พบว่า จำนวนบัญชีอินเทอร์เน็ตเทรดดิ้งใหม่เพิ่มขึ้นถึง 96% แม้ว่าปริมาณการซื้อขายออนไลน์จะลดลงในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา สอดคล้องกับการลดลงของการลงทุนจากนักลงทุนรายย่อยในประเทศ ในระยะยาว คาดว่าการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยจะเพิ่มขึ้นจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ แพลตฟอร์มที่มีองค์ประกอบเกม (gamification) การเข้าถึงที่ง่ายขึ้น และการลดข้อกำหนดขั้นต่ำในการลงทุน ตัวอย่างเช่น Webull Thailand สามารถมีผู้ลงทะเบียนกว่า 300,000 ราย ณ เดือนมกราคม พ.ศ. 2568 ภายในเวลาเพียง 8 เดือนหลังเปิดตัว โดยนำเสนอฟีเจอร์ใหม่เป็นครั้งแรกในตลาดไทย¹⁸⁵ ความเคลื่อนไหวเหล่านี้จะช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างความมั่งคั่ง ส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางการเงิน และลดอุปสรรคในการเข้าถึงตลาดต่างประเทศ รวมถึงเพิ่มขีดความสามารถของนักลงทุนผ่านเครื่องมือดิจิทัล

อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงนี้ยังทำให้เกิดความเสี่ยงใหม่สำหรับนักลงทุน นักลงทุนรายย่อยอาจเผชิญกับความโปร่งใสที่จำกัดเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมและความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น (แม้ว่ารูปแบบ PFOF จะถูกห้ามในประเทศไทย) ข้อกังวลเพิ่มเติม ได้แก่ ช่องโหว่ด้านความเป็นส่วนตัวของข้อมูลที่เกิดจากการลงทุนที่ไม่เพียงพอในโครงสร้างพื้นฐานด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์และความผันผวนของตลาดที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากความสับสนในการดำเนินการธุรกรรม นอกจากนี้ นักลงทุนที่มีข้อมูลน้อยอาจเสี่ยงต่อการฉ้อโกง ภัยคุกคามทางไซเบอร์ และความผิดพลาดทางการเงิน

¹⁸⁵ Yahoo! Finance, [Webull Thailand Named Best Online Trading Platform for US Market Access by The Global Economics](#), B.E. 2568

ในด้านอุปทาน การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทหลักทรัพย์ส่วนลดจะบีบค่าธรรมเนียมและมาร์จิ้นให้หดตัวมากขึ้น การเติบโตและความสามารถในการแข่งขันจะขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนผ่านดิจิทัลและนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ ตัวอย่างในเกาหลีใต้แสดงให้เห็นว่า การเร่งพัฒนาเทคโนโลยีควบคู่กับผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น robo-advisory และ AI analytics สามารถสร้างความได้เปรียบด้านประสิทธิภาพและขยายบริการได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การสร้าง ecosystem ผ่านพันธมิตรและ open APIs ยังช่วยเพิ่มขีดความสามารถและเปิดทางสู่บริการที่หลากหลายขึ้น

การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยในระดับสูงอาจส่งผลกระทบต่อกลไกราคาและประสิทธิภาพของตลาดทุน งานวิจัยของ Korea Capital Market Institute ระบุถึงพฤติกรรมไม่เป็นเหตุเป็นผลของนักลงทุน เช่น การขายหุ้นเร็วเกินไปแต่กลับถือสินทรัพย์ที่มูลค่าเกินจริง ความมั่นใจเกินเหตุ การเก็งกำไรระยะสั้นแบบกลุ่ม และพฤติกรรมคล้ายการพนัน เมื่อปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นจากกลุ่มนักลงทุนรายย่อย ความผันผวนของตลาดจึงเพิ่มขึ้นจากพฤติกรรมลักษณะนี้ ประกอบกับการเทรดระหว่างวันและอัตราการทำธุรกรรมที่สูง ทำให้ราคาหุ้นอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ส่งผลให้กระบวนการค้นหาราคาที่มีประสิทธิภาพยากขึ้นหรือเป็นไปได้ ซึ่งขัดกับวัตถุประสงค์พื้นฐานของตลาดทุน

โดยสรุป การขยายตัวของบริษัทหลักทรัพย์ส่วนลด มีแนวโน้มจะผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์รายเล็กจำนวนมาก (long tail) ต้องควมรวม หรือออกจากตลาด การรวมกิจการเพื่อเพิ่มขนาดเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เว้นแต่จะมีการลงทุนอย่างจริงจังในการเปลี่ยนแปลงเชิงดิจิทัล ประสิทธิภาพการดำเนินงาน ความร่วมมือเชิงระบบนิเวศ และการให้ความรู้แก่นักลงทุน เพื่อสร้างความยั่งยืนในระยะยาว

A14. ผลกระทบของการซื้อขายความถี่สูง (HFT) ต่อฐานนักลงทุน

กิจกรรมการซื้อขายความถี่สูง (HFT) ในประเทศไทยยังคงอยู่ในระดับไม่สูงนัก แต่สามารถวัดผลได้ โดยมีประมาณการจากสองแหล่งที่แตกต่างกันตามวิธีการนิยามที่ใช้ ตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งพิจารณาบัญชีที่มีการส่งคำสั่งผ่านระบบอัลกอริทึม มูลค่าซื้อขายรายวันมากกว่า 1 ล้านบาท และไม่ถือสถานะค้างคืนเกิน 20% พบว่า HFT มีสัดส่วนราว 15% ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในปี พ.ศ. 2565 ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประเมินสัดส่วนการเข้าร่วมของ HFT อยู่ที่ประมาณ 9% ในปีเดียวกัน โดยใช้คำนิยามที่จำกัดกว่า ซึ่งไม่รวมผู้ลงทุนที่ใช้บริการ co-location, ช่องทาง DMA และบัญชีผู้ลงทุนต่างชาติ ความแตกต่างของวิธีการคำนวณนี้สะท้อนถึงความซับซ้อนในการประเมินกิจกรรม HFT และเป็นบริบทสำคัญในการทำความเข้าใจผลกระทบต่อผู้เข้าร่วมตลาด.^{186,187}

