



CMDF
Thailand Capital Market
Development Fund

TDR THAILAND
DEVELOPMENT
RESEARCH
INSTITUTE



รายงานย่อยฉบับที่ 1:
สภาพแวดล้อมของตลาดทุน และการออมระยะยาว

การยกระดับการออม ผ่านช่องทางตลาดทุน

*Rethinking the roles of capital market
for long-term retirement savings*

เสนอต่อ
กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

โดย
สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย
พฤษภาคม 2567

รายงานย่อยเล่มที่ 1

การยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน

นำเสนอต่อ

กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

เสนอโดย

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

31 พฤษภาคม 2567

สารบัญ

หน้า

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	1
1. บทนำ	5
1.1 บทบาทสำคัญของตลาดทุนในการออมระยะยาว	5
1.2 กรอบแนวคิดเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมกับการออมระยะยาวผ่านตลาดทุน	9
1.3 ข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน	11
2. สภาพแวดล้อมของตลาดทุน	13
2.1 เงื่อนไขเบื้องต้นที่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุน	13
2.2 องค์ประกอบของตลาดทุน	17
2.3 ผลกระทบและบริการในตลาดทุน	23
3. ความท้าทายต่อการมีส่วนร่วมและเข้าถึงตลาดทุน	23
3.1 ความท้าทายด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน	27
3.2 ความท้าทายด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน	33
3.3 ความท้าทายด้านสภาพแวดล้อมในการกำกับดูแลตลาดทุน	48
3.4 ความท้าทายด้านสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม และเทคโนโลยี	54
4. ทบทวนมาตรการในการเพิ่มการมีส่วนร่วมในการออมผ่านตลาดทุน	56
4.1 มาตรการด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน	56
4.2 มาตรการด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน	65
4.3 มาตรการเพื่อกำกับดูแลเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนของผู้ลงทุน	69
5. ข้อเสนอแนะเบื้องต้นและงานวิจัยในระยะต่อไป	77
6. เอกสารอ้างอิง	80

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 การคิดวางแผนเก็บออมไว้สำหรับยามชรา/เกษียณอายุ จำแนกตามช่วงวัย ปี 2563 และ 2565.....	6
ภาพที่ 1.2 จำนวนบัญชีและผู้ลงทุนใน (ก) หุ้น (ข) กองทุนรวม และ (ค) ตราสารหนี้	7
ภาพที่ 2.1 องค์ประกอบของตลาดทุน.....	21
ภาพที่ 3.1 การกระจายของกลุ่มอายุผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ.....	37
ภาพที่ 3.2 การกระจายของกลุ่มระดับการศึกษาของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ	37
ภาพที่ 3.3 การกระจายของพื้นที่อยู่อาศัยของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ.....	38
ภาพที่ 3.4 การกระจายของภูมิภาคอยู่อาศัยของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ.....	38
ภาพที่ 3.5 สัดส่วนสินทรัพย์ของครัวเรือนญี่ปุ่นในช่วงปี 1980 – 2022	52
ภาพที่ 3.6 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เวียดนามในช่วงปี 2022	53

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1.1 สรุปแหล่งข้อมูลจากการสัมภาษณ์ที่ใช้ในรายงานฉบับนี้.....	11
ตารางที่ 2.1 ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดทุน.....	15
ตารางที่ 2.2 ความเกี่ยวข้องระหว่างยุทธศาสตร์ตลาดทุน และการออมผ่านตลาดทุน	17
ตารางที่ 3.1 มิติเชิงเนื้อหาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ตามกรอบสมรรถนะหลักสำหรับความรู้ ด้านการเงินสำหรับผู้ลงทุนของ IOSCO และ OECD.....	41
ตารางที่ 3.2 อคติเชิงพฤติกรรม และกรณีตัวอย่าง จำแนกตามงานศึกษาของ Erta et. Al (2013)	45

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

รายงานเล่มนี้เป็นส่วนหนึ่งของ “ชุดโครงการการยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน” ซึ่งมีจุดประสงค์เพื่อ ค้นหาแนวนโยบายที่เหมาะสมในการส่งเสริมการออมและการลงทุนผ่านช่องทาง ตลาดทุน ผ่านการศึกษาประเด็นที่เกี่ยวกับสภาพแวดล้อมของตลาดทุนที่เกี่ยวข้องกับการออม การทำความเข้าใจ พฤติกรรมของผู้ลงทุนซึ่งหมายถึงการที่ยังไม่ตัดสินใจหรือลังเลที่จะออมผ่านช่องทาง

ตลาดทุนด้วย รวมทั้งเครื่องมือหรือเทคโนโลยีและผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ที่เกี่ยวข้องที่ใช้ในการลงทุน เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะต่อนโยบายภาครัฐ และนำเสนอมาตรการที่ได้รับการทดสอบแล้วว่ามีโอกาสได้ผล ใน การยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน นอกจากนี้ยังเน้นศึกษาความเสี่ยง ความสามารถในการ รับ ความเสี่ยง และการบริหารจัดการความเสี่ยงของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ รวมทั้งแนวทางในการบริหารจัดการ สภาพแวดล้อมในตลาดทุนเพื่อรองรับการสร้างและเสริมกลไกปกป้องและคุ้มครองผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ มิให้ ประสบปัญหาทางการเงินหรือ ถูกหลอกลวง หรือตัดสินใจผิดพลาดด้านการลงทุน จนนำไปสู่ปัญหา ทาง การเงินและล้มเหลวในการสร้างการออมที่เพียงพอต่อการเกษียณในระยะยาว โดยข้อมูลในรายงานย่อย เล่มที่ 1 “การยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน” ของชุดโครงการจะมาจากการทบทวนเอกสาร และ การสัมภาษณ์ตัวแทนจากหน่วยงาน และผู้เชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้องเพื่อแสดงถึงสภาพแวดล้อมของ ตลาดทุน (ecosystem) ที่เกี่ยวข้องกับการออมระยะยาว

การขาดการออมที่เพียงพอก่อนวัยเกษียณเป็นหนึ่งในปัญหาหลักของประเทศไทยที่กำลังก้าวสู่ สังคมสูงวัย ทำให้อาจมีประชากรสูงวัยจำนวนมากที่ไม่พร้อมรับมือปัญหาการเงิน และปัญหาสุขภาพ โดย งานวิจัยจำนวนมากชี้ถึงสภาพปัญหาและแนวทางรับมือกับปัญหาการออมไม่เพียงพอเพื่อวัยเกษียณ เช่น การเพิ่มความรอบรู้ทางการเงิน (financial literacy) รวมถึงมาตรการส่งเสริมการออมต่าง ๆ เป็นต้น งานวิจัยในระยะหลังเริ่มหันมาให้ความสำคัญกับพฤติกรรมออมที่อาจจะไม่สมเหตุผล กล่าวคือผู้ออม อาจมีอคติเชิงพฤติกรรม (behavioral bias) ทำให้ออมไม่เพียงพอ หรือออมในช่องทาง ที่ไม่เหมาะสม เป็น ต้น โดยในประเด็นช่องทางการออมนั้น ข้อมูลจากการสำรวจทักษะทางการเงินของไทย ปี พ.ศ. 2565 โดย ธนาคารแห่งประเทศไทย ชี้ว่าคนไทยยังใช้ช่องทางตลาดทุนเป็นช่องทางในการออม ค่อนข้างน้อย โดยมี เพียง 3.1% ของคนที่ตอบแบบสำรวจมีการออมเงินผ่านกองทุน หุ้น และพันธบัตร โดยมีผู้ที่ตอบ แบบสอบถามมากถึง 75.4% มีการออมเป็นเงินสด นั้นหมายความว่ายังมีช่องว่างอีกมากในการ พัฒนา ตลาดทุนเพื่อเป็นช่องทางในการออมสำหรับคนไทย และเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการออมใน ระยะยาว ซึ่งในทางทฤษฎี การลงทุนในตลาดทุนเหมาะกับการออมระยะยาวที่ให้ผลตอบแทน สูงกว่าช่องทางอื่น

อย่างไรก็ตามการออมผ่านตลาดทุนต้องมีการวางแผนการออมอย่างเหมาะสมเนื่องจากมีความ เสี่ยงมากกว่าเมื่อเทียบกับการออมผ่านตลาดเงินที่มีกลไกการรับประกันความเสี่ยงมากกว่า การวางแผน ดังกล่าว รวมถึงการจัดสรรเงินออมเพื่มาลงทุนให้เหมาะกับวัตถุประสงค์การออม และความเสี่ยงที่ผู้ลงทุน

สามารถทำได้ นอกจากนี้ตลาดทุนเองก็ยังต้องมีการพัฒนาสภาพแวดล้อมให้เหมาะสมกับการออมระยะยาว ไม่ว่าจะเป็นการพัฒนาในด้านการคุ้มครองความเสี่ยงของผู้ลงทุน การให้ความรู้ด้านการลงทุน อย่างทั่วถึง แก่ผู้ลงทุนทุกกลุ่ม และการพัฒนาสภาพแวดล้อมของตลาดทุน ซึ่งประกอบไปด้วยผู้ต้องการ ระดมทุน ผู้ลงทุน ผู้ประกอบธุรกิจต่าง รวมถึงสื่อ เป็นต้น เพื่อให้ตลาดทุนเพื่อการแข่งขันได้ ที่เข้าถึงได้ เป็นดิจิทัล เพื่อความยั่งยืน และเพื่อความอยู่ดีมีสุขทางการเงิน สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ตลาดทุนทั้ง 5 ด้าน และสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการออมผ่านตลาดทุนด้วย เช่น ด้านตลาดทุนเพื่อการแข่งขันได้ จะสะท้อนสภาพแวดล้อมของการออมผ่านตลาดทุนที่ต้องช่วยลดความยุ่งยากของผู้ประกอบธุรกิจใน

ตลาดทุน ควบคู่ไปกับการคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างเหมาะสม โดยอาจใช้เทคโนโลยีในการกำกับดูแล นอกจากนี้ต้องเอื้อให้ผู้ลงทุนรายย่อยมีผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนในการลงทุน หรือการออมระยะยาว โดยมีผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ตอบโจทย์ เป็นต้น

จากการทบทวนเอกสาร และการสัมภาษณ์ตัวแทนจากหน่วยงานและผู้เชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้อง สามารถสะท้อนได้ว่ามีปัจจัยอย่างน้อย 4 ประการที่เป็นความท้าทายที่ส่งผลให้การมีส่วนร่วม ในตลาดทุนไทยถือว่าอยู่ในระดับต่ำ ได้แก่ ประการแรก ปัจจัยด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุนที่มีความท้าทายจากการขาดความหลากหลายของผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ตอบโจทย์ผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ตลอดจนข้อมูลและบริการคำแนะนำในตลาดทุนที่ขาดประสิทธิภาพในการเข้าถึงผู้ลงทุนในวงกว้าง ประการที่สอง ปัจจัยด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนที่มีความท้าทายจากความแตกต่างทางวัฒนธรรม เศรษฐกิจ และสังคม ความรู้ และทัศนคติทางการเงิน และอคติเชิงพฤติกรรม ประการที่สาม ปัจจัยด้าน สภาพแวดล้อมในการกำกับดูแลที่มีความท้าทายจากข้อจำกัดของกฎระเบียบในตลาดทุนอันส่งผลกระทบ ต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน และประการสุดท้าย ปัจจัยด้านสภาพทางเศรษฐกิจ สังคม และเทคโนโลยีที่ เปลี่ยนแปลงไป ที่ส่งผลให้เกิดความท้าทายในการยกระดับตลาดทุนไทย รวมทั้งการส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนอย่างถื่นหนาและเหมาะสม

การศึกษา มีข้อเสนอแนะเบื้องต้นเพื่อการยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน ดังนี้

1. มาตรการด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน		
ด้านผลิตภัณฑ์การลงทุน	1.1	หน่วยงานกำกับดูแลควรพัฒนากระบวนการที่เกี่ยวข้องกับการออก ICO ที่คล่องตัวมากขึ้นและไม่ใช้เวลานานเกินไป รวมถึงต้องมีการพัฒนาทักษะแรงงาน และผู้ประกอบการที่จำเป็นในการออก ICO
	1.2	ควรสร้างสภาพแวดล้อมที่เหมาะสมสำหรับการระดมทุนของธุรกิจในอนาคตใหม่ เช่น การส่งเสริมความรู้แก่ธุรกิจ SMEs และ startups ในการเข้าสู่ตลาดทุน โดยอาจเริ่มต้นจากตลาด LIVE Exchange
	1.3	พิจารณาปรับปรุงเกณฑ์ด้านความยั่งยืนของผลิตภัณฑ์การลงทุนให้ชัดเจน ตอบโจทย์ผู้ลงทุนและป้องกันการฟอกเขียวได้มากขึ้น พร้อมสร้างแรงจูงใจและความร่วมมือให้ผู้ประกอบธุรกิจออกผลิตภัณฑ์ด้านความยั่งยืนมากขึ้น

ด้านบริการคำแนะนำการลงทุน	1.4	ควรส่งเสริมและเพิ่มความชัดเจนในการกำกับดูแลสำหรับผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัตโนมัติ (robo-advisor) เพื่อให้ผู้ลงทุนทุกกลุ่มเข้าถึงได้อย่างมีประสิทธิภาพ
	1.5	ควรมีการส่งเสริมมาตรฐานและการพัฒนาทักษะอย่างต่อเนื่องของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในด้านทักษะการให้คำแนะนำและการติดต่อสื่อสารกับผู้ลงทุน
	1.6	พิจารณาปรับโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ ให้ลดการพึ่งพาค่านายหน้าหรือยอดขายในการพิจารณา และมีกรอบแนวคิดที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับตัวชี้วัดด้านคุณภาพการให้บริการ
ด้านการเผยแพร่ข้อมูลการลงทุน	1.7	หน่วยงานกำกับดูแลและตลาดทุนควรบูรณาการข้อมูลเพื่อสร้างระบบการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับตลาดทุนที่เป็นเอกภาพ เข้าถึงได้ง่ายแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป
	1.8	ส่งเสริมการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ลงทุนทุกกลุ่มเพื่อพัฒนาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และคำแนะนำการลงทุนที่เข้าใจง่าย
	1.9	กำหนดให้การเปิดเผยข้อมูลอยู่ในรูปแบบที่สามารถนำไปประมวลผลโดยคอมพิวเตอร์ได้โดยง่าย (machine readable) เพื่อประโยชน์แก่ภาคส่วนที่สาม ในการวิเคราะห์และเพิ่มช่องทางการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุน
	1.10	ควรสร้างระบบนิเวศที่เอื้ออำนวยต่อการออกบทวิเคราะห์การลงทุนที่ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ทุกกลุ่ม เช่น การเพิ่มช่องทางเงินทุนเพื่อการวิจัยและวิเคราะห์หลักทรัพย์
2. มาตรการด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน		
ด้านการส่งเสริมความรู้	2.1	หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมความรู้ทางการเงินควรบูรณาการระหว่างกันให้มีทิศทางเพื่อสร้างสมรรถนะที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล
ด้านอคติเชิงพฤติกรรม	2.2	หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรให้ความสำคัญกับมาตรการด้านการให้ความรู้เกี่ยวกับอคติเชิงพฤติกรรมและการรู้เท่าทันกลโกง
	2.3	พิจารณานวณมาตรการที่คำนึงถึงการมีอยู่ของอคติเชิงพฤติกรรมของผู้ลงทุน ในการส่งเสริมการออมมาปรับใช้ในการส่งเสริมการออมผ่านตลาดทุน
3. มาตรการเพื่อกำกับดูแลเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนของผู้ลงทุน		
ด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน	3.1	ควรพิจารณาออกกฎหมายเพื่อรับรองการทำธุรกรรมในตลาดทุนของผู้เยาว์
	3.2	ออกผลิตภัณฑ์บัญชีการออมส่วนบุคคล (Individual Saving Account หรือ ISA) สำหรับผู้เยาว์ โดยมีผู้ปกครองและ/หรือผู้เยาว์เป็นผู้เปิดและบริหารบัญชีตามความเหมาะสมของอายุผู้เยาว์
	3.3	ส่งเสริมการให้ความรู้ทางการเงินแก่เด็กและเยาวชนผ่านช่องทางที่เข้าถึงง่าย เช่น สื่อสังคมออนไลน์และอินเทอร์เน็ตอย่างต่อเนื่องต่อไป
	3.4	ควรบูรณาการกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการจัดทำแพลตฟอร์มการพิสูจน์และยืนยันตัวตนที่เข้าถึงประชาชนในวงกว้าง สอดคล้องกับความต้องการข้อมูล

		ในกระบวนการ e-KYC ในตลาดทุน โดยมีค่าธรรมเนียมต่ำหรือไม่คิดค่าธรรมเนียมการนำข้อมูลไปใช้งาน
	3.5	พิจารณาดังหน่วยงานที่เหมาะสมในการให้ความช่วยเหลือผู้ลงทุนในการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action) โดยอาจพิจารณาปรับแก้หรือตีความกฎหมายให้มีอำนาจในการฟ้องแทนสมาชิกกลุ่มที่เป็นผู้เสียหายในคดีหลักทรัพย์
	3.6	ยกระดับการรับรู้ ความรู้ และทักษะของผู้ลงทุนและนักกฎหมายเกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่มให้เข้าถึงได้ในวงกว้าง
	3.7	พิจารณาการเปิดช่องทางในการอนุญาตให้ทนายความในคดีแบบกลุ่มคิดค่าทนายความตามผลของคดี รวมถึงการอนุญาตให้มีแหล่งทุนภายนอกเพื่อสนับสนุนการดำเนินคดีแบบกลุ่ม
ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน	3.8	ยกระดับการเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนตามแผนฯ ที่เกี่ยวข้องให้มีความเข้มแข็งและต่อเนื่อง โดยเฉพาะการป้องกันก่อนการเกิดเหตุการณ์กระทำความผิดในตลาดทุน
	3.9	กระบวนการสื่อสารถึงแนวทางและมาตรการที่ชัดเจนในการป้องกันการเกิดเหตุแก่สาธารณะและผู้ลงทุนรับทราบ ควรเกิดขึ้นเป็นประจำและต่อเนื่อง
	3.10	กระบวนการสร้างความเชื่อมั่น ควรกระทำควบคู่กับการส่งเสริมการออมตั้งแต่เริ่มต้น เพื่อให้เป็นหนึ่งในทางทางเลือกของผู้ออมหรือผู้ลงทุนตั้งแต่ต้น

โดยสรุปแล้ว รายงานฉบับนี้ให้ความสำคัญกับการสรุปภาพภูมิทัศน์ของตลาดทุนไทย ความท้าทายและแนวทางในการส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนเพื่อการออมระยะยาวสำหรับคนทุกกลุ่มในภาพรวมที่ผ่านมาการศึกษาเกี่ยวกับตลาดทุนไทยมักให้ความสนใจเกี่ยวกับปัจจัยด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน รวมถึงกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรคต่อการเข้าถึงตลาดทุน แต่มีช่องว่างสำคัญเกี่ยวกับปัจจัยด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน โดยเฉพาะด้านทักษะทางการเงินขั้นสูงที่เกี่ยวกับการลงทุน อคติเชิงพฤติกรรม และความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน ช่องว่างดังกล่าวนี้จะถูกให้ความสำคัญมากขึ้นในการศึกษาประเด็นด้านอุปสงค์ต่อตลาดทุนเหล่านี้ในเชิงลึกเพิ่มเติมผ่านการสำรวจและสัมภาษณ์ผู้ลงทุนหลากหลายกลุ่มเพื่อสรุปเป็นชุดมาตรการที่ส่งเสริมการออมระยะยาวผ่านตลาดทุนที่เป็นรูปธรรมยิ่งขึ้น