การเกิดขึ้นของ HFT ทำให้เกิดความแตกต่างที่ชัดเจนทั้งในเชิงผลลัพธ์และทัศนคติระหว่างกลุ่มนักลงทุน นักลงทุนสถาบันซึ่งมีความพร้อมด้านเทคโนโลยี สามารถลดผลกระทบด้านลบได้มากกว่า ในขณะที่นักลงทุนรายย่อย โดยเฉพาะผู้ที่เน้นทำกำไรระยะสั้น มักรู้สึกว่า HFT สร้างความไม่เท่าเทียมในตลาด ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการมีส่วนร่วม คุณภาพการส่งคำสั่ง และความเชื่อมั่นต่อความเป็นธรรมของตลาดทุนไทย

กลุ่มนักลงทุนสถาบัน เช่น กองทุนรวม กองทุนบำเหน็จบำนาญ และบริษัทประกันภัย มีความเสี่ยงสูงต่อ HFT เนื่องจากขนาดคำสั่งซื้อขายที่ใหญ่ และรูปแบบการเทรดที่คาดเดาได้ ทำให้เสี่ยงต่อ predatory strategies เช่น algorithmic front-running ที่ตรวจจับคำสั่งขนาดใหญ่และส่งคำสั่งตัดหน้า ส่งผลต่อราคาและคุณภาพในการส่งคำสั่ง

เพื่อลดความเสี่ยงเหล่านี้ นักลงทุนสถาบันเพิ่มการใช้โซลูชันเทคโนโลยี เช่น Direct Market Access (DMA) ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่มีระบบล้ำสมัย ซึ่งช่วยให้เข้าถึงตลาดได้โดยตรงด้วยความเร็วที่สูงกว่าและควบคุมตำแหน่งคำสั่งได้ดียิ่งขึ้น SET ยังสนับสนุนด้วยการออกคำสั่งซื้อขายแบบพิเศษ เช่น Iceberg Orders ที่ช่วยปกปิดขนาดที่แท้จริงของคำสั่ง เพื่อให้มองเห็นได้น้อยลงจากอัลกอริทึม HFT

แม้งานศึกษาบางส่วนระบุว่า passive HFT ช่วยเพิ่มสภาพคล่องและลดช่องว่างราคาเสนอซื้อ-ขาย แต่ก็มียงานวิจัยที่ชี้ว่าต้นทุนธุรกรรมโดยรวมอาจไม่ลดลง และความสูญเสียระหว่างวันอาจเพิ่มขึ้นในบางสภาวะตลาด นักลงทุนสถาบันจึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์คุณภาพการส่งคำสั่งซื้อขาย (execution analytics), ระบบคำสั่งซื้อขายอัจฉริยะ (smart-order routing) และการติดตามผลแบบต่อเนื่อง เพื่อให้ได้ราคาที่ดีที่สุดในตลาดที่มีความซับซ้อนมากขึ้นเรื่อย ๆ

ในทางตรงกันข้าม นักลงทุนรายย่อย โดยเฉพาะนักเทรดรายวันมักได้รับผลกระทบด้านจิตวิทยามากที่สุดจากการเติบโตของ HFT แม้ผู้ถือหุ้นระยะยาวจะไม่ได้รับผลกระทบเท่าใด แต่นักเทรดรายวันมักรู้สึกเสียเปรียบจากความเร็วและพลังประมวลผลของระบบ HFT ซึ่งปิดกั้นประโยชน์ทางด้านทฤษฎี เช่น สเปรดที่แคบลง และนำไปสู่การสูญเสียความเชื่อมั่นต่อความเป็นธรรมของตลาด ผลกระทบเหล่านี้เกิดขึ้นเป็นส่วนใหญ่จากนักลงทุนรายย่อยกลุ่มเล็ก ๆ ที่มีพฤติกรรมการซื้อขายถี่สูง ขณะที่นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ในไทยยังคงเป็นผู้ลงทุนระยะยาวที่ซื้อขายไม่บ่อย และมีบทบาทในเชิงสร้างเสถียรภาพให้ตลาด มากกว่าจะก่อให้เกิดความผันผวน

186 SEC, *The changing landscape of the Thai capital market as algorithmic trading plays a role*, B.E. 2566

187 SET, *Program & High Frequency Trading and regulatory guidelines of regional stock exchanges*, B.E. 2566

ตัวชี้วัด	รูปแบบบริษัทหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม	รูปแบบบริษัทหลักทรัพย์ที่เปิดใช้งาน HFT	หัยยะเชิงกลยุทธ์
รายได้หลัก	ค่าคอมมิชชั่นของหน่วยงาน การทำตลาดสินค้าคงคลังมาตรฐาน	การซื้อขายเพื่อบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Prop Trading); ค่าธรรมเนียมการเข้าถึง DMA/Algo; การซื้อขายอนุพันธ์ที่ซับซ้อน	เพิ่มการพึ่งพาเงินทุนของบริษัทและผลกำไรที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี
การลงทุนที่จำเป็น	เทคโนโลยีมาตรฐาน เงินเดือนพนักงานเครือข่ายสาขา	สิ่งอำนวยความสะดวก Co-location; ระบบเวลาแฝงต่ำที่มีความเชี่ยวชาญสูง (specialized low-latency systems) การรับสมัครโปรแกรมเมอร์	ต้นทุนคงที่ที่สูงสร้างอุปสรรคสำคัญในการเข้าสู่การแข่งขัน
ความได้เปรียบในการแข่งขัน	การจัดการความสัมพันธ์ ความเชี่ยวชาญด้านการวิจัย	ความเร็วในการดำเนินการ ผลผลิตทันที อนุพันธ์เฉพาะทาง (เช่น Dv) ระบบการจัดการความเสี่ยง	ความเร็วและการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ซับซ้อนเป็นตัวกำหนดส่วนแบ่งการตลาด