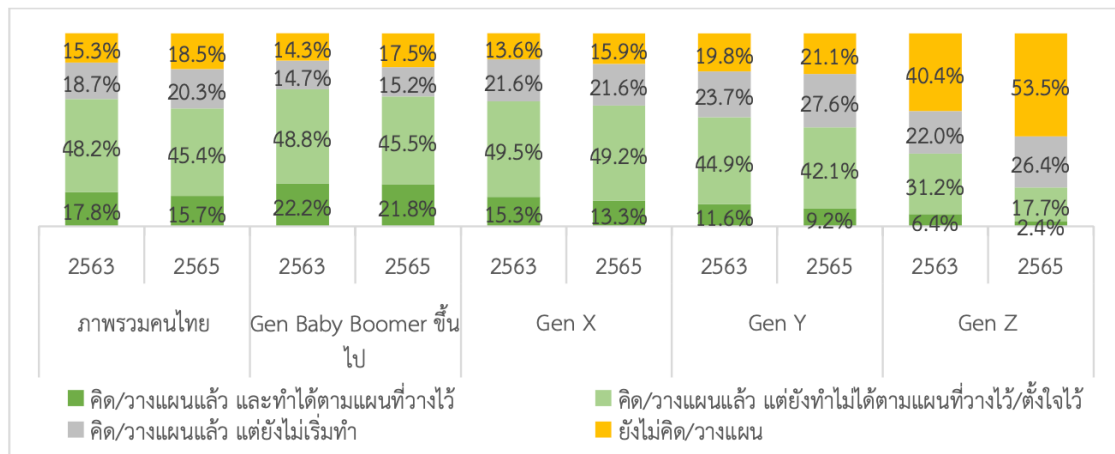
1. บทนำ

1.1 บทบาทสำคัญของตลาดทุนในการออมระยะยาว

เป็นที่ทราบดีว่าประเทศไทยได้ก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัยอย่างเต็มตัวแล้ว และสัดส่วนของผู้สูงอายุยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในระยะ 10-30 ปีข้างหน้า และเป็นที่ทราบกันดีเช่นกันว่าการสูงวัยของประชากรไทยจำนวนมากเป็นการสูงวัยที่ไม่พร้อมจะรับมือกับทั้งปัญหาการเงินและปัญหาสุขภาพ ในด้านการเงิน ปัญหาหลักคือการขาดการออมที่เพียงพอตั้งแต่ก่อนวัยเกษียณ ทำให้ผู้สูงวัยไทยที่ไม่สามารถเลี้ยงดูตนเองได้มีสัดส่วนที่สูงมาก ตัวอย่างเช่นข้อมูลจากการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (Socio-Economic Survey, SES) พบว่าผู้ที่มีอายุระหว่าง 36-60 ปี มากถึง 32% ไม่คิดวางแผนการออมหรือคิดแต่ไม่ลงมือทำ (หากรวมกลุ่มที่ลงมือทำแล้ว แต่ยังไม่ได้ตามแผนจะสูงถึง 83%) จนกลายเป็นข้อเรียกร้องให้ภาครัฐเข้ามาดูแลด้วยการเพิ่มวงเงินเบี้ยยังชีพผู้สูงอายุที่ปัจจุบันยังไม่เพียงพอ อันจะกลายเป็นภาระด้านงบประมาณของภาครัฐจนอาจกระทบการจัดสรรเงินไปในเรื่องอื่นที่สำคัญต่อการพัฒนาประเทศและสร้างการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวได้

นอกจากนี้ รายงานผลการสำรวจทักษะทางการเงินของไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2565) ดำเนินการโดยธนาคารแห่งประเทศไทยร่วมกับสำนักงานสถิติแห่งชาติ ผ่านการประยุกต์ใช้ชุดคำถามมาตรฐานของ The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) ยังพบว่าแม้การออมเพื่อใช้ในยามเกษียณถือเป็นวัตถุประสงค์อันดับที่สองของการออมเงินของคนไทย แต่การส่งเสริมให้ผู้คนออมเงินอย่างเพียงพอเพื่อใช้จ่ายในยามเกษียณยังเป็นเรื่องที่มีความท้าทายเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากมีมากถึง 18.5% ที่ยังไม่ได้คิดวางแผนการออมเพื่อการเกษียณแต่อย่างใด และอีก 20.3% มีการคิดวางแผนการออมเพื่อการเกษียณแล้วแต่ยังไม่ได้เริ่มต้นการออมเพื่อวัตถุประสงค์นี้แต่อย่างใด ในขณะที่ผู้คนที่ 45.4% มีการคิดวางแผนและเริ่มต้นออมแล้ว แต่ยังไม่สามารถทำตามแผนที่ตั้งใจไว้ได้ โดยมีเพียง 15.7% เท่านั้น ที่สามารถออมได้จริงตามแผนการออมเพื่อการเกษียณของตนเอง (ภาพที่ 1.1) ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลลัพธ์ของงานศึกษาจำนวนมาก อาทิ จิรัฐ เจนพิงพร และคณะ (2559) พรอนงค์ บุชราตระกูล และคณะ (2565) และสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2563) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงปัญหาความไม่เพียงพอของเงินออม เมื่อเข้าสู่วัยเกษียณของคนไทย

ภาพที่ 1.1 การคิดวางแผนเก็บออมไว้สำหรับยามชรา/เกษียณอายุ จำแนกตามช่วงวัย ปี 2563 และ 2565



หมายเหตุ: เนื่องด้วยข้อจำกัดของจำนวนกลุ่มตัวอย่าง ผลการสำรวจของ Gen Z อาจไม่สะท้อนภาพของผู้ที่อยู่ในช่วงอายุนี้อย่างแท้จริง

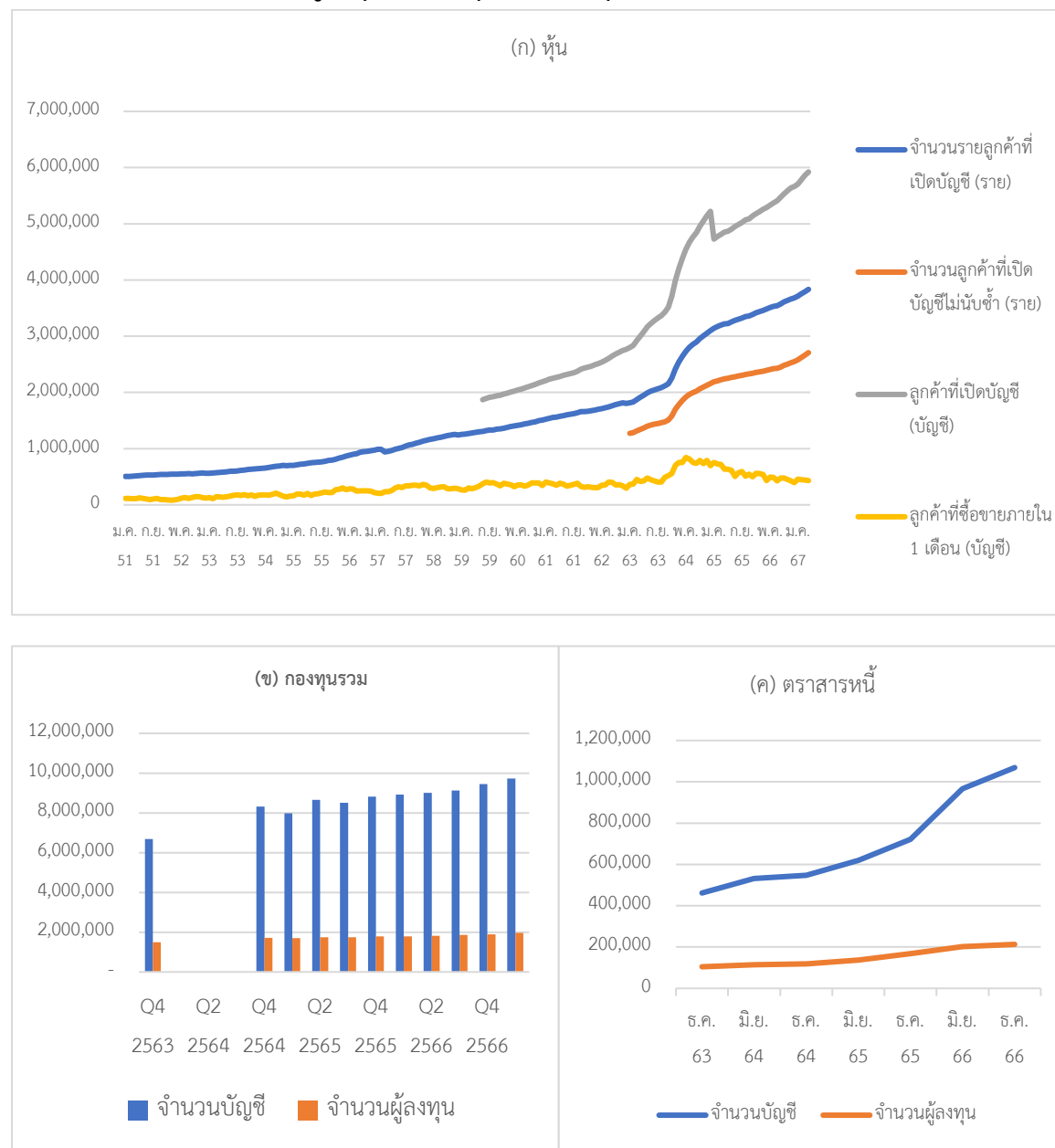
ที่มา: สำรวจโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2565)

มีงานวิจัยจำนวนมากที่วิเคราะห์สภาพปัญหาและแนวทางรับมือกับปัญหาการออมไม่เพียงพอเพื่อวัยเกษียณ เช่น ทักษะทางการเงิน (financial literacy) มาตรการส่งเสริมการออมต่าง ๆ ทั้งกับแรงงานในระบบและนอกระบบ การบังคับออม โดยควรเป็นมาตรการเชิงรุก คือการส่งเสริมการออมแต่เนิ่น ๆ เช่น ตั้งแต่เริ่มทำงาน งานวิจัยในระยะหลังเริ่มให้ความสำคัญกับพฤติกรรมออมที่อาจจะไม่สมเหตุสมผล กล่าวคือผู้ออมอาจมีอคติเชิงพฤติกรรม (behavioral bias) ทำให้ออมไม่เพียงพอ ออมในช่องทางที่ไม่เหมาะสม เป็นต้น ซึ่งในเรื่องการออมในช่องทางที่ไม่เหมาะสมมีข้อค้นพบที่สำคัญประการหนึ่ง คือคนไทยยังออมผ่านช่องทางตลาดทุนน้อยมาก ข้อมูลจากการสำรวจทักษะทางการเงินของไทย ปี พ.ศ. 2565 โดยธนาคารแห่งประเทศไทย ระบุว่า มีเพียง 3.1% ของคนที่ตอบแบบสำรวจมีการออมเงินผ่านกองทุน หุ้น และพันธบัตร ในขณะที่ 75.4% มีการออมเป็นเงินสดสูง และ 54.5% มีการออมผ่านธนาคาร ซึ่งหมายความว่ายังมีช่องว่างอีกมากในการพัฒนาตลาดทุนให้เป็นช่องทางในการออมสำหรับคนไทย และเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการออมในระยะยาวด้วย สอดคล้องกับข้อมูลจำนวนบัญชีและผู้ลงทุนในหุ้น กองทุนรวม และตราสารหนี้ (ภาพที่ 1.2) ที่ในระยะ 3-4 ปีที่ผ่านมาจำนวนบัญชีที่ลงทุนในผลิตภัณฑ์เหล่านั้นมีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้ามจำนวนผู้ลงทุนกลับเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ (ยกเว้นในกรณีของหุ้น ดังแสดงใน (ก)) โดยเมื่อรวมตัวเลขจำนวนผู้ลงทุนในทั้ง 3 ผลิตภัณฑ์เมื่อมีสมมติฐานว่าผู้ลงทุนไม่มีการลงทุน

ในมากกว่า 1 ผลิตภัณฑ์ ณ เดือนธันวาคม 2566 จะอยู่ที่เพียง 4,651,789 ราย¹ คิดเป็นเพียง 7.04% ของประชากรไทย²

ภาพที่ 1.2 จำนวนบัญชีและผู้ลงทุนใน (ก) หุ้น (ข) กองทุนรวม และ (ค) ตราสารหนี้



ที่มา: (ก) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567b)

(ข) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2567h)

(ค) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2567g)

¹ ข้อมูลสำหรับกองทุนรวมเป็นรายไตรมาส ในการคำนวณนี้จึงใช้ข้อมูลไตรมาสที่ 4 ปี 2566 อยู่ที่ 1,969,480 ราย ส่วนข้อมูลของตราสารหนี้และหุ้นอยู่ที่ 212,994 และ 2,548,604 ราย ตามลำดับ

² ข้อมูลสถิติประชากรทางการทะเบียนราษฎรจาก (สำนักบริหารการทะเบียน กรมการปกครอง, ม.ป.ป.) ประจำเดือนธันวาคม 2566 อยู่ที่ 66,052,615 ราย

หมายเหตุ: ข้อมูลสำหรับ (ข) และ (ค) นับเฉพาะผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดา สัญชาติไทย

ในทางทฤษฎี การลงทุนในตลาดทุนเหมาะกับการออมระยะยาวที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าช่องทางอื่น เพราะเป็นการลงทุนที่ผู้ลงทุนถือว่ามีส่วนร่วมกับการเป็นเจ้าของกิจการ (กรณีหุ้น) หรือผู้ให้กู้ยืมโดยตรง เช่นการซื้อตราสารหนี้ พันธบัตร เป็นต้น ผลตอบแทนโดยทั่วไปจะสูงกว่าการออมผ่านตัวกลางทางการเงินอื่น เช่นการออมในตลาดเงิน การฝากเงินกับสถาบันการเงิน เป็นต้น ดังนั้นในระยะยาวจึงควรมีแผนการส่งเสริมการลงทุนในตลาดทุนที่มากกว่าปัจจุบันมาก

อย่างไรก็ตาม มีข้อควรระวังคือการออมผ่านตลาดเงินที่มีตัวกลางอาจมีกลไกการรับประกันความเสี่ยงมากกว่า เช่น การค้ำประกันเงินฝากโดยภาครัฐของเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น การวางแผนการออมอย่างเหมาะสมจึงต้องจัดสรรเงินออมระหว่างการออมและการลงทุนในช่องทางต่าง ๆ ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การออม และความสามารถหรือทัศนคติต่อการรับความเสี่ยง (risk attitude) ของผู้ออมผู้ลงทุน และที่สำคัญตลาดทุนเองก็ต้องมีพัฒนาการในเรื่องการคุ้มครองความเสี่ยง การให้ความรู้ด้านการลงทุน และการพัฒนาสภาพแวดล้อมของตลาดทุน (ecosystem) ที่เอื้อต่อการบริหารจัดการเงินออมและเงินลงทุน โดยควรจะสามารถตอบสนองการบริหารจัดการ portfolio ของผู้ลงทุนหลากหลายกลุ่มให้ได้มากที่สุด ไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนบุคคลรายใหญ่ ผู้ลงทุนบุคคลรายย่อย ประชาชนกลุ่มเปราะบาง เพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์การออมและการลงทุนที่หลากหลาย เช่นเพื่อสร้างความมั่นคงทางการเงินสำหรับการเกษียณที่ดี เป็นต้น

ในปัจจุบันการ “เข้าถึง” ตลาดทุนโดยเฉพาะเพื่อวัตถุประสงค์เพื่อการออมของคนไทยยังมีข้อจำกัดอยู่ เนื่องจากสัดส่วนเงินออม จำนวนผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเทียบกับประชากรของประเทศยังต่ำเกินไปมาก ตัวอย่างหนึ่งคือ ปริศนาการถือครองหุ้น (stock-holding puzzle) หรือพฤติกรรมการสะสมความมั่งคั่งของครัวเรือนยังคงมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำดังที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้แล้ว แม้ว่าสถิติในอดีตจะสะท้อนให้เห็นว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นสามัญจะสูงกว่าสินทรัพย์อื่น เช่นการศึกษาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2566a) พบว่า ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับตั้งแต่ปี 2545 มีการเติบโตสูงถึง 12.08% โดยเฉลี่ยต่อปี

การที่สัดส่วนการถือครองหุ้นของครัวเรือน ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความรู้ความเข้าใจในประเด็นทางด้านการลงทุนในตลาดทุนยังมีช่องว่างอยู่มาก อีกทั้งตลาดทุนมีภาพลักษณ์ของการเป็นตลาดสำหรับผู้มีรายได้สูง ทำให้ผู้ลงทุนรายย่อย โดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้ไม่มาก ไม่สม่ำเสมอ ยังไม่มั่นใจในการลงทุนช่องทางนี้ หรือแม้กระทั่งการขาดความไว้วางใจ (Trust) ในตลาดหุ้น การมีอคติเชิงพฤติกรรมที่ส่งผลให้ไม่เข้าสู่ตลาดทุน เช่น อคติกลัวสูญเสียเงินเหตุ (loss aversion) จึงเป็นช่องว่างทางนโยบายที่สำคัญในการส่งเสริมให้ตลาดทุนเป็นช่องทางเพื่อการออมเพื่อการเกษียณของประชากรทุกกลุ่มรายได้อย่างทั่วถึง ซึ่งต้องมีการออกแบบนโยบาย รวมทั้ง ecosystem ที่เอื้อต่อการส่งเสริมนี้อย่างเร่งด่วน เพื่อให้

ประชากรไทยมีความมั่นคงทางการเงินสำหรับการเกษียณและลดภาระต้องบประมาณลง ซึ่งหากทำได้ เช่นนั้น จะมีส่วนช่วยแก้ปัญหาพื้นฐานอื่น ๆ ของประเทศได้ด้วย เช่น ปัญหาความเหลื่อมล้ำ เป็นต้น

การศึกษาวิจัยภายใต้ “ชุดโครงการการยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน” นี้ จึงมีเป้าหมายที่สำคัญอย่างน้อย 3 ประการคือ

1. ค้นหาแนวนโยบายที่เหมาะสมในการส่งเสริมการออมและการลงทุนผ่านช่องทางตลาดทุน ผ่านการศึกษาประเด็นที่เกี่ยวกับสภาพแวดล้อมของตลาดทุนที่เกี่ยวข้องกับการออม การทำความเข้าใจพฤติกรรมของผู้ลงทุนซึ่งหมายรวมถึงการที่ยังไม่ตัดสินใจหรือลังเลที่จะออมผ่านช่องทางตลาดทุนด้วย รวมทั้งเครื่องมือหรือเทคโนโลยีและผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องที่ใช้ในการลงทุน เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะต่อนโยบายภาครัฐ และนำเสนอมาตรการที่ได้รับการทดสอบแล้วว่ามีโอกาสได้ผลในการยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน
2. ศึกษาความเสี่ยง ความสามารถในการรับความเสี่ยง และการบริหารจัดการความเสี่ยงของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ รวมทั้งแนวทางในการบริหารจัดการสภาพแวดล้อมในตลาดทุนเพื่อรองรับการสร้างและเสริมกลไกปกป้องและคุ้มครองผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ มิให้ประสบปัญหาทางการเงิน หรือ ถูกหลอกลวง หรือตัดสินใจผิดพลาดด้านการลงทุน จนนำไปสู่ปัญหาทางการเงินและล้มเหลวในการสร้างการออมที่เพียงพอต่อการเกษียณในระยะยาว

การบรรลุวัตถุประสงค์ข้อสองจะมีส่วนช่วยการบรรลุวัตถุประสงค์ข้อแรกด้วย เนื่องจากมาตรการคุ้มครองความเสี่ยงของสภาพแวดล้อมจะช่วยให้นักลงทุนจำนวนมากขึ้นต้องการเข้าสู่ตลาดทุน

1.2 กรอบแนวคิดเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมกับการออมระยะยาวผ่านตลาดทุน

การส่งเสริมให้มีการวางแผนทางการเงินที่เหมาะสม ต้องทำความเข้าใจลักษณะและปัจจัยที่ส่งผลต่อทักษะทางการเงิน (financial literacy) ซึ่งประกอบด้วย ความรู้ความเข้าใจ (financial knowledge) ทัศนคติ (financial attitude) ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปถึงพฤติกรรมทางการเงิน (financial behavior) รายงานการศึกษาเชิงทฤษฎีและข้อมูลเชิงประจักษ์จากการทดลองหลายงานในต่างประเทศ ระบุว่า ก่อนจะมีการส่งเสริมทักษะทางการเงินเพื่อไปสู่เป้าหมายในการมีเงินออม ต้องทำความเข้าใจกลุ่มเป้าหมายที่เราจะให้การส่งเสริมก่อน เช่น ฐานะ ช่วงวัย ระดับความรู้ทางการเงิน ความต้องการ ทัศนคติ อคติเชิงพฤติกรรมหรือแรงจูงใจด้านการออม (National Financial Educators Council, 2018) เพื่อใช้ในการออกแบบกระบวนการและรูปแบบการส่งเสริมให้เหมาะสม เนื่องจากรูปแบบการส่งเสริมทักษะทางการเงินมีผลต่อผลสำเร็จทั้งในเชิงปริมาณ คือ คนสนใจมารับความรู้ และต้องการเปลี่ยนพฤติกรรม ว่าต้องทำอะไร เพื่อให้สามารถออมได้ และในเชิงคุณภาพ คือ มีความรู้แล้วได้ลงมือทำและนำไปใช้ได้จริง และมีการออมอย่างต่อเนื่อง พฤติกรรมการออมเพื่อการเกษียณของผู้คนยังน่าจะได้รับผลกระทบจากอคติเชิงพฤติกรรม (Behavioral Bias) อีกด้วย ภายใต้แนวคิดเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรม (Behavioral Economics) อคติเชิงพฤติกรรมเหล่านี้ส่งผลให้ผู้คนมีพฤติกรรมการออมที่แปลกไปจากพฤติกรรมที่สมเหตุสมผลตามแนวคิดของ

เศรษฐศาสตร์กระแสหลัก อาทิ การที่แรงงานส่วนหนึ่งไม่สนใจสมัครเป็นสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ให้ผลตอบแทนทางการเงินในระดับสูงเมื่อเทียบกับช่องทางการออมหรือการลงทุนอื่นๆ หรือการที่ผู้คนมักละเลยหรือไม่ให้ความสำคัญกับการออมเพื่อการเกษียณอายุ ซึ่งส่งผลกระทบต่อการดำรงชีวิตของพวกเขาเป็นอย่างมากในช่วงวัยที่ไม่สามารถทำงานหารายได้ด้วยตนเองได้ เป็นต้น

มีกลยุทธ์หลายอย่างที่ผู้คนสามารถใช้เพื่อจัดการกับอคติทางพฤติกรรมและเพิ่มการตัดสินใจอย่างมีเหตุมีผลมากยิ่งขึ้น อาทิ

- การตระหนักว่าพวกเขามีอคติเชิงพฤติกรรม: การตระหนักถึงอคติของตนเองและปัจจัยที่กระตุ้นให้เกิดอคติ สามารถช่วยให้ผู้คนรับรู้ได้ว่าพวกเขากำลังตกอยู่ภายใต้อคติเหล่านั้น สิ่งนี้จะช่วยกระตุ้นเตือนให้ผู้คนใช้ความคิดอย่าง รอบคอบและมีเหตุมีผลมากยิ่งขึ้น
- การรับรู้มุมมองที่หลากหลายเพิ่มเติม: มุมมองที่หลากหลายสามารถช่วยให้ผู้คนท้าทายอคติของตนเอง และพิจารณาทางเลือกอื่น ๆ เพิ่มเติม ซึ่งสามารถทำได้ผ่านการพูดคุยกับผู้อื่น ๆ ที่มีภูมิหลังและประสบการณ์ที่แตกต่างกัน การรับรู้สารสนเทศเกี่ยวกับผู้รอบข้าง หรือการได้รับคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญในแต่ละประเด็นเพิ่มเติม เป็นต้น
- การใช้เครื่องมือช่วยการตัดสินใจ: มีเครื่องมือที่ช่วยการตัดสินใจหลากหลายลักษณะ อาทิ ตารางการตัดสินใจ (decision matrix) การวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ รวมไปถึงการขอคำปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญ ซึ่งจะสามารถช่วยให้ผู้คนประเมินทางเลือกต่าง ๆ ได้อย่างเป็นกลางมากยิ่งขึ้น และลดอิทธิพลของอคติเชิงพฤติกรรมลง
- การใช้ commitment device: commitment device คือ เครื่องมือที่ช่วยบังคับให้ผู้คนลงมือทำตามแผนการของตนเอง โดยเป็นเครื่องมือที่ผู้คนเลือกใช้ด้วยตนเอง และก่อให้เกิดต้นทุนหรือบทลงโทษให้กับพวกเขาในกรณีที่พวกเขาไม่สามารถทำตามแผนการของตนเองได้สำเร็จ ยกตัวอย่างเช่น การตั้งกลุ่มออกกำลังกายหรือกลุ่มลดน้ำหนักกับเพื่อน ๆ ซึ่งอาจสร้างต้นทุนทางสังคมในกรณีที่ไม่สามารถทำตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ได้ หรือการเปิดบัญชีเงินออมที่มีเงื่อนไขยุ่งยาก ในการถอนเงินเพื่อช่วยในการออมในระยะยาว เป็นต้น
- การใช้เครื่องมือสนับสนุนการดำเนินพฤติกรรมที่ต้องการ: เครื่องมือบางลักษณะถูกนำมาใช้ในการสนับสนุน การดำเนินการบางลักษณะให้สามารถทำได้ง่ายดายมากยิ่งขึ้น ยกตัวอย่างเช่น การใช้บัตรเครดิตหรือแอปพลิเคชันที่ให้เงินคืน หรือจัดเก็บเงินทอนเข้าสู่บัญชีเงินฝากโดยอัตโนมัติ หรือการอาศัยอยู่ใกล้ที่ออกกำลังกายเพื่อให้เดินทางไปออกกำลังกายได้อย่างสะดวก เป็นต้น

กลยุทธ์เหล่านี้ล้วนมีส่วนช่วยลดอิทธิพลของอคติเชิงพฤติกรรมของผู้คน และช่วยสนับสนุนให้การดำเนินพฤติกรรมของผู้คนมีความเป็นเหตุเป็นผลมากยิ่งขึ้น

Chetty (2015) ให้ความเห็นว่าการคำนึงถึงแนวคิดของเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรมส่งผลให้ผู้กำหนดนโยบาย มีเครื่องมือเชิงนโยบายเพิ่มเติมในการส่งเสริมการออมเพื่อการเกษียณอายุของผู้คน

นอกจากนั้น เครื่องมือเชิงนโยบาย จากแนวคิดเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรมยังมีประสิทธิภาพสูงกว่าในการเพิ่มอัตราการออมของผู้คน ทั้งนี้ แนวคิดเศรษฐศาสตร์กระแสหลักมักให้ความสำคัญกับการให้การสนับสนุนหรือการให้แรงจูงใจทางการเงิน อาทิ การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี หรือการให้เงินอุดหนุนเพิ่มเติมสำหรับการออมเพื่อการเกษียณอายุ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เครื่องมือในลักษณะดังกล่าว จะไม่สามารถปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้คนที่มือคติเชิงพฤติกรรมได้มากนัก เนื่องจากผู้คนกลุ่มนี้มักไม่ให้ความสำคัญกับแรงจูงใจทางการเงินดังกล่าว ในขณะที่มุมมองจากเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรมนำมาซึ่งเครื่องมือที่มีความสอดคล้องกับอคติเชิงพฤติกรรมของผู้คน ยกตัวอย่างเช่น การปรับเปลี่ยนค่าตั้งต้น (default option) ให้ลูกจ้างออมผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตั้งแต่ต้นโดยอัตโนมัติ และให้ทางเลือกในการยืมใบลาออกจากกองทุนฯ ซึ่งจะไม่เพียงส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการออมเฉพาะกลุ่มแรงงานที่เป็นผู้ออมที่ตื่นตัว (active saver) เพียงเท่านั้น แต่ได้ผลดีกับกลุ่มแรงงานที่เป็นผู้ออมที่ไม่ตื่นตัว (passive saver) ด้วย และนำมาซึ่งอัตราการออมในภาพรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

1.3 ข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน³

เนื้อหาในรายงานเล่มนี้มุ่งเน้นที่สภาพแวดล้อมของตลาดทุนที่ส่งผลต่อการออมระยะยาว ข้อมูลในรายงานเล่มนี้มาจากการสังเคราะห์และวิเคราะห์รายงานวิจัย แผนพัฒนาตลาดทุน รวมถึงนโยบายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ยังใช้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้แทนจากหน่วยงานกำกับดูแลและสมาคมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน นักวิชาการและผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุน/พฤติกรรมการณ์การออมของประชากรไทย ตารางที่ 1.1 แสดงแหล่งข้อมูลจากการสัมภาษณ์ใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ ในการสัมภาษณ์ผู้แทนจากแต่ละองค์กรจะเริ่มจากการกล่าวถึงความสำคัญและที่มาของโครงการ และถามคำถามที่เกี่ยวข้องในภาพรวม จากนั้นจะถามคำถามในประเด็นที่เฉพาะเจาะจงกับหน่วยงานที่ให้ข้อมูล

ตารางที่ 1.1 สรุปแหล่งข้อมูลจากการสัมภาษณ์ที่ใช้ในรายงานฉบับนี้

ลำดับ	หน่วยงาน/ผู้ให้ข้อมูล	วันที่สัมภาษณ์	ประเด็นเฉพาะในการสัมภาษณ์
1	ผศ. ดร.ธานี ชัยวัฒน์ และอ.ดร.สันต์สิริ โหมจันทร์เดชา (ผู้เชี่ยวชาญ)	27 ก.พ. 2567	พฤติกรรมและอคติเกี่ยวกับการออมในบริบทประเทศไทย
2	LiVE Exchange platform (LiVEx)	13 มี.ค. 2567	บทบาทของ LiVE Exchange ในการดึงดูดบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่เข้ามาระดมทุนในตลาดทุน
3	ดร.กิริติพงศ์ แนวมาลี (ผู้เชี่ยวชาญ)	17 เม.ย. 2567	ความท้าทายด้านกฎระเบียบในตลาดทุน ข้อจำกัดต่อการลงทุนของผู้เยาว์ (young investor) และการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action)

³ รายงานเล่มนี้เป็นส่วนหนึ่งของ “ชุดโครงการการยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน”

ลำดับ	หน่วยงาน/ผู้ที่ให้ข้อมูล	วันที่สัมภาษณ์	ประเด็นเฉพาะในการสัมภาษณ์
4	สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)	9 พ.ค. 2567	การเข้าถึงบริการข้อมูลการลงทุน สำหรับผู้ลงทุน และแนวทางในการ เปิดเผยข้อมูล
5	สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO)	13 พ.ค. 2567	การเข้าถึงบริการข้อมูลการลงทุน สำหรับผู้ลงทุน และแนวทางในการ เปิดเผยข้อมูล
6	สำนักงาน ก.ล.ต. (ฝ่ายจดทะเบียนตราสารทุน, ฝ่ายนโยบายธุรกิจหลักทรัพย์, ฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการลงทุน และฝ่ายนโยบายระดมทุน)	14 พ.ค. 2567	การเข้าถึงบริการข้อมูลการลงทุน สำหรับผู้ลงทุน และมาตรการที่เอื้อ ผู้ลงทุนรายย่อยอื่น ๆ
7	สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC)	17 พ.ค. 2567	การเข้าถึงบริการข้อมูลการลงทุน สำหรับผู้ลงทุน และแนวทางในการ เปิดเผยข้อมูล
8	สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA)	20 พ.ค. 2567	การเข้าถึงบริการข้อมูลการลงทุน สำหรับผู้ลงทุน

ที่มา: คณะผู้วิจัย

2. สภาพแวดล้อมของตลาดทุน

2.1 เงื่อนไขเบื้องต้นที่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุน

รายงานของ World Bank Group (2020) ชี้ว่าตลาดทุนถือเป็นเครื่องมือที่ทรงประสิทธิภาพอันหนึ่งในการสร้างการเติบโตและความมั่งคั่งให้กับประเทศโดยตลาดทุนที่ได้รับการพัฒนาแล้วจะช่วยสนับสนุนให้ทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาลสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวในสกุลเงินในประเทศได้ รวมทั้งยังช่วยเพิ่มการลงทุนในภาคนวัตกรรมและภาคเศรษฐกิจแห่งอนาคต ซึ่งถือเป็นการส่งเสริม การเติบโตอย่างยั่งยืนให้กับประเทศได้

ในขณะที่ ในฝั่งของผู้ออม ตลาดทุนยังเพิ่มทางเลือกในการลงทุนและการบริหารความเสี่ยง ซึ่งมีความสำคัญต่อผู้ออมรวมถึงสถาบันที่เกี่ยวข้องกับการออมของประเทศ อาทิ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือ บริษัทประกันภัย เป็นต้น ด้วย

รายงานฉบับเดียวกันนี้กล่าวถึงเงื่อนไขตั้งต้นที่ช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ ซึ่งประกอบด้วย

(1) **เสถียรภาพของภาคเศรษฐกิจระดับมหภาค** โดยเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนระยะยาว ณ ตลาดใดตลาดหนึ่ง ความไม่มีเสถียรภาพและอัตราเงินเฟ้อในระดับสูงของประเทศ รวมไปถึงการไม่รักษาวินัยทางการคลังของรัฐบาล จะบั่นทอนความเชื่อมั่นและลดแรงจูงใจของผู้ลงทุนในการลงทุนระยะยาวในตลาดนั้น ๆ ได้

(2) **ระดับการพัฒนาของภาคการเงิน** การพัฒนาตลาดทุนจำเป็นต้องพึ่งพาความแข็งแกร่ง ของภาคการเงิน โดยเฉพาะระบบสถาบันการเงินที่มีคุณภาพและมีศักยภาพในการแข่งขันในระดับหนึ่ง สถาบันการเงินมีส่วนในการให้บริการทางการเงินที่สำคัญ รวมไปถึงมีส่วนช่วยรองรับการทำธุรกรรม บางลักษณะที่เกิดขึ้นในตลาดทุนหรือการแลกเปลี่ยนสกุลเงินระหว่างประเทศด้วยสถาบันการเงิน ที่เข้มแข็งยังมีส่วนช่วยในการเพิ่มเติมสารสนเทศ ให้กับตลาดทุนและยังอาจเป็นผู้เล่นสำคัญ คนหนึ่งในตลาดทุนอีกด้วย

(3) **สถาบันและการบังคับใช้กฎหมายที่เข้มแข็ง** ความเข้มแข็งในการบังคับใช้กฎหมาย และสถาบันทางการเมืองการปกครองของประเทศมีส่วนสำคัญต่อการรักษาสีทิตีของผู้ลงทุนในตลาดทุน ทั้งนี้กฎหมายต้องปกป้องสิทธิสำคัญของผู้ลงทุนในฐานะเจ้าหนี้หรือผู้ถือครองหุ้นสามัญของบริษัทต่าง ๆ ในตลาดทุน หรือในฐานะลูกค้าของตัวกลางในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับตราสารทางการเงิน ในขณะที่สถาบันทางการเมืองรวมถึงความมั่นคงทางการเมือง จะมีส่วนช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน ในการลงทุนระยะยาวได้

(4) **ขนาดของภาคเศรษฐกิจ** โดยขนาดของภาคเศรษฐกิจมีส่วนสำคัญในการกำหนดขนาด ของตลาดทุนในประเทศ ในขณะที่ จำนวนผู้ออกตราสาร จำนวนผู้ลงทุน รวมไปถึงจำนวนธุรกรรมที่เกิดขึ้นใน

ตลาดทุนล้วนมีส่วนสำคัญในการทำหน้าที่ของตลาดทุน อย่างมีประสิทธิภาพและต้นทุนต่ำ รวมไปถึงยังมีส่วนกำหนดการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของตลาดทุน เพื่อสนับสนุนการดำเนินการอย่างยั่งยืนของตลาดทุนอีกด้วย

นอกจากเงื่อนไขข้างต้นในการพัฒนาตลาดทุน รายงาน “Improving Thailand’s Capital Market Competitiveness and Efficiency” ได้ฉายภาพ 10 ปัจจัยที่เฉพาะเจาะจงกับตลาดทุนไทยในการสร้างความสามารถในการแข่งขัน และประสิทธิภาพของตลาดทุน ได้แก่

ปัจจัยที่ 1: พัฒนาความยั่งยืนทางการจัดการเงินทุน เพื่อช่วยให้ประเทศไทยบรรลุเป้าหมาย Net-Carbon Zero (Foster “sustainability” financing to help Thailand meet its NCZ goals)	ปัจจัยที่ 6: อำนวยความสะดวกให้ผู้ลงทุนรายย่อย (Simplify retail investors’ journey)
ปัจจัยที่ 2: สร้างโอกาสสำหรับกองทุนบำเหน็จบำนาญ เพื่อเตรียมความพร้อมสู่สังคมสูงวัย (Provide opportunities for pension funds to create the capital required to support an aging population)	ปัจจัยที่ 7: ขยายฐานผู้ลงทุนสถาบัน (Broaden long-term domestic institutional investors)
ปัจจัยที่ 3: สนับสนุนบทบาทของตลาดทุนในการพัฒนา Start-up และ SMEs (Capital markets have an important role to play in nurturing start-ups and SMEs)	ปัจจัยที่ 8: ดึงดูดผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ โดยการสร้างชื่อเสียงของประเทศไทยในระดับสากล (Attract long-term foreign institutional investors by increasing Thailand’s visibility and accessibility internationally)
ปัจจัยที่ 4: ขยายฐานสินทรัพย์ดิจิทัล และตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้สอดคล้องกับการพัฒนา ของตลาด (Expand digital assets and regulated exchanges at the right time considering market development)	ปัจจัยที่ 9: สร้างฐานข้อมูลกลางเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล (Create centralized database to unlock data analytics)
ปัจจัยที่ 5: พัฒนาความรู้ทางการเงินของคนไทย และพัฒนาระบบการศึกษาที่เกี่ยวข้อง (Improve financial literacy for Thais with financial education program)	ปัจจัยที่ 10: ดึงดูด และพัฒนาบุคลากร (Attract and nurture talent)

จะเห็นว่าจาก 10 ปัจจัยดังกล่าวที่เป็นพื้นฐานในการพัฒนาตลาดทุน มีปัจจัยที่ 2 และปัจจัยที่ 6 ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการออมผ่านตลาดทุน แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจัยอื่น ๆ ก็มีส่วนเกี่ยวข้องถึงแม้จะเป็นส่วนเกี่ยวข้องทางอ้อมเช่นกัน

ผลงานวิจัยในโครงการ “ตลาดทุนของทุกคน” โดยสถาบันอนาคตไทยศึกษา (TFF) ⁴ ชี้ประเด็นที่เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน 3 ประเด็นหลักที่เจาะจงกับบริบทประเทศไทยเช่นกัน คือ 1) เข้าถึงง่ายขึ้น กว้างขึ้น ทั้งระดมทุนและลงทุน 2) แข่งขันได้ ต้นทุนต่ำ กำกับได้มีประสิทธิภาพ และ 3) ส่งเสริมกิจกรรมยั่งยืน ไม่บั่นทอนหรือหลอกลวง โดยในแต่ละประเด็นมีข้อเสนอแนะด้านนโยบายดังตารางที่ 2.1 นี้

ตารางที่ 2.1 ประเด็นที่เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดทุน

ประเด็นหลัก	ข้อเสนอแนะที่สำคัญ
1) เข้าถึงง่ายขึ้น กว้างขึ้น ทั้งระดมทุนและลงทุน	1) พัฒนารฐานข้อมูลตลาดทุนกลาง - พัฒนารฐานข้อมูลการลงทุนอันเป็นหนึ่งเดียว (One-ID) - รวบรวมข้อมูลผลิตภัณฑ์การลงทุนแบบเป็น Single source of truth 2) ทดลอง Investment education ผ่านช่องทางและวิธีที่หลากหลาย 3) ศึกษาแนวทางการเข้าถึงทางอ้อม เช่น Universal Basic Capital (UBC)
2) แข่งขันได้ ต้นทุนต่ำ กำกับได้ มีประสิทธิภาพ	1) 3C: Collab – Clarity – Conduct 2) ใช้และใช้ผลลัพธ์จาก RegTech (without double work) 3) ชัดเรื่อง investor protection แล้วลุยเรื่อง new products
3) ส่งเสริมกิจกรรมยั่งยืน ไม่บั่นทอนหรือหลอกลวง	1) สร้างความตระหนักรู้ถึงความหมายของความยั่งยืนที่แท้จริง 2) ลักดันนโยบายอุดหนุนและลงโทษอย่างชัดเจนในประเด็นที่เกี่ยวกับความยั่งยืน 3) สนับสนุนแนวทาง ESG Data Platforms