ตารางที่ 15 - การปรับตัวให้บริษัทหลักทรัพย์ไทยปรับตัวให้เข้ากับภูมิทัศน์การซื้อขายที่มีความถี่สูง

ความเชื่อมั่นที่สั้นคลอนนี้เห็นได้ชัดใน หุ่นขนาดกลางและเล็ก ซึ่งเป็นกลุ่มที่นักลงทุนรายย่อยซื้อขายมากที่สุด และอ่อนไหวต่อความผันผวนจากอัลกอริทึมความเร็วสูง เพื่อรับมือกับประเด็นนี้ SET จึงออกมาตรการเฉพาะ เช่น จำกัดการทำคำสั่ง HFT เฉพาะกลุ่มหุ้น SET100 เพื่อลดผลกระทบต่อกลุ่มหุ้นที่มีนักลงทุนรายย่อยหนาแน่น

แม้ SET จะมีกฎเกณฑ์กำกับดูแลด้านพฤติกรรมการซื้อขายและการติดตามของบริษัทหลักทรัพย์ แต่ประเด็นหลักยังคงเป็น “คุณภาพการส่งคำสั่ง” ในสหรัฐอเมริกา ความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพการส่งคำสั่งมักเชื่อมโยงกับ Payment for Order Flow (PFOF) ซึ่งมีผลต่อว่านักลงทุนได้ราคาที่ดีที่สุดจริงหรือไม่ แม้ PFOF จะถูกห้ามในประเทศไทย แต่ความไม่ไว้วางใจของ day traders ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีปริมาณซื้อขายสูงสะท้อนชัดว่า ความโปร่งใสในการส่งคำสั่งและการจัดเส้นทางคำสั่ง (order routing transparency) ยังคงมีความสำคัญต่อการฟื้นฟูความเชื่อมั่นในยุคหลัง HFT

ตารางที่ 15 เปรียบเทียบรูปแบบบริษัทหลักทรัพย์ดั้งเดิมกับบริษัทหลักทรัพย์สมัยใหม่ที่ขับเคลื่อนด้วยระบบซื้อขายความถี่สูง โดยชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างสำคัญในด้านแหล่งรายได้ การลงทุนที่จำเป็น และความได้เปรียบเชิงการแข่งขัน รูปแบบดั้งเดิมมุ่งเน้นการบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าและการทำหน้าที่เป็น market maker ในรูปแบบมาตรฐาน ในขณะที่รูปแบบสมัยใหม่อาศัยเทคโนโลยีขั้นสูง การซื้อขายแบบ proprietary และผลิตภัณฑ์เฉพาะทางเพื่อสร้างความได้เปรียบในตลาด การเปลี่ยนผ่านสู่การดำเนินงานที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยีทำให้ต้นทุนคงที่เพิ่มสูงขึ้น และสร้างอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดที่มากขึ้น ส่งผลให้ “ความเร็ว” และ “นวัตกรรม” กลายเป็นปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จในการแข่งขันของตลาดทุนยุคใหม่

A15. วิธี A: มูลค่าตลาดและแนวทางกลุ่มนักลงทุน

ดัชนี **Herfindahl-Hirschman (HHI)** เป็นการวัดความเข้มข้นของตลาดที่ใช้กันทั่วไปในการวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจและการแข่งขัน คำนวณโดยการรวมกำลังสองของส่วนแบ่งการตลาดของผู้เข้าร่วมแต่ละคนในตลาด แนวทางนี้เน้นขนาดสัมพัทธ์ของผู้เข้าร่วมแต่ละคน โดยให้น้ำหนักกับหน่วยงานที่มีส่วนแบ่งมากขึ้น

$$HHI = \sum_{i=1}^n (S_i)^2$$

ที่ไหน:

s_i= ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ i

n= จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด

ตัวอย่าง:

หากบริษัทหลักทรัพย์สามรายมีส่วนแบ่งการตลาด 50%, 30% และ 20% HHI คือ:

(502)+(302)+(202)=2500+900+400=3800

จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	HHI
36	791
35	802
34	856
33	859
32	886
31	915
30	915
29	934
28	999
27	1,003
26	1,012
25	1,022
24	1,116
23	1,156
22	1,179
21	1,235
20	1,235

จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	HHI
19	1,288
18	1,288
17	1,288
16	1,396
15	1,476
14	1,544
13	1,658
12	1,743
11	1,882
10	1,984
9	2,322
8	2,382
7	2,512
6	2,954
5	3,681
4	4,223

ตารางที่ 16 ผลการคำนวณ HHI

A16. วิธี B: มูลค่าตลาดและแนวทางกลุ่มนักลงทุน

	Thailand ^{6,188}	South Korea ^{56,57,58}	Taiwan ^{59,61}	Malaysia ^{63,65}	Vietnam ^{189,190}
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ (พันล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	484.27	1,037.96	1,168.61	1,086.40	83.95
จำนวนผู้ลงทุนรายย่อยต่อจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ (พันบริษัทหลักทรัพย์)	105.50	237.11	216.86	73.33	72.44
ขนาดกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (ล้านล้านบาท)	1.47	35.69	7.49	1.52	N/A