ที่มา: สรุปจากงานวิจัยโครงการ “ตลาดทุนของทุกคน” โดยสถาบันอนาคตไทยศึกษา (TFF)

นอกจากนี้ ในรายงานของสถาบันอนาคตไทยศึกษาดังกล่าว ได้มีการกล่าวถึง ช่องว่างปัญหาด้านการเข้าถึงตลาดทุนที่สามารถแบ่งช่องว่างออกเป็น 4 ประเด็นด้วยกัน คือ 1) ปัญหาด้านการขาดรายได้ 2) ปัญหาด้านความรู้และทักษะทางการเงิน 3) ปัญหาด้านผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และ 4) ปัญหาด้านกฎระเบียบการเข้าถึงตลาดทุน จะเห็นว่าปัญหาด้านการเข้าถึงตลาดทุน มีทั้งด้านที่เป็นประเด็นเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมของการออมผ่านตลาดทุนเอง (อุปทาน) และด้านที่เกี่ยวข้องกับผู้ลงทุน/ผู้ออมด้วย (อุปสงค์)

ปัญหาด้านผลิตภัณฑ์ปัญหาหนึ่งที่ถูกลำเอียงถึงในรายงานดังกล่าว คือผลิตภัณฑ์ทางการเงินขาดความหลากหลาย ทั้งในแง่อุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ที่กระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมดั้งเดิม (Old Economy) อาทิ พลังงาน ธนาคาร ท่องเที่ยว และค้าปลีก ที่ไม่ตอบโจทย์กับเทรนด์การลงทุนรูปแบบใหม่ที่เน้น Technology driven นอกจากนี้ ยังมีประเด็นเรื่องผลตอบแทนไม่สอดคล้องกับความคาดหวังของผู้ลงทุน นอกจากนี้ ปัญหาด้านกฎระเบียบการเข้าถึงตลาดทุนประเด็นหนึ่งคืออุปสรรคด้านข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน ที่เป็นอุปสรรคที่ทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุนในตลาดทุน การเปิดเผยข้อมูลในปัจจุบันยังไม่สอดคล้อง กับลักษณะของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนที่มีความหลากหลายมากขึ้น

⁴ เป็นประเด็นที่สังเคราะห์ และวิเคราะห์มาจากการเก็บข้อมูลโดยการสำรวจ 10,000 ตัวอย่าง และการสัมภาษณ์กว่า 100 ชั่วโมง รวมถึงการทบทวนเอกสารกฎหมายทั้งไทยและต่างประเทศ

รวมถึงมีรายละเอียดที่เข้าใจยาก ทำให้ข้อมูลเหล่านี้ไม่ถูกใช้โดยผู้ลงทุนรายย่อยอย่างแพร่หลาย โดยผู้ลงทุนรายย่อยอาจหันไปรับ ข้อมูลผ่านช่องทางที่ไม่เป็นทางการอย่าง YouTube หรือบทสรุปอื่น ๆ แทน กล่าวคือคนในแต่ละกลุ่ม และช่วงวัยยังไม่มีผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์ทั้งแง่ความหลากหลาย และผลตอบแทนตามระยะเวลาที่คาดหวัง

ในการพัฒนาตลาดทุนไทยนั้น ประเทศไทยมีแผนพัฒนาตลาดทุนไทยฉบับที่ 4 ยังระบุมี ยุทธศาสตร์ 5 ด้าน ได้แก่

ตลาดทุนเพื่อการแข่งขันได้: เพิ่มศักยภาพขีดความสามารถการแข่งขัน ความยืดหยุ่นต่อความเสี่ยง และภัยคุกคาม ส่งเสริมผู้ประกอบการให้สะดวก มีประสิทธิภาพ ลดต้นทุนที่ไม่จำเป็น ปรับกฎหมาย กฎเกณฑ์ให้แข่งขัน เปิดโอกาส เท่าเทียม และคุ้มครองผู้ลงทุน ตลอดจนศึกษาภูมิทัศน์ธุรกิจหลักทรัพย์หลัง โควิด-19 ภายใต digital disruption และยกระดับตลาดทุนให้ดึงดูด รู้จักน่าสนใจ มีบทบาทสำคัญในเวที โลก พร้อมเครือข่ายและพันธมิตร กับตลาดทุนต่างประเทศ

ตลาดทุนที่เข้าถึงได้: สร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการระดมทุนและการลงทุน โดยเฉพาะ SMEs/ tech/ startups/ new S-curve/ BCG และประชาชนทั่วไปให้เข้าถึงง่ายกว่าเดิม

ตลาดทุนดิจิทัล: ประยุกต์ใช้ในตลาดทุน ยกกระดับประสิทธิภาพ ตอบสนองความต้องการ สร้างความเชื่อมั่นผู้ลงทุน ประยุกต์ใช้ platform ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ สร้างสมดุลต่อการสนับสนุน การพัฒนาและการกำกับดูแลที่เหมาะสม เช่น นวัตกรรมการเงิน data privacy และ cybersecurity (ปัจจุบันมี พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลสำหรับโทเคนและ crypto)

ตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน: ผลักดันตลาดทุนตาม SDGs สร้างความตระหนักรู้ด้วยการสนับสนุน การลงทุนในธุรกิจ ESG ของผู้ลงทุนรายย่อยและสถาบัน และยกระดับคุณภาพระบบนิเวศที่สอดคล้องกับ ESG/ ส่งเสริม ESG products และคุ้มครองผู้ลงทุนจาก greenwashing

ตลาดทุนเพื่อความอยู่ดีมีสุขทางการเงิน: ประชาชนสามารถบริหารจัดการเงินตามแนวทางการพัฒนา financial literacy, digital financial literacy ป้องกันการถูกหลอกทางดิจิทัล เช่น scam & fraud/ cyber-crime ใช้ตลาดทุนส่งเสริมความมั่งคั่ง ตอบโจทย์ความต้องการผ่านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ บริการ และช่องทางการเงินทุกช่วงวัย

จากยุทธศาสตร์ทั้ง 5 ข้อ และเอกสารงานวิจัยข้างต้นเพื่อนำมาประกอบกับประเด็นด้านการส่งเสริมการออมผ่านตลาดทุนซึ่งเป็นจุดประสงค์หลักของโครงการ ผ่านการมองด้านสภาพแวดล้อมของการออม และผู้ลงทุน/ผู้ออมแล้ว จะมีประเด็นตัวอย่างที่เกี่ยวข้อง ดังตารางที่ 2.2 นี้

ตารางที่ 2.2 ความเกี่ยวข้องระหว่างยุทธศาสตร์ตลาดทุน และการออมผ่านตลาดทุน

ยุทธศาสตร์ 5 ด้าน	สภาพแวดล้อมของการออมผ่านตลาดทุน	ผู้ลงทุน/ผู้ออมผ่านตลาดทุน
ตลาดทุนเพื่อการแข่งขันได้:	ลดความยุ่งยากของผู้ประกอบธุรกิจในตลาดทุน ควบคู่ไปกับการคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างเหมาะสม โดยอาจใช้เทคโนโลยีในการกำกับดูแล	ผู้ลงทุนรายย่อยมีผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนในการลงทุน หรือการออมระยะยาว โดยมีผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ตอบโจทย์
ตลาดทุนที่เข้าถึงได้:	การพัฒนาผลิตภัณฑ์ บริการทางการเงิน และช่องทางให้บริการสำหรับทุกช่วงวัย รวมถึงมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่สามารถเข้าถึง และเข้าใจได้ง่าย	ผู้ลงทุนรายย่อยมีความรู้ทางการเงิน และความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดทุน รวมถึงรู้เท่าทันอคติเชิงพฤติกรรมที่เกี่ยวข้อง
ตลาดทุนดิจิทัล:	เพิ่มประสิทธิภาพด้านฐานข้อมูลการลงทุนเพื่อ ตอบสนองต่อความต้องการและสร้างความเชื่อมั่น แก่ผู้ลงทุน	ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถออมผ่านตลาดทุนได้ ง่ายขึ้นโดยการใช้เทคโนโลยีในการเข้าถึงการลงทุนในตลาดทุน
ตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน:	ส่งเสริมการพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน (ESG-related products) ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนระยะยาวให้เพียงพอกับความต้องการ รวมถึงกำกับดูแลการโฆษณาหรือขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เกี่ยวข้อง	ผู้ลงทุนรายย่อยมีความรู้ความเข้าใจ และความต้องการในการสนับสนุนการพัฒนาที่ยั่งยืนผ่านการลงทุนในตลาดทุน
ตลาดทุนเพื่อความอยู่ดีมีสุขทางการเงิน:	การพัฒนาผลิตภัณฑ์ บริการทางการเงิน และช่องทางให้บริการสำหรับทุกช่วงวัย	ผู้ลงทุนรายย่อยใช้ตลาดทุนเพื่อส่งเสริมความมั่งคั่ง โดยมีผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เหมาะสม

ที่มา: คณะผู้วิจัย

2.2 องค์ประกอบของตลาดทุน

องค์ประกอบของตลาดทุนหากมองตามความต้องการในการใช้เงินทุน และความต้องการ ในการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทน อาจมองไม่ซับซ้อนได้โดยมองเป็น 2 ฝ่าย ฝ่ายหนึ่งคือบุคคลทั่วไป ที่มีเงินออม และต้องการนำไปลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทน ส่วนอีกฝ่ายหนึ่งคือบริษัท ที่ต้องการเงินทุนสำหรับขยายธุรกิจ หรือทำโครงการใหม่ ๆ อย่างไรก็ตามองค์ประกอบของตลาดทุน ในความเป็นจริงมีความซับซ้อนมากกว่านั้น เพราะมีหน่วยงาน และตัวกลางต่าง ๆ เข้ามามีบทบาทด้วย ภาพที่ 2.1 แสดงถึงองค์ประกอบของตลาดทุน เพื่อประกอบการอธิบาย

1) ผู้ต้องการระดมทุน

บริษัท หรือผู้ที่ต้องการระดมทุนจะทำการระดมทุนเพื่อขยายธุรกิจ หรือทำโครงการใหม่ ๆ ในการระดมทุนนั้นบริษัทสามารถระดมทุนจากตลาดทุนได้ทั้งจากการออกตราสารหนี้ และตราสารทุน โดยกระบวนการในการระดมทุนนั้นจะมีหน่วยงานสนับสนุนการระดมทุนที่ทำหน้าที่สนับสนุนการระดมทุนอยู่

หน่วยงานสนับสนุนการระดมทุน หากมองในแง่การระดมทุนโดยการออกตราสารทุน การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก หรือการทำ Initial Public Offering (IPO) จะมีหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุน ได้แก่ ที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Adviser: FA) ทำหน้าที่ตรวจสอบบริษัทเชิงลึก (Due Diligence) รวมถึงช่วยจัดเตรียมข้อมูล ให้คำแนะนำ และดูแลให้บริษัทมีความพร้อมด้านคุณสมบัติ และปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทาง FA อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต.

นอกจากนี้ยังมีผู้สอบบัญชี (Auditor) เพื่อให้บริษัทที่ต้องการระดมทุนจัดการทางการเงิน ให้เป็นไปตามมาตรฐานบัญชีกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (Publicly Accountable Entities: PAEs) ผู้ตรวจบัญชีจึงมีหน้าที่ตรวจสอบ และให้การรับรองซึ่งผู้ตรวจสอบจะต้องได้รับการรับรอง จากก.ล.ต. เช่นกัน และยังมีผู้ตรวจสอบระบบงานภายใน (Internal Control Auditor) ที่มีหน้าที่ในการตรวจสอบ ให้คำแนะนำในการปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการควบคุมภายใน และการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

ที่ปรึกษาด้านกฎหมาย จะเข้ามามีหน้าที่ช่วยให้คำแนะนำในการจัดเตรียมเอกสาร แก่กฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่น ประเด็นที่เกี่ยวกับภาษีการจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เป็นต้น อีกทั้งยังมีผู้ประเมินและบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งมีหน้าที่ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในตลาดทุน โดยต้องได้รับการรับรองจากสำนักงาน ก.ล.ต. เช่นกัน

หากบริษัทที่ต้องการระดมทุนทำการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ จะมี สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ที่ได้รับการรับรองจากสำนักงาน ก.ล.ต. เข้ามาประเมิน ความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารด้วย

2) ผู้ออม/ผู้ลงทุน

ในฝั่งผู้ออม หรือผู้ลงทุนนั้นจะหมายถึงผู้ที่มีเงินออมหรือมีทุนเหลือ และต้องการสร้างผลตอบแทน ไม่ว่าจะเป็นทั้งผู้ลงทุนรายบุคคล หรือผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันต่าง ๆ เช่น บริษัท หรือหน่วยงานภาครัฐ เป็นต้น ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละประเภทนั้นจะมีความสามารถ ในการรับความเสี่ยง รวมถึงมีความรู้ความเข้าใจในด้านการลงทุนที่ไม่เท่ากัน ในแผนภาพนี้ องค์กรประกอบที่เป็นผู้ออม/ผู้ลงทุนจะหมายถึงผู้ลงทุนรายย่อย และผู้ลงทุนรายใหญ่/รายใหญ่พิเศษ ที่เป็นผู้ลงทุนบุคคลธรรมดา ผู้ลงทุนสถาบันจะอธิบายในส่วนถัดไป

3) ผู้ลงทุนสถาบันฝั่งผู้ซื้อ

ผู้ลงทุนสถาบันอาจกล่าวได้ว่าเป็นผู้ลงทุนมืออาชีพที่ทำงานเกี่ยวข้องกับการเงิน การลงทุน และมีประสบการณ์ไม่ต่ำกว่า 3 ปี ส่วนใหญ่จะเป็นนิติบุคคล เช่น ธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะในการจัดตั้ง บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันวินาศภัย กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม เป็นต้น

ผู้ลงทุนสถาบันบางประเภทเป็นแหล่งรวมเงินออมของผู้ลงทุนรายย่อยและให้ผลตอบแทนกลับไป เช่น ผู้ลงทุนรายย่อยลงทุนผ่านกองทุนรวม หรือลงทุนผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นต้น โดยจะมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) มาเป็นผู้บริหารจัดการเงิน

4) ผู้ประกอบธุรกิจฝั่งผู้ขาย

ผู้ประกอบธุรกิจฝั่งผู้ขาย เป็นตัวกลาง ที่เชื่อมระหว่างผู้ระดมทุน และผู้ลงทุน เช่น บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) และผู้ให้คำแนะนำการลงทุน เป็นต้น

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ทำหน้าที่เป็นโบรกเกอร์ หรือ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น ตราสารทุน/หุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งการซื้อขายตราสารทุนแต่ละครั้งนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะเก็บค่าค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย นอกจากนี้ยังอาจมีบริการให้คำปรึกษา แก่ผู้ลงทุนได้อีกด้วย

การซื้อขายตราสารทุน หรือหุ้นหากเป็นการซื้อขายผ่าน “ตลาด” โดยจะมีทั้งตลาดแรก และตลาดรอง การซื้อขายผ่านตลาดแรกจะได้แก่การเสนอขายในวงจำกัด และการเสนอขายหุ้น แก่ประชาชนทั่วไป เป็นครั้งแรก ในส่วนของตลาดรองนั้นจะแบ่งเป็นตลาดที่ผู้ซื้อผู้ขายทำธุรกรรม กันเองโดยตรง และตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ

ตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการที่เป็นที่รู้จักกันดี คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) และตลาดหลักทรัพย์ไลฟ์เอ็กซ์เชนจ์ (LiVE Exchange: LiVEx) ซึ่งผู้ลงทุนรายย่อยทั่วไปสามารถซื้อขายตราสารทุนใน SET และ mai ผ่านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้ แต่สำหรับ LiVE Exchange จะมีการจำกัดประเภทของผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนหลัก ๆ ตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่สามารถเข้าร่วมการซื้อขายภายในได้ ประกอบด้วย ผู้ลงทุนสถาบัน, ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และ ผู้ลงทุนรายใหญ่ เนื่องจากการเข้ามาจดทะเบียนใน LiVE Exchange มีเกณฑ์ที่ไม่เข้มงวดเท่าการ จดทะเบียนใน SET และ mai การมีเกณฑ์ที่แตกต่างกันในการเข้ามาจดทะเบียน ทำให้บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมใหม่ ๆ เข้ามาระดมทุนในตลาดได้มากขึ้น และทำหน้าที่เป็นก้าวแรก ให้บริษัทดังกล่าวได้เตรียมตัวเพื่อเข้าจดทะเบียนใน SET และ mai ต่อไป

สำหรับการซื้อขายตราสารหนี้ผ่านทางผู้ออกตราสาร หรือผู้ระดมทุนจะสามารถขึ้นทะเบียนกับ ตราสารหนี้กับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) เพื่อให้เกิดการรวบรวมข้อมูล ในศูนย์รวมข้อมูล โดยทาง ThaiBMA จะเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ลงทุนทั่วไปมีข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน ดังนั้นทาง ThaiBMA จะทำหน้าที่ในการให้ข้อมูลมากกว่าการทำหน้าที่เป็นตลาดในการซื้อขายตราสารหนี้

นอกจากตราสารทุน และตราสารหนี้แล้วยังมีตลาดอื่น ๆ อีก เช่น ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) ที่เรียกกันว่าตลาด TFEX หรือ ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Exchange) ซึ่งเป็นศูนย์กลางในการแลกเปลี่ยน โดยระบบช่วยอำนวยความสะดวกในการจับคู่สัญญาระหว่าง ผู้ต้องการซื้อ และขาย เช่น TDX, Bitkub หรือ Gulf Binance เป็นต้น โดยปัจจุบันมีศูนย์ซื้อขายที่ได้รับ ใบอนุญาตแล้วประมาณ 10 แห่ง

5) นักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ คือ ผู้ที่ทำหน้าที่ถ่ายทอดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ให้กับผู้ลงทุนผ่านการเขียนบทวิเคราะห์เพื่อสรุปมูลค่าความเหมาะสมของหลักทรัพย์ ที่วิเคราะห์มาจากลักษณะของธุรกิจ, แนวโน้มการเติบโต และข้อมูลงบการเงิน เพื่อสรุปเป็นคำแนะนำในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน โดยนักวิเคราะห์ต้องได้รับใบอนุญาต และขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต.

นักวิเคราะห์จะมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ โดยนักวิเคราะห์อาจมีการสอบถามข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจจากบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในความสนใจ และในขณะเดียวกันผลการวิเคราะห์ก็จะชี้ให้บริษัทจดทะเบียนให้เห็นถึงแนวโน้มอุตสาหกรรม และการดำเนินงานของธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย

นักวิเคราะห์ในฝั่งผู้ขายจะจัดทำรายงานวิเคราะห์ข้อมูลของตราสารทุนรายบริษัทเพื่อให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องแก่ผู้ลงทุน นักวิเคราะห์อาจเน้นจัดทำผลวิเคราะห์ของบริษัท ขนาดใหญ่ และเป็นที่สนใจของผู้ลงทุน ทำให้อาจขาดข้อมูลผลวิเคราะห์ของบริษัทขนาดเล็กลงมาได้

6) สื่อ

สื่อมีหน้าที่ส่งต่อข้อมูลต่าง ๆ ให้กับประชาชนทั่วไป รวมถึงกลุ่มผู้ลงทุนด้วย โดยสื่อแต่ละแห่งอาจมีการมุ่งเน้นการสื่อสารที่แตกต่างกันออกไป สื่อบางแห่งอาจใช้ข้อมูลจากนัก วิเคราะห์ที่สามารถเข้าถึงได้ ทำมาสื่อสารต่อ หรือสื่อบางแห่งอาจรับข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ เช่น ข้อมูลจากบริษัท เป็นต้น เพื่อสื่อสารข้อมูลที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในกลุ่มต่าง ๆ

7) หน่วยงานกำกับดูแล

การกำกับดูแลกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอาจมีหลายหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง แต่หน่วยงานหลักที่ทำหน้าที่กำกับดูแล ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีอำนาจหน้าที่ในการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลตลาดทุน เช่น กิจกรรมการระดมทุน กิจกรรมเกี่ยวกับสินค้าและบริการในตลาดทุน ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

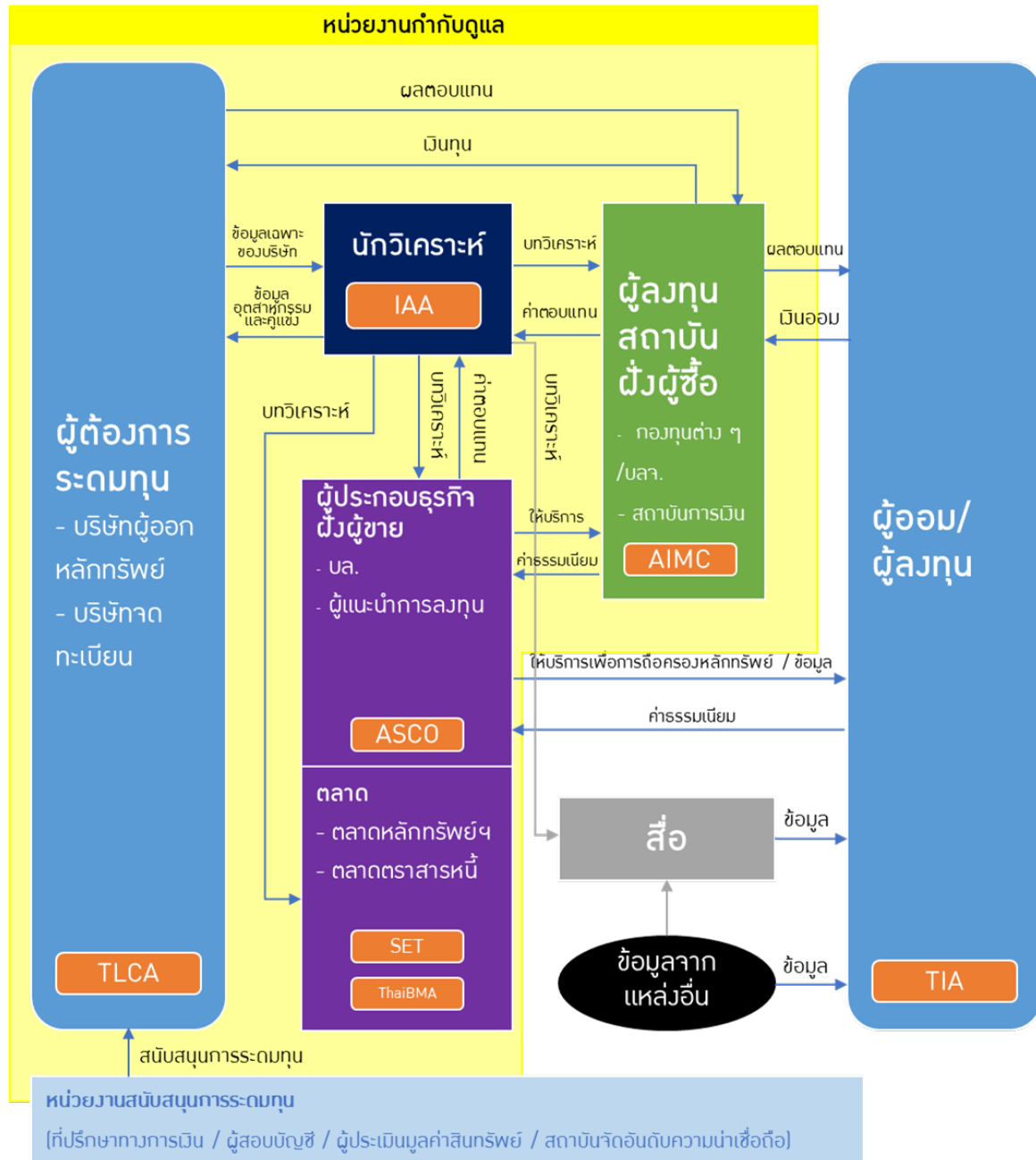
นอกจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้วตลาดหลักทรัพย์ฯ เองนอกจากจะเป็นหน่วยงานกำกับดูแลแล้ว ก็มีบทบาทในการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายแล้ว ยังมีบทบาทในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนด้วย เช่น การขึ้นเครื่องหมายเตือนผู้ลงทุน เป็นต้น บทบาทการกำกับดูแลนี้จะเป็นการเพิ่มความแข็งแกร่ง ของบริษัทจดทะเบียนทั้งในด้านฐานะทางการเงินและผลการดำเนินการ พร้อมยกระดับการเปิดเผย ข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนด้วย ซึ่งเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบทบาท ของตลาดหลักทรัพย์ได้ผ่านความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ด้วย

8) สมาคมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

สำหรับองค์ประกอบของตลาดทุนอีกส่วนหนึ่งจะเป็นสภาธุรกิจตลาดทุนไทย (FETCO) ซึ่งเป็นผู้แทนองค์กรในตลาดทุนไทย ดำเนินการเพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน ทั้งด้านการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับบทบาทและความสำคัญของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจไทย จัดตั้งขึ้นโดยความร่วมมือระหว่างองค์กรที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนไทย ปัจจุบันมีสมาชิก 7 องค์กร ได้แก่ 1) สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO); 2) สมาคมบริษัท จดทะเบียนไทย (TLCA); 3) สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC); 4) สมาคม นักวิเคราะห์การลงทุน (IAA); 5) สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA); 6) สมาคม ตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA); และ 7) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ภาพที่ 2.1 องค์ประกอบของตลาดทุน

องค์ประกอบของตลาดทุน



- * **สภาธุรกิจตลาดทุนไทย (FETCO) = ผู้แทนองค์กรในตลาดทุนไทย ประกอบด้วยสมาชิก 7 องค์กร**
- 1) สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO); 2) สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (TLCA); 3) สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC); 4) สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน (IAA); 5) สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA); 6) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA); 7) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ที่มา: คณะผู้วิจัย

2.3 ผลลัพธ์และบริการในตลาดทุน

การมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์นั้นเป็นลักษณะอันพึงประสงค์หนึ่งของตลาดทุน เนื่องจากผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายนั้นจะช่วยเพิ่มทางเลือกและการเข้าถึงการลงทุนที่รองรับความต้องการทางการเงินของผู้คนได้หลายกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ต้องการระดมทุนที่มีวัตถุประสงค์การระดมทุนที่หลากหลาย หรือผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในผลิตภัณฑ์เพื่อตอบโจทย์เป้าหมายทางการเงิน

นอกจากผลิตภัณฑ์แล้วบริการในตลาดทุนที่หลากหลายและช่วยอำนวยความสะดวกให้ผู้ระดมทุนและผู้ลงทุนยังเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนที่สามารถเข้าถึงได้ด้วย การที่ผู้ลงทุน ได้เจอกับผู้ให้บริการการลงทุนไว้ใจได้จะทำให้การลงทุนเป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ เช่น ผู้แนะนำการลงทุนหรือผู้วางแผนการลงทุนที่ดีจะเน้นที่ผลประโยชน์ระยะยาวของลูกค้ามากกว่าการเน้นขายของให้ตนเองได้ค่าคอมมิชชั่นมาก ๆ หากเจอผู้ให้บริการการลงทุนที่ไม่ดีก็อาจสร้างความเสียหายได้

ผลิตภัณฑ์ และบริการในตลาดทุนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนสามารถแบ่งได้เป็นผลิตภัณฑ์พื้นฐาน ผลิตภัณฑ์รุ่นใหม่ รวมถึงบริการและคำแนะนำการลงทุนทั้งในรูปแบบบุคคลและบริการทาง อิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ โดยผลิตภัณฑ์และบริการที่หลากหลายเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มการเข้าถึง ตลาดทุนของทั้งผู้ระดมทุน และผู้ลงทุนดังที่กล่าวไปข้างต้น

1) ผลิตภัณฑ์พื้นฐาน – ผลิตภัณฑ์พื้นฐานที่เป็นผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุนได้แก่ กองทุนรวม ตราสารหนี้ และตราสารทุน

กองทุนรวม: กองทุนรวม คือ การลงทุนรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนหลายคนนำเงินลงทุนมารวมกัน และมอบหมายให้มืออาชีพอย่างบลจ. เป็นผู้จัดการจัดการเงินลงทุน นโยบายการลงทุนของ แต่ละกองทุนก็จะมี ความแตกต่างกัน โดยผู้ลงทุนสามารถเลือกให้เหมาะกับวัตถุประสงค์การลงทุน และความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถรับได้ ผลลัพธ์การลงทุนประเภทนี้นอกจากจะเป็นทางเลือก ให้กับผู้ลงทุนที่ไม่มีเวลาติดตามพอร์ตการลงทุนแล้ว ยังเหมาะกับผู้ที่ต้องการใช้สิทธิลงทุน เพื่อลดหย่อนภาษีเพราะมีกองทุนสำหรับลดหย่อนภาษีด้วย ผู้ลงทุนสามารถอ่านข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน ที่จะลงทุนได้ในหนังสือชี้ชวน (Fund factsheet)

ตราสารทุน: ตราสารทุน หรือ ตราสารแสดงความเป็นเจ้าของกิจการของผู้ลงทุน ในฐานะผู้ถือที่กิจการจำหน่ายให้ผู้ลงทุนเพื่อนำเงินไปใช้ในกิจการ โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทน ในรูปแบบเงินปันผลหรือกำไรจากการขายตราสารทุน ตราสารทุนที่เป็นที่รู้จักกันดี คือ หุ้นสามัญ แต่ตราสารทุนสามารถแบ่งเป็นหลายประเภท เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Warrant) เป็นต้น การลงทุนในตราสารทุนอาจให้อัตราผลตอบแทนค่อนข้างสูง แต่ก็มีความเสี่ยงในการขาดทุนที่สูงเช่นกัน

ตราสารหนี้: ตราสารหนี้ หรือตราสารแสดงสิทธิของผู้ลงทุนในฐานะเจ้าหนี้ของกิจการ โดยเจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ยตามเงื่อนไขที่กำหนด และได้รับเงินต้นคืนเมื่อตราสารครบ กำหนดอายุของตราสาร การลงทุนในตราสารหนี้โดยทั่วไปมีความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้

สามารถเปลี่ยนมือได้เช่นกัน การซื้อตราสารหนี้ในตลาดรองจะเป็นแบบ ที่ผู้ซื้อผู้ขายทำธุรกรรมกันเอง โดยตรง (Over-the-Counter: OTC) ถึงแม้การลงทุนในตราสารหนี้ อาจมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าการลงทุนในตราสารทุน แต่ทางสำนักงาน ก.ล.ต.ก็ได้กำหนดเกณฑ์การกำกับดูแล ตราสารหนี้ที่เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนแต่ละประเภทที่แตกต่างกัน เช่น การออกตราสารหนี้ เพื่อระดมทุนกับผู้ลงทุนในวงแคบหรือผู้ลงทุนสถาบัน ก็จะมีการกำกับดูแลที่ไม่เข้มงวดเท่าการออก ตราสารหนี้เพื่อระดมทุนกับประชาชนทั่วไป ผู้ลงทุนสามารถอ่านข้อมูลเกี่ยวกับตราสารหนี้ ที่ออกมาระดมทุนได้ในหนังสือชี้ชวน (factsheet)

ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ – ผลิตภัณฑ์ที่นอกเหนือไปจากผลิตภัณฑ์พื้นฐาน อาจเป็นผลิตภัณฑ์ที่ถูกพัฒนา ขึ้นในยุคหลัง หรือเป็นผลิตภัณฑ์ที่อาจมีความเสี่ยงสูงกว่าผลิตภัณฑ์ขั้นพื้นฐาน รวมถึงผลิตภัณฑ์การลงทุนที่มุ่งเน้นในด้านความยั่งยืน

สินทรัพย์ดิจิทัล: ปัจจุบันมีสินทรัพย์ดิจิทัลหลายรูปแบบ โดยตามพ.ร.ก. การประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ครอบคลุมสินทรัพย์ดิจิทัล 2 ประเภทหลัก ได้แก่ คริปโทเคอร์เรนซีและโทเคนดิจิทัล การระดมทุนที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ได้แก่ การออกโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน หรือ Initial coin offering (ICO) ซึ่งภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุนนั้นจะเป็นการกำหนดสิทธิของบุคคลในการเข้าร่วมลงทุนในโครงการ หรือกิจการ โครงการที่เห็นจากตัวอย่างในประเทศไทย เช่น Real Estate-backed ICO ที่เป็นการเสนอ ขายโทเคนดิจิทัลโดยมีอสังหาริมทรัพย์เป็นทรัพย์สินอ้างอิงหรือมีกระแสรายรับจากอสังหาริมทรัพย์ หรือ Project-based ICO ที่เป็นการเสนอขายโทเคนดิจิทัลเพื่อใช้ระดมทุนในโครงการต่าง ๆ โดยมีผลตอบแทนเป็นส่วนแบ่งกำไร หรือการใช้ประโยชน์จากโครงการนั้น ๆ อย่างไรก็ตามการระดมทุนโดย ICO ยังมีโครงการที่ค่อนข้างจำกัดอยู่

สินทรัพย์ซับซ้อน: สินทรัพย์ หรือตราสารที่มีเงื่อนไขพิเศษแตกต่างไปจากผลิตภัณฑ์การลงทุนพื้นฐานอาจจะเรียกได้ว่าเป็นสินทรัพย์ซับซ้อน ซึ่งอาจจะให้ผลตอบแทนที่สูงมาก แต่ก็มีความเสี่ยงสูงมากเช่นกัน ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจก่อนลงทุน ตัวอย่าง สินทรัพย์ที่มีความซับซ้อน เช่น ตราสารหนี้ที่มีอนุพันธ์แฝง คือ มีลักษณะเป็นตราสารหนี้ แต่มีการจ่าย ผลตอบแทนและเงินต้นที่อ้างอิงกับตัวแปรอื่น ๆ หรือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ไม่ได้มี วัตถุประสงค์เพื่อป้องกันความเสี่ยง หรือ การลงทุนในกองทุนที่ประกอบด้วยสินทรัพย์ทางเลือก อย่างอสังหาริมทรัพย์ น้ำมันดิบ และทองคำ เป็นต้น

ผลิตภัณฑ์การลงทุนด้านความยั่งยืน: ในปัจจุบันนอกจาก ปัจจัยทางด้านผลตอบแทนแล้ว ผู้ลงทุนหันมาให้ความสนใจกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนมากขึ้น ทำให้มีผลิตภัณฑ์การลงทุนที่เชื่อมกับเกณฑ์การพิจารณา ปัจจัยด้านความยั่งยืนองค์กรมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น กองทุนที่มีนโยบายการลงทุนที่คำนึงถึงประเด็น ด้านความยั่งยืนองค์กร อย่าง ThaiESG Funds หรือ ตราสารหนี้ที่ผู้ระดมทุนเน้นนำเงินที่ระดมทุนได้ไปใช้ ในโครงการหรือกิจกรรมที่อยู่ภายใต้แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืน (เรียกว่า GSS Bonds ย่อมาจาก Green/Social/Sustainability bonds) หรือ แม้แต่ตราสารหนี้ที่มีข้อตกลงและเงื่อนไขในการกำหนด อัตราดอกเบี้ยโดยอ้างอิงกับความสำเร็จหรือผลการดำเนินงานตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนของผู้ระดมทุน (เรียกว่า Sustainability-linked bond) โดยทั่วไปแล้วผู้ลงทุนที่สนใจลงทุน

ในผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้ อาจมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาวที่ตอบโจทย์คุณค่าด้านความยั่งยืนที่ผู้ลงทุนเชื่อมั่น และอาจยินยอม ที่จะสละผลตอบแทนบางส่วนเพื่อให้ผู้ระดมทุนมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าปกติเพื่อนำเงินที่ระดมได้ไปสนับสนุนการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์กร สิ่งแวดล้อม และสังคม เนื่องจากผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทนี้ค่อนข้างใหม่ในประเทศไทย หน่วยงานรัฐบาลที่เกี่ยวข้องก็ได้ออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อกระตุ้นทั้งอุปสงค์ และอุปทานของผลิตภัณฑ์ประเภทนี้ ไม่ว่าจะเป็นการลดหย่อน ค่าธรรมเนียมในการออก GSS bonds เพื่อเพิ่มอุปทาน หรือการออกนโยบายสิทธิประโยชน์ ทางภาษีสำหรับการซื้อกองทุน ThaiESG เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ของกองทุนดังกล่าวด้วย

2) บริการทางการให้คำปรึกษา และแนะนำการลงทุน

การให้คำปรึกษา และแนะนำการลงทุนถือเป็นบริการที่มีบทบาทสำคัญในตลาดทุน เพราะบริการดังกล่าวส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน ในแง่ของการให้คำแนะนำ และคำปรึกษาการลงทุน สามารถจำแนกผู้ประกอบวิชาชีพหลักที่ให้บริการดังกล่าวเป็น 3 กลุ่มด้วยกัน ได้แก่ ผู้แนะนำการลงทุน (Investment Consultant: IC) นักวิเคราะห์การลงทุน (Investment Analyst: IA) และผู้วางแผนการลงทุน (Investment Planner: IP) ซึ่งผู้ประกอบวิชาชีพทั้ง 3 กลุ่มต้องขึ้นทะเบียน และได้รับใบอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

บริการจากผู้แนะนำการลงทุน (IC) – IC ทำหน้าที่แนะนำหรือชักชวนให้ผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การขึ้นทะเบียน IC มีหลายประเภท ซึ่งผู้ขึ้นทะเบียนต้องยื่นขออนุญาต และขึ้นทะเบียนให้ตรงกับบริการที่ต้องการดำเนินการ หากจะให้บริการแนะนำการลงทุน ในตราสารที่มีความซับซ้อนหรือมีความเสี่ยงสูง หรือให้บริการแนะนำการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต้องมีประเภทใบอนุญาตที่เหมาะสม

บริการจากนักวิเคราะห์การลงทุน (IA) – IA ทำหน้าที่วิเคราะห์การลงทุนตั้งแต่สถานะตลาดทุนโดยรวม จนถึงหลักทรัพย์รายตัว โดยนักวิเคราะห์การลงทุนสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน (ที่แยกเป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) และนักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยทางเทคนิค โดยนักวิเคราะห์การลงทุนแต่ละประเภทจะมีคุณสมบัติ/ คุณสมบัติที่แตกต่างกันเพื่อสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญที่จำเป็นในการวิเคราะห์การลงทุนในแต่ละประเภท

บริการจากผู้วางแผนการลงทุน (IP) – IP ทำหน้าที่ให้คำแนะนำการลงทุนแก่ผู้ลงทุน เพื่อให้สามารถวางแผน ที่เฉพาะเจาะจง แก่ผู้ลงทุนแต่ละรายได้ โดยผู้วางแผนการลงทุนจะต้องเข้าใจ ข้อมูลเชิงลึก ที่เกี่ยวกับผู้ลงทุน พร้อมทำความเข้าใจสถานะทางการเงิน วัตถุประสงค์การลงทุน ความเสี่ยงที่รับได้ รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ เพื่อออกแบบแผนการลงทุนที่เฉพาะเจาะจงกับผู้ลงทุนแต่ละราย โดยการให้บริการของ IP จะครอบคลุมมากกว่าการให้คำแนะนำเบื้องต้นเกี่ยวกับการจัดสรรแบ่งเงินลงทุน (Asset allocation) และการแนะนำผลิตภัณฑ์ที่สอดคล้องกับความเสี่ยงที่ลูกค้ารับได้