ตารางที่ 17 การคำนวณเมตริกหลักของวิธี B หมายเหตุ: ข้อมูล ณ ปี พ.ศ. 2567

A17. วิธี C: แนวทางรายได้และความสามารถในการทำกำไร

	Thailand ^{7,52,33}	Korea ^{56,57}	Taiwan ⁵⁹
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	36.00	60.00	63.00
รายได้รวม (ล้านบาท)	40158	357,824	261885.45
กำไรรวม (ล้านบาท)	2594	179,881	115399
อัตรากำไร (ล้านบาท)	6.5%	50%	44%
อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้	0.91 เท่า	0.19 เท่า	0.66 เท่า
รายได้ต่อบริษัทหลักทรัพย์ (ล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	1,115.50	5,963.73	4,156.91
กำไรต่อบริษัทหลักทรัพย์ (ล้านบาท/บริษัทหลักทรัพย์)	72.06	2,998.02	1,831.73

ตารางที่ 18 วิธี C การคำนวณตัวชี้วัดหลัก

188 Bangkok Post, [Thailand's B1.47tn pension fund sees gold, equities boosting returns](#), B.E. 2568

189 The Global Economy, [Vietnam: Stock market capitalization, in dollars](#), B.E. 2567

190 FiinGroup, [Navigating a Retail Dominated Markets: Strategic Considerations for Foreign Investors](#), B.E. 2568

A18. ตัวอย่างต้นแบบของหน่วยงานควบคุม



Developmental Enabler – Innovation-Focused Regulators:

หน่วยงานกำกับดูแลในกลุ่ม Developmental Enabler ให้ความสำคัญกับการส่งเสริมนวัตกรรมและการเติบโตของตลาด ผ่านการกำกับดูแลที่มีความยืดหยุ่นและอาศัยหลักการเป็นสำคัญ (principles-based oversight) โดยมีบทบาทเชิงรุกในการเอื้อให้เกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงินรูปแบบใหม่ ควบคู่ไปกับการบริหารจัดการความเสี่ยงที่เหมาะสม ตัวอย่างเช่น ธนาคารกลางสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore: MAS)¹⁹¹ ใช้ regulatory sandbox และกฎเกณฑ์ที่เน้นผลลัพธ์เป็นหลัก โดยโครงการ Sandbox Express สามารถอนุมัติใบอนุญาตฟินเทคได้ภายใน 21 วัน ซึ่งเป็นกลยุทธ์สำคัญที่ช่วยให้สิงคโปร์ก้าวขึ้นเป็นหนึ่งในศูนย์กลางฟินเทคชั้นนำของโลก ในทำนองเดียวกัน สำนักงานกำกับดูแลทางการเงินของสหราชอาณาจักร (Financial Conduct Authority: FCA) (หลักการเกณฑ์ระดับสูงจำนวน 12 หลักการหลักสำหรับผู้ประกอบธุรกิจ (Principles for Businesses)¹⁹² แทนการกำหนดกฎเกณฑ์เชิงละเอียด และได้เปิดตัว regulatory sandbox แห่งแรกของโลกในปี พ.ศ. 2559¹⁹³ เพื่อสนับสนุนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ฟินเทคนวัตกรรม แนวทางที่เน้นการเติบโตนี้ยังสามารถคงไว้ซึ่งการคุ้มครองผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตัวอย่างเช่น กฎเกณฑ์ใหม่ที่มุ่งเน้นผู้บริโภคของ FCA ช่วยจัดค่าธรรมเนียมแฝง และประหยัดต้นทุนให้แก่นักลงทุนในสหราชอาณาจักรได้ประมาณ 10 ล้านปอนด์ต่อปี ขณะเดียวกันยังส่งเสริมการแข่งขันในตลาด



Balanced Risk Manager :

หน่วยงานกำกับดูแลในกลุ่ม Balanced Risk Manager ใช้แนวทางการกำกับดูแลที่อิงความเสี่ยงและได้สัดส่วน เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน ขณะเดียวกันยังเปิดพื้นที่ให้ตลาดสามารถพัฒนาได้อย่างเหมาะสม ตัวอย่างเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Securities Commission: SC) ปรับกฎเกณฑ์ให้สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่แท้จริง และยึดโยงกับมาตรฐานสากล โดยได้ประสานความร่วมมือกับธนาคารกลางในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลตั้งแต่ระยะแรก ทำให้มาเลเซียเป็นหนึ่งในประเทศแรก ๆ ในเอเชียที่มีกรอบกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลอย่างเป็นทางการ พร้อมกลไกด้านการป้องกันการฟอกเงินและการคุ้มครองผู้ลงทุน ในลักษณะเดียวกัน คณะกรรมการกำกับดูแลทางการเงินของไต้หวัน (Financial Supervisory Commission: FSC) ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลที่มุ่งเน้นความเสี่ยง พร้อมทั้งสนับสนุนนวัตกรรมอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยในปี พ.ศ. 2568 ได้จัดตั้งหน่วยงานเฉพาะด้านนวัตกรรมทางการเงิน เพื่อส่งเสริมฟินเทคและการเงินสีเขียวภายใต้กรอบ prudential regulation¹⁹⁶ แนวทางที่สมดุลนี้ช่วยสร้างการเติบโตในระดับปานกลางควบคู่กับเสถียรภาพ โดยทั้งมาเลเซียและไต้หวันสามารถรักษาเสถียรภาพทางการเงินได้ตลอดช่วงวัฏจักรที่ผ่านมา ผ่านการปรับระดับการกำกับดูแลให้เหมาะสมกับความเสี่ยงของธุรกิจใหม่ อาทิ การเงินอิสลาม และผลิตภัณฑ์การลงทุนด้าน ESG

¹⁹¹ MAS, [Sandbox express guidelines](#), B.E. 2563

¹⁹² FCA, [The Principle](#), B.E. 2569

¹⁹³ FCA, [Sandbox](#), B.E. 2569

¹⁹⁴ Yourmoney.com, [The city watchdog's crackdown on "double dipping" should see investors save £10m in fees every year, it estimates.](#), B.E. 2567