นอกจากนี้ในปัจจุบันตลาดทุนยังมีบริการอื่นๆ เช่น ผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ (Robo advisor) โดยการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (artificial intelligence หรือ AI) ผสมผสานกับแนวคิดของผู้เชี่ยวชาญในการวางแผนการลงทุนอย่างเหมาะสมกับผู้ลงทุนแต่ละรายตามวัตถุประสงค์การลงทุนหรือคุณลักษณะที่ผู้ลงทุนระบุไว้ รวมถึงยังสามารถปรับแผนการลงทุนได้โดยอัตโนมัติให้สอดคล้องกับสถานะตลาดในขณะนั้น บริการเช่นนี้จึงเป็นตัวช่วยสำหรับผู้เริ่มลงทุนและไม่มีเวลามากพอในการศึกษาหรือบริหารจัดการการลงทุนด้วยตนเอง นอกเหนือจากการใช้บริการผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ที่เป็นมนุษย์

3. ความท้าทายต่อการมีส่วนร่วมและเข้าถึงตลาดทุน

3.1 ความท้าทายด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน

3.1.1 ปัจจัยด้านความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน

ผู้ลงทุนรุ่นใหม่มีความสนใจมากขึ้นในสินทรัพย์การลงทุนสมัยใหม่ เช่น สกุลเงินดิจิทัล (cryptocurrency) และดิจิทัลโทเคน (ธานี ชัยวัฒน์, 2565) อย่างไรก็ตาม ผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนไทยในปัจจุบันยังมีจำกัดและไม่ตอบโจทย์กลุ่มผู้ลงทุนดังกล่าวในด้านต่างๆ ดังนี้

(1) สินทรัพย์ดิจิทัล

พ.ร.ก. การประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ครอบคลุมสินทรัพย์ดิจิทัล 2 ประเภทหลัก ได้แก่ คริปโทเคอร์เรนซีและโทเคนดิจิทัล โดยการศึกษานี้จะให้ความสนใจที่โทเคนดิจิทัลในฐานะเครื่องมือในการระดมทุนในตลาดทุน ได้แก่ การระดมทุนผ่านโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (initial coin offering หรือ ICO) ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่มีความยืดหยุ่นกว่าสินทรัพย์ดั้งเดิม เปิดโอกาสการลงทุนที่หลากหลายและเพิ่มโอกาสผลตอบแทนสำหรับผู้ลงทุนรายย่อย (ชัยณรงค์ ภูพิสสิฐ และคณะ, 2565) อย่างไรก็ตาม นับจนถึงปี 2566 มีการระดมทุน ICO เพียง 3 โครงการ ได้แก่

1. SiriHub เป็นโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุนที่อ้างอิงหรือมีกระแสรายรับจากอสังหาริมทรัพย์ (real estate-backed token) โครงการ Siri Campus เมื่อปี 2564 และมีผลตอบแทนไม่เกิน 4.5-8% ต่อปี รวมผู้ซื้อกว่า 7,000 ราย และเป็นผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหมด ส่วนหนึ่งเนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ไม่อนุญาตให้สถาบันการเงินมาลงทุน ระดมทุนได้ 2,400 ล้านบาท
2. Destiny เป็นโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุนที่อ้างอิงหรือมีกระแสรายรับจากโครงการ (project-based token) การสร้างภาพยนตร์บุพเพสันนิวาส 2 เมื่อปี 2565 และมีผลตอบแทน 2.99% ต่อปี พร้อมโบนัส 2.01% ในกรณีที่ภาพยนตร์ทำรายได้รวมมากกว่า 1,000 ล้านบาท รวมระดมทุนได้ 265,227,633 ล้านบาท
3. RealX เป็นโทเคนประเภทอ้างอิงจากอสังหาริมทรัพย์ (real estate-backed token) จากโครงการ Part Origin พร้อมพงษ์ พญาไท และทองหล่อ เมื่อปี 2566 และมีผลตอบแทน 4-5% ต่อปี ตั้งเป้าการระดมทุนที่ 2,400-3,500 ล้านบาท⁵

จากการระดมทุนผ่าน ICO ที่ผ่านมาจะสังเกตได้ว่าโครงการส่วนใหญ่จะมีลักษณะคล้ายกันเนื่องจากอุปสรรคในการกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ต้องใช้เวลาในการออกกฎระเบียบประกอบสินทรัพย์ใหม่ ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 1.5-2 ปี เช่นในกรณี real estate-backed token มีการ

⁵ [https://support.bitkub.com/th/support/solutions/articles/151000132828-ข้อมูลเกี่ยวกับเหรียญ-realx%20\(RealX\)](https://support.bitkub.com/th/support/solutions/articles/151000132828-ข้อมูลเกี่ยวกับเหรียญ-realx%20(RealX))

กำหนดให้เสนอขายผู้ลงทุนรายย่อยได้ไม่เกิน 4 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของผู้ออกโทเคน หรือไม่เกิน 70% ของมูลค่าการซื้อขายครั้งนั้น และซื้อขายได้ไม่เกิน 300,000 บาทต่อครั้ง เนื่องจากการลงทุนลักษณะนี้มีความเสี่ยงสูงจากความเสี่ยงต่อการขาดทุนหรือล้มละลายของโครงการ

นอกจากนี้ในมุมมองของผู้ลงทุน แม้ว่าจะมีการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับการโอนขายดิจิทัลโทเคนเพื่อการลงทุนตั้งแต่ปี 2565 ตาม พ.ร.ฎ. ออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (ฉบับที่ 744) พ.ศ. 2565 ในระหว่างการรอบัญชีให้โทเคนดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2565 ผู้ลงทุนยังเผชิญข้อจำกัด เช่น การถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย 15% แต่ไม่สามารถนับเป็นภาษีสุดท้าย (final tax) ได้ และต้องนำไปรวมกับเงินได้ประเภทอื่นๆ รวมถึงความท้าทายจากความน่าเชื่อถือและต้นทุนในการลงทุน private blockchain (ในกรณีของ SiriHub และ Destiny) เนื่องจากประเทศไทยยังไม่มี blockchain กลางหรือสาธารณะ ปัจจัยเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่าประเทศไทยยังมีช่องว่างด้านเทคโนโลยี กฎระเบียบและการกำกับดูแลให้มีการออกสินทรัพย์ดิจิทัลเพื่อการลงทุนอย่างเพียงพอและมีคุณภาพสำหรับผู้ลงทุนทุกกลุ่ม

(2) การลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่

นอกจากความสนใจในผลิตภัณฑ์การลงทุนรูปแบบใหม่ ผู้ลงทุนรุ่นใหม่ยังให้ความสำคัญกับการลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ (new economy) สังเกตได้จากความสนใจและพฤติกรรมการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งครอบคลุมสินทรัพย์หมวดบริษัทเทคโนโลยี โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ลงทุนที่มีความใกล้ชิดกับตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันอยู่แล้ว (ธานี ชัยวัฒน์, 2565; มูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา, 2565) ในทางตรงกันข้าม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปัจจุบันมักเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเก่า (old economy) ที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจมายาวนาน ทั้งนี้ปัญหาดังกล่าวอาจเกิดจากปัญหาเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจระดับมหภาคที่กว้างขวางกว่าในภาคตลาดทุนของประเทศ

ที่ผ่านมา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) มีความพยายามในการผลักดันการระดมทุนผ่านช่องทางตลาดทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) และ startup ผ่านตลาดหลักทรัพย์ LIVE Exchange ตั้งแต่ปี 2565 แต่จนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2567) กลับมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดดังกล่าวเพียง 5 ราย ได้แก่ AWS22 (ผู้พัฒนาระบบสารสนเทศแก่องค์กร), SITRON22 (ผู้พัฒนาระบบไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์), ISTORE22 (ผู้ให้บริการเช่าห้องเก็บของ), MMM23 (ผู้ให้บริการที่ปรึกษาด้านการขายและจัดการอสังหาริมทรัพย์) และ SNSS24 (ผู้ให้บริการงานช่าง ทำความสะอาด และอาหาร) คิดเป็น market capital มูลค่า 4,064.92 ล้านบาท (ณ วันที่ 21 พ.ค. 2567) และมีบริษัทที่เตรียมออกจำหน่ายหลักทรัพย์ (IPO) อีกเพียง 2 ราย ได้แก่ PDIGY24 (ผู้พัฒนาระบบสารสนเทศแก่องค์กร) และ GOHR24 (ผู้ให้บริการงานจัดการทรัพยากรบุคคล) ยังอนุญาตเฉพาะผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW) ขึ้นไป ผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญหรือคุ้นเคยกับกิจการเท่านั้น เนื่องจากเป็นตลาดที่มีความเสี่ยงสูง อย่างไรก็ตามหากตลาด LIVE Exchange มีการเติบโต ดึงดูดธุรกิจ SME และ startup ให้เติบโตไปสู่ตลาด

ระดับที่สูงขึ้น เช่น mai และ SET ที่ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถเข้าถึงได้ ช่องทางการลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ของผู้ลงทุนทุกกลุ่มย่อมมีมากขึ้น

ด้วยเหตุนี้ แผนยุทธศาสตร์ สำนักงาน ก.ล.ต. ด้านตลาดทุนปี 2567-2569 จึงมุ่งเน้นทิศทางการขยายตลาดทุนในวงกว้าง (democratization) ซึ่งอาจลดเส้นแบ่งระหว่างการลงทุนภายในและต่างประเทศ ดังสังเกตได้จากการเติบโตของกองทุน Foreign Investment Fund (FIF) ระหว่างเดือนธันวาคม 2548 ถึง เมษายน 2567 จาก 24 เป็น 1,174 กองทุน ตามลำดับ และมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 28,942 ล้านบาทเป็น 1.108 ล้านล้านบาท ตามลำดับ

(3) ผลกระทบด้านความยั่งยืน

ปัจจุบันผู้ลงทุนเริ่มให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านความยั่งยืนของผลิตภัณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน การศึกษาของธานี ชัยวัฒน์ (2565) พบว่าคนรุ่นใหม่ (อายุ 18-39 ปี) โดยเฉพาะในกลุ่มที่เคยลงทุนในสกุลเงินดิจิทัล (cryptocurrency) และกลุ่มที่ใกล้ชิดกับบริการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับประเด็นเรื่องความเป็นธรรม ผลกระทบจากการลงทุนที่มีความสอดคล้องกับค่านิยมดังกล่าวคือ ผลกระทบกลุ่มสิ่งแวดล้อม (environment) สังคม (social) และธรรมาภิบาล (governance) หรือ ESG เช่น ทรูสธารนี้กลุ่มความยั่งยืน ซึ่งมีมูลค่าการออกผลิตภัณฑ์ทั่วโลกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดทศวรรษที่ผ่านมา และมีมูลค่าการออกสูงถึง 939,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เมื่อปี 2566 และมีมูลค่าสูงที่สุดถึง 1.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐเมื่อปี 2564 (Bloomberg Professional Services, 2024)

อย่างไรก็ตาม ความแพร่หลายของผลิตภัณฑ์ ESG ในตลาดทุนไทยยังมีอยู่อย่างจำกัด เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) มีบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการประเมิน SET ESG Ratings และได้เข้าร่วมในดัชนี SETESG index เพียง 121 บริษัท (สำหรับการคำนวณดัชนีระหว่างวันที่ 2 มกราคม ถึง 30 มิถุนายน 2567) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567d) จากจำนวนบริษัทจดทะเบียน 823 บริษัทที่มีการรายงานผลประกอบการประจำปี 2566⁶ นอกจากนี้ในจำนวน 193 หลักทรัพย์ที่เข้ารับการประเมิน SET ESG Ratings มีเพียง 34 บริษัทที่อยู่ในระดับ AA และไม่มีบริษัทใดที่ได้รับการจัดอันดับดีที่สุด (AAA) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566b) เช่นเดียวกับในตลาดตราสารหนี้ ข้อมูลจาก ESG Product Platform ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2567c) เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2567 ระบุว่ามิตราสารหนี้ด้านความยั่งยืน (sustainability-themed bond) ที่ยังไม่ครบกำหนดในปัจจุบัน แบ่งเป็นตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (green bond) 69 รายการ ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (social bond) 13 รายการ ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (sustainability bond) 27 รายการ และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (sustainability-linked bond) 20 รายการ รวม 129 รายการจาก 31 บริษัทผู้ออกผลิตภัณฑ์ เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

⁶ ข้อมูลจากเว็บไซต์ <https://www.bangkokbiznews.com/finance/stock/1118273> อ้างอิงจากคุณสมิตรา ตั้งสมารพงษ์ ฝ่ายวิจัย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(Thai BMA) ที่มีมากถึง 3,109 รายการ⁷ หรือ 4.15% เท่านั้น ในขณะที่มูลค่าการออกตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนที่เมื่อปี 2565 คิดเป็น 219,494 ล้านบาทหรือเพียง 2% ของมูลค่าการออกตราสารหนี้ทั้งหมด (เปรียบเทียบกับ 21% ในสหภาพยุโรป) (สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, 2566) และลดลงเหลือราว 178,800 ล้านบาทในปี 2566 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567c) ข้อสังเกตดังกล่าวสอดคล้องกับกรณีของกองทุนรวมเพื่อความยั่งยืน (Sustainable and Responsible Investing Fund หรือ SRI Fund) ซึ่งปัจจุบันมีเพียง 49 กองทุน จาก 16 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) คิดเป็นมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ 27,000 ล้านบาท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567b) หากเปรียบเทียบกับข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2567d) ที่ระบุว่าในปัจจุบัน ตลาดทุนไทยมีกองทุนรวมทั้งหมด 2,126 กอง จาก 23 บลจ. และมูลค่าสินทรัพย์ 4,574,827.82 ล้านบาท พบว่ากองทุน SRI มีมูลค่าคิดเป็นเพียง 0.59% ของกองทุนรวมทั้งหมด

ข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าแม้หน่วยงานต่างๆ เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. จะมีการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักในเรื่อง ESG เช่น การสัมมนาให้ความรู้ การเปิดเผยเรื่องความยั่งยืนในรายงาน 56-1 One Report และการส่งเสริมให้ บล. และบลจ. ผนวกเรื่อง ESG ในการวิเคราะห์และจัดการลงทุน ความสำเร็จในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ ESG ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เช่น มี บล. และบลจ. เพียง 21 จาก 71 แห่ง (30%) ที่ผนวกปัจจัยด้าน ESG ไปปฏิบัติจริง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566c) ปัญหาหลักเกิดจากความไม่เพียงพอของการเปิดเผยข้อมูล การขาดนักวิเคราะห์ที่มีความเชี่ยวชาญ ปัญหามาตรฐานการวิเคราะห์ที่แตกต่างกัน (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, 2565) ปัจจัยเหล่านี้ล้วนมีผลกระทบทำให้ผู้ลงทุนกลุ่มต่างๆ ในไทยไม่สามารถเข้าถึงผลิตภัณฑ์ด้านความยั่งยืนได้มากเท่าที่ควร

3.1.2 ปัจจัยด้านการนำเสนอและเผยแพร่ข้อมูลผลิตภัณฑ์การลงทุนและบริการให้คำแนะนำการลงทุน

การนำเสนอและเผยแพร่ข้อมูลผลิตภัณฑ์การลงทุนและบริการให้คำแนะนำการลงทุน ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบสำคัญ ได้แก่ ผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ และการเปิดเผยข้อมูลด้านการลงทุนแก่สาธารณะ ซึ่งปัจจัยย่อยแต่ละด้านมีความท้าทายต่อการส่งเสริมการมีส่วนร่วมในตลาดทุนของผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ดังนี้

(1) ผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์

ผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุนมีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน แม้ว่าหลักฐานประสิทธิภาพของผู้ประกอบวิชาชีพดังกล่าวจะแตกต่างกันไปในแต่ละการศึกษา (Chalmers & Reuter,

⁷ ข้อมูลจากระบบค้นหาตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนใน Thai BMA ในเว็บไซต์
<https://www.thaibma.or.th/bondmart/ThaiBMABondSearch.aspx>

2012; Lu et al., 2020) ในบริบทของประเทศไทย แม้ว่าข้อมูลสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) เมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2567 จะมีผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์ ได้แก่ ผู้แนะนำการลงทุน (IC) นักวิเคราะห์การลงทุน (IA) และผู้วางแผนการลงทุน (IP) จำนวน 48,541 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567)⁸ แต่ในทางปฏิบัติยังมีความท้าทายที่เกิดขึ้นหลายประการ

ประการแรก จากการสัมภาษณ์สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) และสำนักงาน ก.ล.ต. พบว่าผู้ลงทุนจำนวนมาก โดยเฉพาะในหมู่คนรุ่นใหม่เห็นประโยชน์และใช้บริการจากผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากสามารถหาความรู้และทำการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต การศึกษาของธานี ชัยวัฒน์ (2565) ยังพบว่าคนรุ่นใหม่ส่วนมากยังพร้อมตัดสินใจด้านการลงทุนเองมากกว่าการรับฟังคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญ หรือมีความมั่นใจเกินไป (overconfidence) สอดคล้องกับผลการสำรวจในประเทศแคนาดาที่มีผู้ใช้บริการที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับกองทุนรวมลดลงจาก 90% ในปี 2559 เหลือเพียง 75% ในปี 2563 (Pollara strategic insights & The Investment Funds Institute of Canada, 2021) เช่นเดียวกับในสหรัฐฯ ที่การสำรวจโดย Morningstar (2023) เมื่อปี 2566 พบว่าผู้ลงทุนเห็นคุณค่าของผู้ให้คำแนะนำการลงทุนมีอาชีพไม่แตกต่างจากแหล่งข้อมูลอื่น เช่น เว็บไซต์แพลตฟอร์มซื้อขาย นักบัญชี เว็บไซต์ข่าวด้านการเงิน เป็นต้น โดยเฉพาะในหมู่ผู้ลงทุนที่ไม่เคยใช้บริการดังกล่าว ความท้าทายดังกล่าวอาจเกิดจากปัจจัย เช่น แรงจูงใจของธุรกิจในการให้บริการผู้ลงทุนรายย่อยที่น้อยกว่ารายใหญ่เนื่องด้วยความคุ้มค่าในการบริการต่อรายที่ต่ำกว่า (West, 2012) หรือผู้ลงทุนมีความรู้ทางการเงินน้อยและพึ่งพาแหล่งข้อมูลที่ไม่เป็นทางการแทน (Calcagno & Monticone, 2015) นอกจากนี้ผู้ลงทุนรุ่นใหม่ที่มีความเชื่อถือและคุ้นเคยต่อเทคโนโลยียังมุ่งไปใช้บริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ (robo-advisor) แทนการใช้บริการบุคคล (Belanche, Casalo, & Flavián, 2019; Bruckes, Westmattelmann, Oldeweme, & Schewe, 2019)

ประการที่สอง แม้ผู้ลงทุนจะสามารถเข้าถึงบริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ (robo-advisor) และสามารถแก้ปัญหาการเข้าถึงผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์ได้ เช่น การมีค่าธรรมเนียมต่ำ การช่วยลดเวลาศึกษาข้อมูลการลงทุนโดยไม่ต้องบริหารพอร์ตเอง และลดการใช้อารมณ์ในการลงทุน เป็นต้น แต่ยังมีข้อจำกัดสำคัญคือบริการส่วนใหญ่ยังไม่ครอบคลุมการปรึกษาพูดคุยแบบผู้ให้บริการที่เป็นมนุษย์ ข้อจำกัดในการเลือกลงทุนหรือสินทรัพย์ (K Analyst, 2564) นอกจากนี้การสัมภาษณ์สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) ยังพบว่าธุรกิจหลักทรัพย์ต่างๆ ยังเป็นผู้พัฒนาบริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะเหล่านี้ ซึ่งมีความขัดกันแห่งผลประโยชน์กับบริการโดยมนุษย์ในปัจจุบัน ทำให้ตลาดยังไม่บรรลุเป้าหมายในการใช้ระบบปัญญาประดิษฐ์ (AI) ในการออกบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ทุกกลุ่มอย่างมีคุณภาพ รวมถึงอาจมี

⁸ คณะผู้วิจัยใช้ข้อมูลจาก Microsoft Excel ที่ได้จากการ “ดาวน์โหลดข้อมูล” ในช่อง “จำนวนบุคลากรที่ปฏิบัติหน้าที่ จำแนกตามบริษัท” (ปรับปรุงข้อมูลล่าสุดเมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2567) รวมผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์จำนวน 83,028 ราย แต่เมื่อไม่นับรวมตัวแทนด้านการตลาดกองทุนส่วนบุคคล ตัวแทนด้านการตลาดกองทุนส่วนบุคคล (เฉพาะตราสารไม่ซับซ้อน) ตัวแทนในการขายหรือรับซื้อสินทรัพย์ (เฉพาะตราสารไม่ซับซ้อน) จะเหลือ 48,541 ราย

ปัญหาอื่นๆ เช่นการปรับพอร์ตการลงทุนอนุมัติโดยไม่แจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทำให้ผู้ลงทุนเสียค่า commission ซ้ำซ้อน

ประการที่สาม ผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะขาดการพัฒนาตนเอง (continuous professional development) บนมาตรฐานเดียวกัน ปัจจุบันสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้ผู้แนะนำการลงทุน นักวิเคราะห์การลงทุน และผู้วางแผนการลงทุนต้องเข้าอบรมในหลักสูตรตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยอมรับ (refresher course) จำนวน 15 ชั่วโมงในรอบ 2 ปีเพื่อการต่ออายุใบอนุญาต โดยกำหนดเป็นภาคบังคับด้านกฎระเบียบ จรรยาบรรณ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง 3 ชั่วโมง ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) 3 ชั่วโมง อย่างไรก็ตามสำหรับการเรียนรู้ตามอิสระ 9 ชั่วโมงที่เหลือ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) มีความเห็นว่ายังมีความแตกต่างกันขึ้นอยู่กับความสนใจของบุคคลและธุรกิจหลักทรัพย์นั้นๆ รวมถึงเรื่องพื้นฐานที่จำเป็นแก่การให้บริการผู้ลงทุน โดยเฉพาะรายย่อยอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การสื่อสารและทักษะ soft skills อื่นๆ ซึ่งยังไม่กำหนดเป็นหลักสูตรภาคบังคับ ทำให้การควบคุมคุณภาพของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ในระยะยาวยังมีหลักการที่ไม่ชัดเจนนัก

ประการที่สี่ ระบบการจ่ายค่าตอบแทนแบบค่านายหน้า (commission-based) อาจสร้างแรงจูงใจให้เกิดการปฏิบัติหน้าที่ที่ไม่ตรงไปตรงมาเพื่อการเพิ่มยอดขายและค่าตอบแทนส่วนบุคคล จากการสัมภาษณ์สำนักงาน ก.ล.ต. พบว่าผู้ลงทุนไทยอาจยังไม่มีความคุ้นชินกับการจ่ายเงินเพื่อรับคำแนะนำและธุรกิจหลักทรัพย์บางแห่งกำหนดวิธีการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้ประกอบวิชาชีพเหล่านี้โดยพิจารณาจากยอดขาย (sales KPI) เพียงอย่างเดียว (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2563) ดังนั้นโครงสร้างค่าธรรมเนียมในปัจจุบันจึงอาจส่งผลต่อคุณภาพคำแนะนำและการให้บริการเหล่านี้ เช่นการคำนึงถึงแต่ยอดขาย แต่ไม่ได้คำนึงถึงประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ

(2) การเปิดเผยและเผยแพร่ข้อมูลการลงทุน

การสัมภาษณ์สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) สำนักงาน ก.ล.ต. และสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) สะท้อนว่าผู้ลงทุนรุ่นใหม่มีแนวโน้มที่จะหาข้อมูลและลงทุนด้วยตนเองเพิ่มมากขึ้น ซึ่งต้องอาศัยข้อมูลที่มีการเผยแพร่เป็นสาธารณะ เช่น เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย เป็นต้น อย่างไรก็ตามการศึกษาและสัมภาษณ์ยังพบข้อจำกัดที่อาจต้องพิจารณาเพื่อยกระดับการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวอยู่หลายประการ

ประการแรก ข้อมูลในปัจจุบันแม้จะถือว่ามีความครบถ้วน แต่มีลักษณะกระจัดกระจาย กล่าวคือหากผู้ลงทุนต้องการทราบข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ประเภทใดๆ อาจไม่ทราบตำแหน่งของข้อมูลหรือหน่วยงานที่รับผิดชอบข้อมูล เนื่องจากไม่มีการรวมศูนย์หรือแบ่งหมวดหมู่ที่ชัดเจน ส่งผลให้ยอดการเข้าถึงหรือมีส่วนร่วมของผู้ลงทุนยังมีค่อนข้างน้อย เช่น กรณีแอปพลิเคชัน MeBond ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai BMA) ในฐานะศูนย์รวมข้อมูลตลาดตราสารหนี้ จากการสัมภาษณ์สมาคมฯ พบว่ามียอดผู้ใช้งาน 28,196 ราย (ณ วันที่ 7 พฤษภาคม 2567) และหากรวมกับผู้ใช้ในรูปแบบเดิมก็จะมียอดผู้ใช้งาน

ไม่เกิน 50,000 ราย หรือคิดเป็นน้อยกว่า 25% ของบุคคลธรรมดาที่ถือครองตราสารหนี้จำนวน 212,994 ราย ณ ไตรมาส 4 ปี 2566 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567g) ส่งผลให้ผู้ลงทุนต้องพึ่งพาช่องทางภาคเอกชน เช่น เว็บไซต์ด้านการลงทุนอื่นๆ แทน

ประการที่สอง ข้อมูลอาจมีความเข้าใจยากสำหรับผู้ลงทุน โดยเฉพาะในกลุ่มรายย่อย แม้สำนักงาน ก.ล.ต. จะมีความพยายามปรับเนื้อหาให้มีความเข้าใจง่าย เช่น การเพิ่มส่วนสรุปข้อมูลสำคัญของหนังสือชี้ชวน (executive summary) การปรับ factsheet ของผลิตภัณฑ์การลงทุน (เช่น การรับฟังความคิดเห็นสาธารณะเมื่อปี 2564) ให้ใช้ภาษาที่กระชับ เข้าใจง่าย การอธิบายศัพท์เทคนิคท้าย factsheet การใช้ตัวอักษรที่เป็นมาตรฐาน ชัดเจน และจำกัดจำนวนหน้าประมาณ 2-3 หน้า (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2564) และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเผยแพร่ข้อมูลที่มีลักษณะเข้าใจง่าย แต่จากการสัมภาษณ์สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) ยังพบว่าผู้ลงทุนส่วนมากยังอ่านข้อมูลเบื้องต้น เช่นใน factsheet ไม่เป็น เนื่องจากต้องมีความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งอาจขึ้นอยู่กับความสามารถในการขวนขวายหาความรู้ของผู้ลงทุน รวมถึงแนวทางการพัฒนาการเปิดเผยข้อมูลที่เข้าถึงง่ายสำหรับผู้ลงทุนอย่างต่อเนื่อง

ประการที่สาม ข้อมูลที่เผยแพร่ในปัจจุบันมีลักษณะการใช้ประโยชน์ต่อยาก เนื่องจากมาตรฐานการเผยแพร่เอกสาร เช่นบนเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ยังเป็นเพียงการออกเอกสารเป็นไฟล์ pdf และยังไม่เป็นมาตรฐานที่ระบบคอมพิวเตอร์หรือปัญญาประดิษฐ์จะสามารถอ่านได้ (machine readable) ซึ่งในกรณีดังกล่าวจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการนำข้อมูลไปวิเคราะห์ เปรียบเทียบ และเผยแพร่ของธุรกิจหลักทรัพย์หรือภาคเอกชนอื่นๆ ทำให้ข้อมูล คำแนะนำการลงทุนมีความแพร่หลายได้มากยิ่งขึ้น รวมถึงยังอาจนำข้อมูลเข้าสู่ระบบ large language model (LLM) เพื่อการประมวลผล เช่น เอกสารงบการเงิน ซึ่งการศึกษาในปัจจุบันพบว่ามีศักยภาพในการออกบทวิเคราะห์เกี่ยวกับอนาคตของบริษัทและกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนได้ดีกว่ามนุษย์เสียด้วยซ้ำ (Kim et al., 2024)

ประการที่สี่ ปริมาณข้อมูล คำแนะนำการลงทุนในปัจจุบันยังมีลักษณะเป็นไปตามกลไกตลาด กล่าวคือบทวิเคราะห์ส่วนใหญ่จะเป็นสำหรับหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ สาเหตุหนึ่งเกิดจากความไม่เพียงพอของนักวิเคราะห์การลงทุน (IA) ในตลาดทุนไทย ทำให้บทวิเคราะห์สำหรับหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีจำนวนน้อยมาก จากการสัมภาษณ์สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) พบว่า ปัจจุบันมีความพยายามของสมาคมต่างๆ เช่น สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน (IAA) ในการเพิ่มบทวิเคราะห์หลักทรัพย์มากขึ้น แต่อาจครอบคลุมได้เพียงหลักทรัพย์ขนาดกลาง ทั้งนี้บทบาทของ robo-advisor จะเข้ามาเติมเต็มความท้าทายสำหรับข้อมูลหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้ในอนาคต

3.2 ความท้าทายด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน

นอกจากการพิจารณาความท้าทายทางด้านอุปทานของตลาดในการสร้างการมีส่วนร่วมของผู้ลงทุน ในมิติด้านความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลายดังกล่าวผ่านผู้ที่มี

ความเชี่ยวชาญ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยส่วนบุคคลในแง่ของมูลของมูลงตนเองก็มีความสำคัญไม่แพ้กัน ซึ่งประกอบด้วย 3 ส่วนที่มีความสำคัญ ได้แก่ ปัจจัยเชิงบุคคลและวัฒนธรรม ปัจจัยด้านความรู้ทางการเงิน และปัจจัยด้านอคติเชิงพฤติกรรม ซึ่งในแต่ละแง่มุมจะเป็นส่วนสำคัญในการทำความเข้าใจและทำให้การออกแบบมาตรการในอนาคตมีความสอดคล้องกับความต้องการและพฤติกรรมของมูลงแต่ละกลุ่มมากที่สุด

3.2.1 ปัจจัยเชิงบุคคลและวัฒนธรรม

การพิจารณาปัจจัยที่เกี่ยวข้องในระดับตั้งแต่บุคคลจนถึงวัฒนธรรม เป็นที่ส่วนที่มีความสำคัญในการทำความเข้าใจประชากรซึ่งมักมีเงื่อนไขทางสังคมที่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะเป็น เพศ อายุ ระดับการศึกษา เป็นต้น ทั้งนี้การพิจารณาปัจจัยเชิงบุคคลและวัฒนธรรมเป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจในแต่ละบุคคล ดังนั้นการพิจารณาปัจจัยเชิงบุคคลและวัฒนธรรมในแต่ละกลุ่มประชากรที่มีลักษณะเฉพาะจะทำให้ได้แง่มุมในการออกแบบมาตรการหรือนโยบายในอนาคตสอดคล้องกับความต้องการและเกิดประสิทธิภาพสูงที่สุด

(1) ปัจจัยเชิงบุคคล

การพิจารณาปัจจัยเชิงบุคคลในรายงานฉบับนี้จะให้ความสำคัญกับการศึกษาที่มีความเกี่ยวข้องกับบริบทในประเทศไทย เพื่อให้ข้อค้นพบเพื่อใช้ในการพัฒนาและข้อเสนอแนะในอนาคตมีความสอดคล้องกับกลุ่มเป้าหมายประชากรในประเทศไทย โดยงานศึกษา “พฤติกรรมเชิงลึก และไลฟ์สไตล์ทางการเงินของคนรุ่นใหม่” (ธานี ชัยวัฒน์, 2565) เป็นหนึ่งในงานศึกษาที่สอดคล้องกับบริบทการลงทุนในประเทศไทยและมีความร่วมสมัย โดยในงานศึกษามีการคำนึงถึงปัจจัยเชิงประชากรในหลายมิติ เช่น เรื่องของอายุและประสบการณ์การลงทุน และงานศึกษาได้ชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างทางด้านพฤติกรรมของกลุ่มประชากรทั่วไปและมูลงที่มีความใกล้ชิดกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีข้อค้นพบที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยเชิงสังคม ดังนี้

ประการแรก การตัดสินใจเข้าลงทุนในตลาดทุน ขึ้นอยู่กับทัศนคติ ระดับเงินออม และความรู้ ซึ่งทัศนคติที่แตกต่างกันระหว่างผู้ที่เข้ามาลงทุนในตลาดทุนและยังไม่มีการลงทุนคือ (1) ความพร้อมในการตัดสินใจด้วยตนเอง (2) ความไม่กลัวความล้มเหลว และ (3) ความอยากลงทุนในตลาดเงินมากกว่าการเปิดกิจการ นอกจากนี้กลุ่มคนที่มีการลงทุนในตลาดทุน จะมีเงินที่สามารถอยู่ได้อย่างน้อย 6 เดือนโดยไม่มีรายได้หรือออมได้ตั้งแต่ 20% ของรายได้ต่อเดือนขึ้นไป

ประการที่สอง การกระจายพอร์ตการลงทุนของแต่ละบุคคลมีความแตกต่างกัน ซึ่งทำให้จำเป็นต้องมีการพิจารณาสินทรัพย์ลงทุนทั้งทางตรงและอ้อมเป็นทางการ โดยในกลุ่มประชากรทั่วไปจะมีความสนใจในการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่เป็นทางการ (สลากกินแบ่งรัฐบาล พระเครื่อง ทองคำ ของสะสม สินค้า Limited edition เป็นต้น) ส่วนกลุ่มที่มีความใกล้ชิดกับตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีการลงทุนในสินทรัพย์ทางการ (หุ้น พันธบัตร ตราสาร กองทุนรวม เป็นต้น)

ข้อค้นพบดังกล่าวยังแสดงให้เห็นว่าการเป็นเจ้าของธุรกิจ (เปิดกิจการของตนเอง) และการลงทุนในสินทรัพย์รอขาย เป็นทางเลือกที่สามารถทดแทนการลงทุนในสินทรัพย์การเงินในกลุ่มประชากรทั่วไป และสินทรัพย์ในกลุ่มของ Crypto กำลังได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นในทั้งกลุ่มประชากรทั่วไปและกลุ่มที่มีความใกล้ชิดกับตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนั้นการวิเคราะห์ลักษณะและเงื่อนไขที่ส่งผลต่อการตัดสินใจแต่ละบุคคลยังสามารถทำได้ในรูปแบบของผู้ใช้จำลอง (persona) ซึ่งสะท้อนถึงมุมมองทัศนคติ บุคลิกลักษณะ หรือปัญหาที่ผู้ใช้จำลองแต่ละคนประสบอยู่ โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมการออมและการลงทุน (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2565) ซึ่งมีจุดเปลี่ยนที่สำคัญในการตัดสินใจในการออมหรือการลงทุน 3 ปัจจัย ได้แก่

1. ความเพียงพอของรายได้ เป็นส่วนสำคัญเนื่องจากกลุ่มประชากรที่มีรายได้ไม่เพียงพอจะยังไม่สามารถที่จะเริ่มต้นในการเก็บออมหรือลงทุนได้
2. การเข้าถึงช่องทางการออม เป็นการพิจารณาที่เกี่ยวข้องกับ สภาพแวดล้อมและบริบทที่ไม่เอื้อต่อการออม โดยเฉพาะเรื่องของตำแหน่งที่ตั้งทางภูมิศาสตร์ ซึ่งปัจจัยทางด้านการพัฒนาเทคโนโลยีจะเป็นส่วนสำคัญในการแก้ไขปัญหานี้
3. ระดับความรู้ทางการเงินของกลุ่มเป้าหมาย ซึ่งประกอบด้วยความรู้และความเข้าใจ (knowledge) ทักษะและความเชี่ยวชาญ (practice) และมุมมองทัศนคติ (attitude) ของผู้ลงทุน

ผลการศึกษาตามจุดเปลี่ยนทั้งสาม ภายใต้กระบวนการ Design Thinking ทำให้สามารถแบ่งลักษณะของผู้ใช้งานจำลองออกมาเป็น 6 บุคคลจำลอง ซึ่งในแต่ละกลุ่มมีลักษณะเด่นดังต่อไปนี้

1. คุณ YOLO (you only live once) ซึ่งให้ความสำคัญกับการได้ทำสิ่งที่ตัวเองชื่นชอบและเป็นคนมองโลกในระยะสั้น โดยส่วนมากอยู่ในกลุ่มเจนเอเรชั่น Y เป็นหลัก
2. คุณออมได้ นะรู้มัย เป็นกลุ่มคนที่ต้องการคือความมั่นคงทางการเงินในระยะยาวและมีความสุขในระยะสั้นไปด้วย แต่ปัจจุบันยังคงใช้จ่ายเพื่อระยะสั้นมากกว่า ซึ่งส่วนมากยังคงพบอยู่ในกลุ่มเจนเอเรชั่น Y เช่นเดียวกัน
3. คุณออม ยังไง? เป็นกลุ่มคนที่ทำงาน มีรายได้เพื่อการออม แต่ยังคงมีปัญหาเกี่ยวกับการเริ่มต้นการออม ส่งผลให้วิธีการออมส่วนมากยังคงเป็นการออมตามวิธีเท่าที่มีทราบ คนกลุ่มนี้จะพบในสัดส่วนของเจนเอเรชั่น Y ต่อ X ประมาณ 80:20
4. คุณออมอยู่ ไม่รู้ว่าไม่รู้อะไร เป็นกลุ่มคนที่ทำงาน มีรายได้ และต้องการความมั่นคงทางรายได้ในระยะยาว แต่ทุกวันนี้ไม่รู้ว่าตัวเองจะสามารถออมเงินหรือจัดการเงินได้ดีกว่านี้ได้อย่างไร คนกลุ่มนี้จะพบในสัดส่วนของเจนเอเรชั่น Y ต่อ X ที่ใกล้เคียงกัน

5. คุณภา - ระยอง ซึ่งเป็นกลุ่มลักษณะบุคคลที่มีภาระในการใช้จ่าย ซึ่งส่งผลต่อการออม และการลงทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้นเรื่องของสภาพคล่องจึงเป็นโจทย์สำคัญ คนกลุ่มนี้จะพบในสัดส่วนของเจนเนอเรชั่น Y ต่อ X ประมาณ 10:90
6. คุณรายได้น้อย แต่กำเนิด เป็นกลุ่มคนที่มีรายได้ที่น้อยและมีข้อจำกัดเชิงประชากรที่ชัดเจน (ระดับการศึกษา ทักษะการทำงาน เป็นต้น) มาตรการของคนกลุ่มนี้จึงเป็นในลักษณะของนโยบายช่วยเหลือทางสังคมเป็นหลัก โดยพบในเจนเนอเรชั่น X เป็นหลัก

แม้มุมการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงประชากรในบริบทของสังคมไทย ยังสามารถใช้ข้อมูลจากการสำรวจ การเข้าถึงบริการทางการเงินของประชาชนชาวไทยปี 2563 ซึ่งครอบคลุม 11,889 ครัวเรือนทั่วประเทศ ซึ่งดำเนินการสำรวจข้อมูลโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติและธนาคารแห่งประเทศไทย (2563) โดยข้อมูลได้ชี้ให้เห็นว่า ประมาณ 89% ของกลุ่มประชากรตัวอย่างเข้าถึงและมีบัญชีเงินฝากเป็นที่เรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม การเก็บออมหรือการลงทุนในรูปแบบอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย กองทุนรวม ตราสารภาครัฐ และตราสารภาคเอกชน มีสัดส่วนการใช้บริการที่ค่อนข้างต่ำ ประมาณ 1.3%, 0.6%, และ 0.2% ตามลำดับ ซึ่งเป็นสัดส่วนที่แตกต่างจากการมีบัญชีเงินฝากอย่างชัดเจน