¹⁹⁵ SC, [guidelines on digital assets](#), B.E. 2567

¹⁹⁶ FSC, [Financial outlook](#), B.E. 2568



Merit-Based Gatekeeper :

หน่วยงานกำกับดูแลที่ใช้แนวทาง Merit-based gatekeeping จะพิจารณาถ่วงน้ำหนักการออกหลักทรัพย์ล่วงหน้า โดยประเมินความเป็นธรรม และความเหมาะสมของข้อเสนอ หากเห็นว่าการออกหลักทรัพย์ดังกล่าวขัดต่อประโยชน์สาธารณะ ก็มีอำนาจปฏิเสธได้

ในกรณีของเวียดนาม สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SSC) มีอำนาจในลักษณะ “merit-style” ค่อนข้างมาก รวมถึงการสั่งระงับหรือยกเลิกการเสนอขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการบังคับให้ออกหุ้นเรียกคืนและคืนเงินให้แก่นักลงทุน หากพบว่าการเปิดเผยข้อมูลไม่ถูกต้อง ไม่ครบถ้วน หรือไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนด ข้อจำกัดที่เข้มงวด เช่น เงื่อนไขการเสนอขายต่อประชาชนที่รัดกุมขึ้น วงเงินการออกตราสารหนี้ที่จำกัด และการตรวจสอบเงินทุนที่เข้มงวด สะท้อนถึงแนวทางคุ้มครองผู้ลงทุนในระดับสูง

สภาพแวดล้อมที่ถูกควบคุมอย่างเข้มงวดนี้ ส่งผลให้การพัฒนาตลาดทุนเติบโตช้าลง มีสภาพคล่องลดลง นวัตกรรมผลิตภัณฑ์ที่มีจำกัด และมี Pipeline ของนักลงทุนสถาบันรวมถึงบริษัทที่พร้อมเข้าจดทะเบียนค่อนข้างน้อย.¹⁹⁷



Rules-Based Enforcer :

หน่วยงานกำกับดูแลในกลุ่ม Rules-Based Enforcer ใช้กฎเกณฑ์ที่มีรายละเอียดสูงและการบังคับใช้อย่างเข้มงวด โดยเน้นบทลงโทษที่รุนแรง เพื่อรักษาความโปร่งใสและควมมีระเบียบของตลาด แม้จะสร้างภาระด้านการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ให้แก่ผู้ประกอบการ ตัวอย่างที่ชัดเจนคือ สำนักงาน ก.ล.ต. สหรัฐอเมริกา (U.S. SEC) ซึ่งใช้ชุดกฎระเบียบขนาดใหญ่และการบังคับใช้เชิงรุก โดยในปีงบประมาณ พ.ศ. 2567 ได้ดำเนินคดีด้านการบังคับใช้กฎหมายถึง 583 คดี และเรียกเก็บค่าปรับและเงินชดเชยรวมเป็นมูลค่าสูงเป็นประวัติการณ์ถึง 8.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ¹⁹⁸

ในทำนองเดียวกัน หน่วยงานกำกับดูแลการเงินของเยอรมนี (BaFin) ใช้กรอบกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด โดยในปี พ.ศ. 2568 ได้ปรับธนาคาร Deutsche Bank เป็นเงิน 23.05 ล้านยูโร¹⁹⁹ จากความบกพร่องด้านการกำกับดูแลและการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ รวมถึงการกำกับดูแลการขายอนุพันธ์ที่ล่าช้าและการไม่บันทึกการให้คำแนะนำลูกค้า แนวทางนี้ให้การคุ้มครองผู้ลงทุนและเสถียรภาพทางการเงินในระดับสูง ตลาดสหรัฐอเมริกาและเยอรมนีจึงขึ้นชื่อด้านความโปร่งใสและความเข้มงวด อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่สูงอาจชะลอความเร็วของนวัตกรรม โดยหน่วยงานกำกับดูแลของเยอรมนีเริ่มผ่อนคลायกฎบางประการสำหรับธนาคารขนาดเล็ก และในอดีต แนวทางการ “กำกับผ่านการบังคับใช้” ของสหรัฐอเมริกาในบางประเด็น เช่น สินทรัพย์ดิจิทัล ก็เคยถูกวิพากษ์ว่าผลักดันนวัตกรรมฟินเทคบางส่วนออกไปนอกประเทศ

¹⁹⁷ Tilleke & Gibbins, *Vietnam's Amended Securities Law: What You Need to Know*, B.E. 2568

¹⁹⁸ U.S. SEC, *SEC Announces Enforcement Results for Fiscal Year 2024*, B.E. 2567

¹⁹⁹ Fintech Future, *Deutsche Bank fined €23m by German regulator BaFin*, B.E. 2568

A19. วิสัยทัศน์เชิงปริมาณสำหรับตลาดในอนาคต

เมตริก	ปัจจุบัน	วิสัยทัศน์ พ.ศ. 2573	CAGR	สมมติฐาน
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	36	14.5 (เฉลี่ย 12 – 17)	-	ไม่มี
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	15.93 ล้านบาท (พ.ศ. 2568)	21.6 ล้านบาท	4.8%	สมมติว่าอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP เพิ่มขึ้นที่ 1.0 และอัตราการเติบโตของ GDP ที่ 2.1% ²⁰⁰
มูลค่าการซื้อขายทั้งหมด	9.79 ล้านบาท (พ.ศ. 2568)	25.8 ล้านบาท	17.5%	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยของไทยต่อบริษัทหลักทรัพย์และระดับไต้หวันและเกาหลี ซึ่งผลักดันให้มูลค่าการซื้อขายรวมเพิ่มขึ้น
การมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อย	32.4% (พ.ศ. 2567-พ.ศ. 2568)	49.7%	-	เพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยของเวียดนาม ไต้หวัน และเกาหลี
จำนวนนักลงทุน	3.8 ล้าน (พ.ศ. 2568)	5.8 ล้าน	7.3%	การเติบโตขึ้นอยู่กับเพิ่มขึ้นของการเจาะนักลงทุนที่แท้จริง สมมติว่าประชากรทั้งหมดลดลง 0.07% แต่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของประชากรที่สามารถลงทุนได้ ²⁰¹
รายได้ต่อบริษัทหลักทรัพย์	1.12 พันล้านบาท (พ.ศ. 2568)	7.16 พันล้านบาท	36%	รายได้รวมของอุตสาหกรรมคาดว่าจะเติบโตตามสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ซึ่งจะถูกแบ่งให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่น้อยลง
ความสามารถในการทำกำไรต่อบริษัทหลักทรัพย์	72.1 ล้านบาท (พ.ศ. 2568)	3,153 ล้านบาท	88%	สมมติว่าอัตรากำไรของอุตสาหกรรม 44% ตัวเลือกแบบอนุรักษ์นิยมระหว่างไต้หวัน (44%) และเกาหลี (50%) ซึ่งสูงกว่าไทย (6.5%) มาก กำไรจะถูกเฉลี่ยจากผู้เล่นที่น้อยลง

ตารางที่ 19 วิสัยทัศน์เชิงปริมาณสำหรับสถานะปลายทางของตลาด

200 BOT, [Economic Outlook](#), B.E. 2568

201 Worldometers, [Thailand Population \(Live\)](#), B.E. 2569

A20. การจัดลำดับความสำคัญของโครงการ

คะแนนความสำคัญของโครงการ

X.Y

คะแนนความสำคัญโดยรวม

ระดับที่ 1:

ความเชื่อมโยงระหว่างโครงการ

(ยิ่งมีความเชื่อมโยงหรือมีโครงการอื่นพึ่งพามาก => ยิ่งได้รับคะแนนสูง)

ระดับที่ 2:

ความสำคัญเชิงโครงสร้างของโครงการต่อประเด็นปัญหา

(ยังเป็นประเด็นเชิงโครงสร้างพื้นฐาน => ยิ่งได้รับคะแนนสูง)

จัดเรียงลำดับโครงการตามคะแนน Overall Sequencing จากมากไปน้อย
เพื่อให้โครงการที่มีคะแนนสูงกว่าเริ่มดำเนินการก่อนในแผนงาน

รูป ๕๙ - คะแนนความสำคัญของโครงการ

1. คะแนนความเชื่อมโยงระหว่างโครงการ (Interdependency Score)

- ได้มีการพัฒนาแผนผังความเชื่อมโยง (dependency grid) เพื่อระบุความสัมพันธ์ระหว่างโครงการต่าง ๆ
- จากนั้นโครงการแต่ละรายการจะได้รับคะแนนตามจำนวนโครงการอื่นที่ต้องพึ่งพาโครงการนั้น
- ตัวอย่างเช่น หากมี 3 โครงการที่ต้องใช้โครงการหนึ่งเป็นเงื่อนไขเบื้องต้น โครงการนั้นจะได้รับคะแนนความเชื่อมโยง 3
- คะแนนที่สูงกว่าจะบ่งชี้ว่าโครงการควรถูกดำเนินการก่อน เพื่อเปิดทางให้โครงการต่อเนื่องสามารถเดินหน้าได้

2. คะแนนความสำคัญเชิงโครงสร้าง (Structural Relevance Score)

- ประเด็นปัญหาพื้นฐานถูกจัดกลุ่มออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่
 - ประเด็นเชิงโครงสร้างพื้นฐานของตลาด
 - อุปสรรคต่อการพัฒนาตลาด
 - ช่องว่างด้านการมีส่วนร่วมและความรู้ทางการเงิน
- โครงการแต่ละโครงการจะได้รับคะแนนตามประเภทของประเด็นที่เข้าไปแก้ไข ดังนี้:
 - 3 คะแนนต่อหนึ่งประเด็นโครงสร้างพื้นฐาน
 - 2 คะแนนต่อหนึ่งอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาด
 - 1 คะแนนต่อหนึ่งประเด็นเกี่ยวกับการมีส่วนร่วมและความรู้ทางการเงิน
- เพื่อประเมินความสำคัญเชิงโครงสร้าง ประเด็นปัญหาถูกจัดแบ่งตามระดับความสำคัญ ดังนี้:
 - Tier 1: ประเด็นเชิงระบบ (Systemic Issues – พื้นฐานต่อความยั่งยืนของตลาด) ให้ 3 คะแนนต่อหนึ่งประเด็น เช่น
 - มุมมองกำกับดูแลเชิงรับ (เน้นการกลั่นกรองเชิงคุณภาพมากกว่าการส่งเสริมตลาด)
 - ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลงจากปัญหาธรรมาภิบาลและคุณภาพการเข้าจดทะเบียนที่ต่ำ
 - Tier 2: ประเด็นพัฒนาตลาด (Market Development Issues – ปัจจัยสนับสนุนการเติบโตระยะยาว) ให้ 2 คะแนนต่อหนึ่งประเด็น เช่น

- การพัฒนาธุรกิจเงินร่วมลงทุน (PE, VC) ที่จำกัด ส่งผลต่อประสิทธิภาพตลาดโดยรวม
 - โครงสร้างธุรกิจนายหน้าที่จะจัดกระจายและไม่มีประสิทธิภาพ กระทบต่อขนาด ความสามารถแข่งขัน และความสามารถทำกำไร
- แรงกดดันด้านกำไรของบริษัทหลักทรัพย์ท้องถิ่น โดยมีเพียง 1 ใน 10 รายที่มีกำไรสุทธิเป็นบวก
- Tier 3: ประเด็นด้านการมีส่วนร่วมและความรู้ทางการเงิน (Participation & Literacy Issues – เสริมสร้างการมีส่วนร่วมของตลาด) ให้ 1 คะแนนต่อหนึ่งประเด็น เช่น
 - ความรู้ทางการเงินต่ำ โดยเฉพาะด้านการออมและผลิตภัณฑ์ลงทุน ส่งผลให้การมีส่วนร่วมของรายย่อยอ่อนแอ
 - ข้อจำกัดในการลงทุนด้านเทคโนโลยีของบริษัทหลักทรัพย์ไทย ทำให้การพัฒนานวัตกรรมเป็นไปอย่างจำกัด

โครงการที่แก้ไขประเด็นที่มีความสำคัญพื้นฐานมากกว่าจะได้รับคะแนนความสำคัญสูงกว่า

การจัดลำดับความสำคัญโดยรวม

คะแนนรวมจากทั้งสองมิติจะเป็นตัวกำหนดทั้งลำดับการดำเนินงานและระดับความสำคัญของแต่ละโครงการ เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินงานจะเริ่มต้นจากประเด็นพื้นฐานและปัจจัยสนับสนุนสำคัญก่อน

ผลการคำนวณคะแนนโดยละเอียดสำหรับแต่ละโครงการนำเสนอในส่วนถัดไป

การดำเนินงาน	รายละเอียดโครงการ	คะแนนความเชื่อมโยง	คะแนนความสำคัญเชิงโครงสร้าง	คะแนนรวม	ลำดับการดำเนินงาน
แนวทางด้านการกำกับดูแล	#1: เปิดตัว Regulatory Sandbox 2.0	2	4	2.4	3
	#2: พัฒนาระบบวิเคราะห์ความเสี่ยงแบบเรียลไทม์	1	3	1.3	6
	#3: ปรับจากการตรวจตามปฏิทินสู่การตรวจสอบเชิงประเด็นที่มีผลกระทบสูง	0	3	0.3	11
	#4: สร้างช่องทางสำหรับการอนุมัติแบบเร่งด่วน	0	3	0.3	11
แนวทางด้าน VC/PE	#1: ยกระดับโครงสร้างกองทุนให้ทันสมัยเพื่อดึงดูดผู้จัดการกองทุนต่างชาติ	1	5	1.5	5
	#2: เพิ่มเส้นทางทางออกจากรูทกิจและความแน่นอน	0	2	0.2	18
	#3: เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันด้านภาษีสำหรับ VC/PE	0	2	0.2	18
แนวทางด้านการส่งเสริมการควบรวมกิจการ	#1: จัดตั้งกรอบการออกใบอนุญาตแบบแบ่งระดับและอิงความเสี่ยงรูปแบบใหม่	4	4	4.4	1
	#2: ทบทวนกฎหมายการควบรวมกิจการ/ ภูมิทัศน์ด้านกฎระเบียบ	2	5	2.5	2

แนวทางด้านการ สร้างโครงสร้างพื้น ฐานที่ใช้ร่วมกัน	#1: พัฒนาแพลตฟอร์มการ ยืม-ให้ยืมหลักทรัพย์	0	3	0.3	11
	#2: ส่งเสริมการใช้งาน โครงสร้างพื้นฐานร่วมของ ธุรกิจ	0	3	0.3	11
แนวทางด้านการ ฟื้นฟูความเชื่อมั่น	#1: ดำเนินการปฏิรูปเพื่อ เสริมสร้างความเข้มแข็งของ บทบาท Gatekeeper ในการ ตรวจจับและป้องกันการทุจริต	0	3	0.3	11
	#2: ปรับปรุงกลไกการแจ้ง เบาะแส	0	3	0.3	11
	#3: ดำเนินกระบวนการบังคับ ใช้กฎหมายแบบเร่งรัด	1	6	1.6	4
	#4: พัฒนาและขยายโปรแกรม ส่งเสริมนักลงทุน	1	3	1.3	6
	#5: ขยายและยกระดับ นโยบายกำกับดูแลกิจการ	0	3	0.3	11
	#6: จัดทำแดชบอร์ดและส่งเสริม ความร่วมมือระหว่าง หน่วยงาน	0	6	0.6	10
แนวทางด้านการ ยกระดับความรู้ ทางการเงิน	#1: จัดตั้งหน่วยงานกำกับ ดูแลความรู้ทางการเงินระดับ ชาติแบบครบวงจร	1	1	1.1	9
	#2: พัฒนาระบบนิเวศที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล	0	1	0.1	20

Table 20 - ตารางสรุปคะแนนความสำคัญโดยรวมของโครงการ

การดำเนินงาน	เปิดตัว Reg sand-box	ระบบวิเคราะห์ความเสี่ยงเรียลไทม์	ดำเนินการตรวจสอบเชิงผลกระทบ	ช่องทางอนุมัติตัวน	ยกระดับโครงสร้างกองทุน	เพิ่มเส้นทางการออกจากรูจิก	สร้างนโยบายด้านภาษีสำหรับ VC/PE	ตั้งกรอบการออกใบอนุญาต	กฎการควบคุมกิจการ	ระบบยืม/ให้ยืมหลักทรัพย์	โครงสร้างพื้นฐานรวม	คะแนนโดยรวม
เปิดตัว Reg sandbox				เชื่อมโยง				เชื่อมโยง				2
ระบบวิเคราะห์ความเสี่ยงเรียลไทม์			เชื่อมโยง									1
ดำเนินการตรวจสอบเชิงผลกระทบ												0
ช่องทางอนุมัติตัวน												0
เพิ่มเส้นทางการออกจากรูจิก							เชื่อมโยง					1
สร้างนโยบายด้านภาษีสำหรับ VC/PE												0
ตั้งกรอบการออกใบอนุญาต		เชื่อมโยง	เชื่อมโยง เชื่อมโยง	เชื่อมโยง					เชื่อมโยง			4
กฎการควบคุมกิจการ												2
ระบบยืม/ให้ยืมหลักทรัพย์												0
โครงสร้างพื้นฐานรวม												0
เสริมสร้างความแข็งแกร่งของ Gatekeeper												0
ระบบการแจ้งเตือน												0
ดำเนินการใช้กฎหมายแบบเร่งรัด												1
พัฒนาและขยายโปรแกรมส่งเสริมนักลงทุน												1
ขยายและยกระดับนโยบายด้านธรรมาภิบาล												0
จัดทำแดชบอร์ดและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงาน												0
จัดตั้งหน่วยงานความรู้ทางการเงิน												1
พัฒนาระบบนิเวศที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล												0

การดำเนินงาน	เสริมสร้าง ความ แข็งแกร่งของ Gate- keeper	ระบบการ แจ้งเตือน	ดำเนินการใช้ กฎหมาย แบบเร่งรัด	พัฒนาและขยาย โปรแกรมส่ง เสริมนักลงทุน	ขยายและยกระดับ นโยบายด้านธ รรมาภิบาล	จัดทำแดชบอร์ดและส่ง เสริมความร่วมมือ ระหว่างหน่วยงาน	จัดตั้งหน่วยงาน ความรู้ทางการเงิน	พัฒนาระบบนิเวศที่ ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล	คะแนน โดยรวม
เปิดตัว Reg sandbox									2
ระบบวิเคราะห์ความ เสี่ยงเรียลไทม์									1
ดำเนินการตรวจสอบเชิง ผลกระทบ									0
ช่องทางอนุมัติด่วน									0
เพิ่มเส้นทางการออกจาก ธุรกิจ									1
สร้างนโยบายด้านภาษี สำหรับ VC/PE									0
ตั้งกรอบการออกไป อนุญาต									4
กฎการควบคุมกิจการ						เชื่อมโยง			2
ระบบยืม/ให้ยืมหลักทรัพย์									0
โครงสร้างพื้นฐานรวม									0
เสริมสร้างความแข็งแกร่ง ของ Gatekeeper					เชื่อมโยง				0
ระบบการแจ้งเตือน									0
ดำเนินการใช้กฎหมาย แบบเร่งรัด				เชื่อมโยง					1
พัฒนาและขยายโปรแกรม เสริมนักลงทุน			เชื่อมโยง						1
ขยายและยกระดับ นโยบายด้านธรรมาภิบาล									0
จัดทำแดชบอร์ดและส่ง เสริมความร่วมมือระหว่าง หน่วยงาน									0
จัดตั้งหน่วยงานความรู้ ทางการเงิน								เชื่อมโยง	1
พัฒนาระบบนิเวศที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล									0

รูป 60 - ตารางรายละเอียดคะแนนความเชื่อมโยงของแต่ละโครงการ

คะแนน	3	3	2	2	2	1	1	
คะแนนปัญหาเชิงโครงสร้าง	L1-มุมมองของหน่วยงานกำกับดูแล	L1-ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง	L2-ช่องว่างด้าน PE / VC	L2-ตลาดที่กระจายและไม่มีประสิทธิภาพ	L2-ผลการดำเนินงานขาดทุนในกลาหมบริษัทหลักทรัพย์ไทย และการลดลงของกำไร	L3-ช่องว่างทางระดับความรู้ทางการเงิน	L3-เทคโนโลยีที่ไม่เพียงพอในบริษัทหลักทรัพย์	คะแนนปัญหาเชิงโครงสร้าง
การดำเนินงาน								
เปิดตัว Reg sandbox	1						1	4
ระบบวิเคราะห์ความเสี่ยงเรียลไทม์	1							3
ดำเนินการตรวจสอบเชิงผลกระทบ	1							3
ช่องทางอนุมัติด่วน	1							3
ยกระดับโครงสร้างกองทุน	1		1					5
เพิ่มเส้นทางการออกจากธุรกิจ			1					2
สร้างนโยบายด้านภาษีสำหรับ VC/PE			1					2
ตั้งกรอบการออกใบอนุญาต				1	1			4
กฎการควบรวมกิจการ				1	1		1	5
ระบบยืม/ให้ยืมหลักทรัพย์					1		1	3
โครงสร้างพื้นฐานรวม					1		1	3
เสริมสร้างความแข็งแกร่งของ Gatekeeper		1						3
ระบบการแจ้งเตือน		1						3
ดำเนินการใช้กฎหมายแบบเร่งรัด	1	1						6
พัฒนาและขยายโปรแกรมส่งเสริมนักลงทุน		1						3
ขยายและยกระดับนโยบายด้านธรรมาภิบาล		1						3
จัดทำแดชบอร์ดและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงาน	1	1						6
จัดตั้งหน่วยงานความรู้ทางการเงิน						1		1
พัฒนาระบบนิเวศที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล						1		1

รูป 61 - ตารางรายละเอียดคะแนนปัญหาเชิงโครงสร้าง



Deloitte Thailand

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its global network of member firms or their related entities (collectively, the "Deloitte organization") is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication. DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the "Deloitte organization"). DTTL (also referred to as "Deloitte Global") and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more. Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which is a separate and independent legal entity, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Bengaluru, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Mumbai, New Delhi, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo. About Deloitte Thailand In Thailand, services are provided by subsidiaries and affiliates of Deloitte ICS (Thailand) Co., Ltd., who are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. Deloitte ICS (Thailand) Co., Ltd. and each subsidiary and affiliate is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. Deloitte ICS (Thailand) Co., Ltd. does not provide services to clients.

Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

About Deloitte Thailand

In Thailand, services are provided by subsidiaries and affiliates of Deloitte ICS (Thailand) Co., Ltd., who are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. Deloitte ICS (Thailand) Co., Ltd. and each subsidiary and affiliate is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. Deloitte ICS (Thailand) Co., Ltd. does not provide services to clients.

This communication contains general information only, and none of DTTL, its global network of member firms or their related entities is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication."