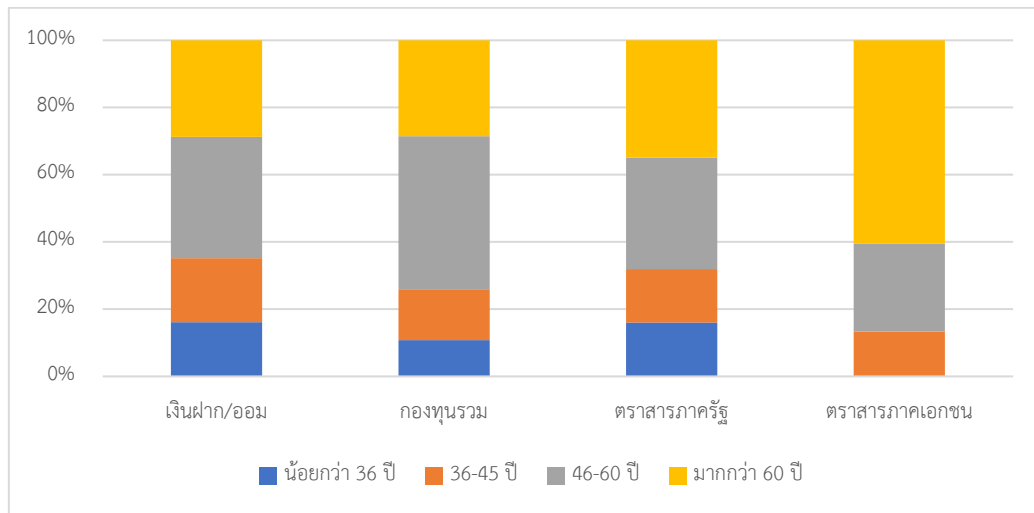
การวิเคราะห์ข้อมูลชุดดังกล่าวยังสามารถพิจารณาในแง่มุมของปัจจัยเชิงบุคคล ซึ่งประกอบด้วย เพศ กลุ่มช่วงอายุ ระดับการศึกษา เขตพื้นที่อยู่อาศัย และภูมิภาคของ ของกลุ่มประชากรที่มีการใช้บัญชีเงินฝากหรือผลิตภัณฑ์ในรูปแบบต่างๆ (กองทุนรวม ตราสารภาครัฐ และตราสารภาคเอกชน) โดยในประเด็นแรก เมื่อเราพิจารณาในเรื่องของเพศของผู้ฝากหรือลงทุนพบว่า กลุ่มของบัญชีเงินฝากและกองทุนรวม เพศหญิงจะมีสัดส่วนที่มากกว่าเพศชาย ในสัดส่วนประมาณ 60% อย่างไรก็ตามในกลุ่มของตราสารทั้งสองประเภทเพศหญิงและเพศชายมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

เมื่อพิจารณาในกลุ่มอายุของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ (ภาพที่ 3.1) มีข้อค้นพบที่น่าสนใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในกองทุนรวม ส่วนมากจะเป็นกลุ่มอายุ 46-60 ปี แต่ในกลุ่มของตราสารเอกชน กลับเป็นกลุ่มอายุที่มากกว่า 60 ปี ที่ตัดสินใจลงทุนเป็นส่วนมาก (เกือบ 60%) ของผู้ลงทุนทั้งหมด ในขณะที่กลุ่มอายุต่ำกว่า 36 ปีกลับไม่พบการลงทุนในผลิตภัณฑ์ชนิดนี้ นอกจากนั้นเมื่อพิจารณาในแง่มุมของระดับการศึกษา (ภาพที่ 3.2) พบว่า ผู้ที่มีบัญชีเงินฝากส่วนมากจะมีอยู่ในระดับประถมศึกษาหรือต่ำกว่า ซึ่งคิดเป็นครึ่งหนึ่งของสัดส่วนผู้ใช้งานบัญชีเงินฝากทั้งหมด อย่างไรก็ตามผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้นอย่างตราสารและกองทุนรวม ผู้ใช้ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมากกว่าครึ่งจบการศึกษาในระดับปริญญาขึ้นไป โดยในกรณีของตราสารภาครัฐ คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 66% ซึ่งข้อค้นพบดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า ในผลิตภัณฑ์แต่ละประเภทมีลักษณะทางประชากรของผู้ใช้งานที่แตกต่างกัน

สอดคล้องกับข้อค้นพบเมื่อพิจารณาในมิติของแหล่งที่อยู่อาศัยของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์ประเภทต่างๆ โดยในกรณีของที่อยู่อาศัยนอกเขตและในเขตเทศบาล (ภาพที่ 3.3) พบว่าผลิตภัณฑ์บัญชีเงินฝากมีสัดส่วนของผู้อยู่อาศัยในและนอกเขตที่ใกล้เคียงกัน แต่จำนวนผู้อยู่อาศัยในเขตเทศบาลจะเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่

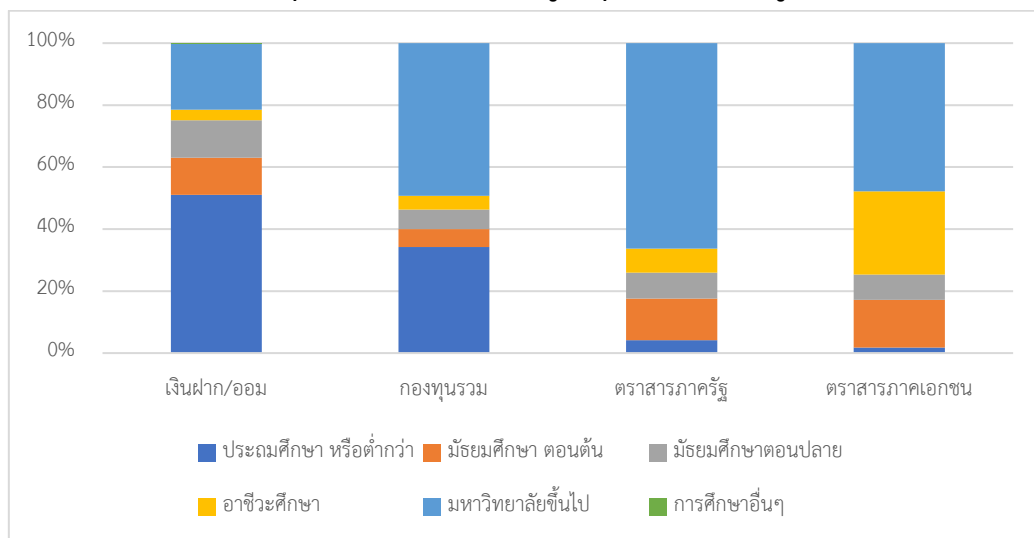
กรณีของ กองทุนรวม ตราสารภาครัฐและมากที่สุดในกรณีของตราสารเอกชนที่ผู้ลงทุน 90% อาศัยอยู่ในเขตเทศบาล อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณามิติเรื่องของภูมิภาคพบว่า ผู้ลงทุนในแต่ละผลิตภัณฑ์กลับมีสัดส่วนภูมิภาคที่แตกต่างกัน โดยการลงทุนในตราสารเอกชนส่วนมากมาจากกรุงเทพฯ (ภาพที่ 3.4)

ภาพที่ 3.1 การกระจายของกลุ่มอายุผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ



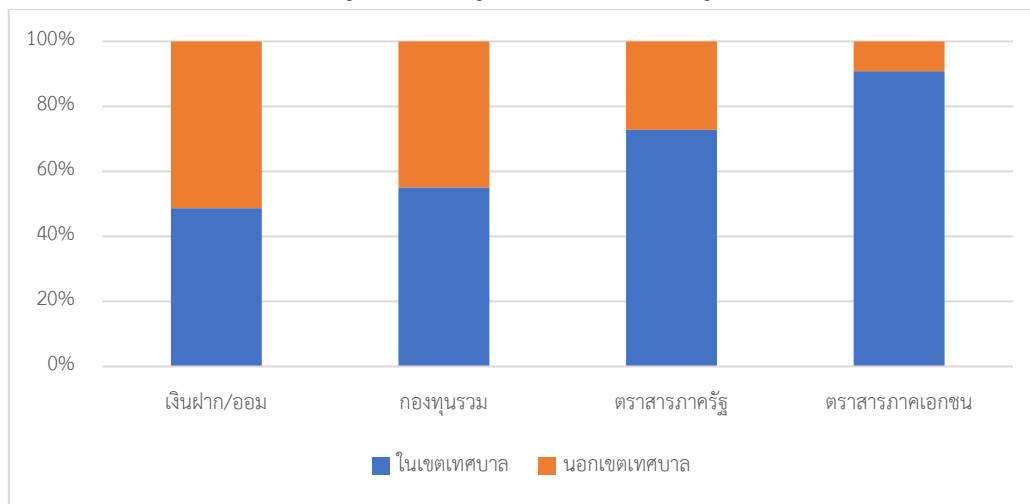
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2563)

ภาพที่ 3.2 การกระจายของกลุ่มระดับการศึกษาของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ



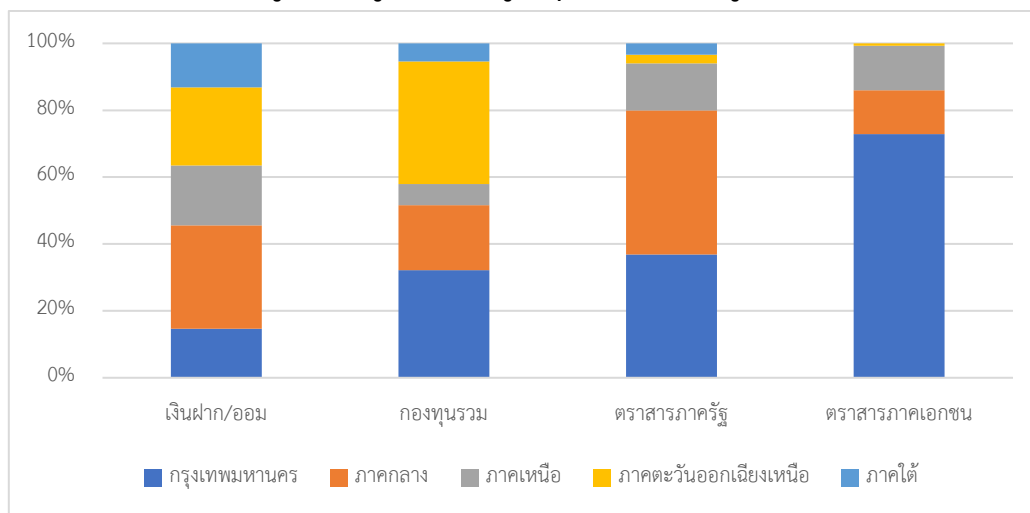
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2563)

ภาพที่ 3.3 การกระจายของพื้นที่อยู่อาศัยของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2563)

ภาพที่ 3.4 การกระจายของภูมิภาคอยู่อาศัยของผู้ลงทุนในผลิตภัณฑ์รูปแบบต่างๆ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2563)

(2) ปัจจัยด้านวัฒนธรรม

ปัจจุบันการตัดสินใจทางการเงินที่ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการออมหรือการลงทุน สามารถมีปัจจัยที่หลากหลายที่ส่งผล โดยเฉพาะอย่างยิ่งการมีอิทธิพลของสังคมรอบตัวซึ่งมีบทบาทต่อการตัดสินใจอย่างไม่รู้ตัวและเกิดได้จากหลายสาเหตุ (Mannion, 2024) เช่น อิทธิพลจากการโฆษณา อิทธิพลจากการเปรียบเทียบทางสังคมในชองอายุที่มีการใช้สื่อสังคมออนไลน์เป็นประจำ รวมไปถึงแรงกดดันจากสังคมและครอบครัว ซึ่งสามารถมีอิทธิพลต่อทัศนคติในการใช้จ่ายหรือการลงทุน เช่น อิทธิพลจากการเลี้ยงดูของครอบครัวในการส่งเสริมความรับผิดชอบในการตัดสินใจให้กับเด็ก ซึ่งมีความแตกต่างกับอิทธิพลของการอยู่

กับกลุ่มเพื่อนที่อาจทำให้เกิดการใช้จ่ายที่ไม่รอบคอบ (LeBaron-Black, Kelleyb, Hillc, Jorgensend, & Jensen, 2023) เป็นต้น

ปัจจัยและอิทธิพลข้างต้น ยังคงมีความเกี่ยวเนื่องไปถึงเรื่องของวัฒนธรรมในสังคม ซึ่งเป็นปัจจัยที่ยังรากลึกภายในสังคม ซึ่งอาจส่งผลทั้งต่อทางตรงและทางอ้อมต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้เช่นเดียวกัน โดยลักษณะความเป็นสังคมคตริวมหมู่ (collectivism) และความเป็นสังคมปัจเจกนิยม (Individualism) ซึ่งงานศึกษาจะให้ความสำคัญกับการอธิบายถึงลักษณะของสังคมต่อการตัดสินใจของปัจเจก (decision-making) โดยสังคมที่มีคตริวมหมู่จะให้มีแนวโน้มการเลือกหรือการจัดสรรทรัพยากรที่เห็นแก่ผู้อื่นและมีความอดกลั้นที่สูงกว่าในสังคมปัจเจก (Jiao & Zhao, 2023; Guess , 2004) ซึ่งอาจเป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจการลงทุนผลิตภัณฑ์ทางการเงินรูปแบบต่างๆ ได้เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม การศึกษาทบทวนวรรณกรรมในประเด็นเปรียบเทียบระหว่างประเทศระดับความเป็นปัจเจกและรูปแบบการลงทุนยังคงมีความจำเป็นที่ต้องทำการศึกษาเพิ่มเติม

นอกจากลักษณะและความเป็นปัจเจกในสังคม เรื่องของค่าเชื่อและศาสนายังเป็นอีกปัจจัยที่สามารถส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนโดยมีตัวอย่างที่ชัดเจนในหลายกรณี เช่น ในกลุ่มประเทศที่ได้รับอิทธิพลจากค่านิยมขงจื้อ (Confucian values) อย่างประเทศจีน เกาหลีใต้และญี่ปุ่น ซึ่งยึดถือในเรื่องของการออมและความประหยัด พร้อมทั้งให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางการเงินซึ่งนำไปสู่อัตราการออมในสังคมที่สูง แต่ยังคงอาจส่งผลให้เกิดการลงทุนที่น้อยเมื่อเปรียบเทียบกับเงินออม ได้เช่นเดียวกัน (Mack, 2024) หรือในกรณีการจัดทำ FTSE SET Shariah Index ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565) ให้มีความสอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม ซึ่งเป็นการตัดธุรกิจที่ขัดต่อหลักศาสนา ออกจากการคำนวณดัชนี พร้อมทั้งมีเกณฑ์โครงสร้างทางการเงินที่ผ่านเกณฑ์การดำเนินธุรกิจที่กำหนด ซึ่งลักษณะของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสะท้อนถึงการตอบสนองต่อความต้องการ (อุปสงค์) ของผู้ลงทุนที่มีปัจจัยเชิงประชากรที่แตกต่างกัน

อีกหนึ่งกรณีที่มีความเกี่ยวข้องกับกระแสค่านิยมในสังคม คือการประท้วงคัดค้านการนำ บริษัทไทยเบฟเวอร์เรจ จำกัด เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2548 ซึ่งเกิดจากธุรกิจหลักส่วนหนึ่งของบริษัทมีความเกี่ยวข้องกับเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และความกังวลของกลุ่มผู้คัดค้านการระดมทุนเพื่อการขยายขอบข่ายกิจการในประเทศไทยรวมถึงการเพิ่มขึ้นของเม็ดเงินโฆษณาซึ่งอาจมีผลกระทบต่อสังคมและเยาวชนได้ (MGR Online, 2548) ซึ่งในปี 2551 ยังคงมีความพยายามอีกครั้งในการเชิญบริษัทกลับมาซื้อขายในประเทศไทย แต่ยังคงมีกระแสสังคมในการคัดค้านเช่นเดียวกัน (สำนักข่าวอินโฟเควสท์ (IQ), 2551) :ซึ่งทำให้หลังจากนั้นบริษัทมีการไปจดทะเบียน IPO ในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ซึ่งกระแสค่าสังคมดังกล่าวจึงยังคงเป็นที่ถกเถียงถึงความเหมาะสม ค่านิยมและโอกาสทางธุรกิจของทั้งบริษัทและผู้ลงทุนภายในประเทศจนถึงปัจจุบัน

3.2.2 ปัจจัยด้านความรู้ทางการเงิน การลงทุน และความเสี่ยง

จากการสัมภาษณ์สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย และสมาคมธุรกิจหลักทรัพย์ไทย และการศึกษาเอกสารที่เกี่ยวข้อง ระบุตรงกันว่า ทักษะทางการเงิน เป็นเงื่อนไขพื้นฐาน ที่สำคัญและจำเป็น สำหรับการเข้ามาลงทุนตลาดทุนของผู้ลงทุนรายย่อย กรอบแนวคิดในต่างประเทศ มีพิจารณาทักษะทางการเงินเสมือนเป็นกรอบแนวคิดแบบองค์รวม ซึ่งมีชุดองค์ประกอบปลีกย่อยที่หลากหลาย โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจภายใต้สารสนเทศที่สมบูรณ์มากเท่าที่จะเป็นไปได้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนบรรลุความเป็นอยู่ที่ดีทางการเงินส่วนบุคคล

(1) ทักษะทางการเงินพื้นฐานของคนไทย

การสำรวจทักษะทางการเงินของคนไทย มีงานสำรวจสองชิ้นที่ใช้ในงานศึกษาชิ้นนี้ ได้แก่ การสำรวจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) การสำรวจโดยตลาดหลักทรัพย์ (2567a) และการศึกษาโดยนวัตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566)

ในการสำรวจความรู้ทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2565 ได้จัดทำขึ้นโดยใช้กรอบการสำรวจทักษะทางการเงิน ของ OECD/INFE ซึ่งมีลักษณะการสำรวจในระดับนานาชาติ โดยมีการวัดองค์ประกอบที่สำคัญใน 3 ด้าน ได้แก่ ความรู้ทางการเงิน (financial knowledge) พฤติกรรมทางการเงิน (financial behavior) และทัศนคติทางการเงิน (financial attitude) และมีการสุ่มตัวอย่างสำรวจในครัวเรือนไทยครอบคลุมตัวอย่าง 12,402 ครัวเรือน ทั่วประเทศไทย โดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ ในขณะที่การสำรวจโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการสำรวจผู้ที่เข้ามาตอบแบบสอบถามบนเว็บไซต์ <https://finquizz.setgroup.or.th/> และมีผู้ตอบแบบสอบถามทั้งสิ้น 9,890 คน ในปี 2566 และการศึกษาโดยนวัตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566) ที่ทำการสำรวจในกลุ่มคนวัยทำงาน ในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล มีรายได้เฉลี่ยประมาณ 50,000 บาท

ข้อค้นพบด้านทักษะทางการเงินของคนไทย พบว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) พบว่า ในภาพรวมคนไทยมีความเข้าใจเรื่องของการคำนวณดอกเบี้ยเงินเชื่อ และความเสี่ยงและผลตอบแทนสูงสุด 70.8% ของครัวเรือนไทยมีความรู้เกี่ยวกับมูลค่าของเงินตามกาลเวลา และ 82.7% ของครัวเรือน มีความสามารถในการคำนวณดอกเบี้ยเงินเชื่อ และดอกเบี้ยเงินฝาก อย่างไรก็ตาม มีครัวเรือนเพียง 35.3% ที่มีความสามารถในการคำนวณดอกเบี้ยเงินฝากทบต้น นอกจากนี้ จากการทดสอบความรู้การเงินในชีวิตประจำวัน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567a) ซึ่งเปิดให้ผู้สนใจเข้ามาทำแบบทดสอบ พบว่า โดยส่วนใหญ่ของผู้ตอบแบบสอบถามประมาณ 70% มีความเข้าใจเกี่ยวกับการจัดการเงิน การแบ่งประเภทรายจ่าย และโครงสร้างรายรับ สอดคล้องกับการสำรวจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) ที่พบว่า พฤติกรรมทางการเงินของคนไทยจำนวนมาก เช่น การตัดสินใจทางการเงิน การจัดสรรเงินก่อนใช้ การเปรียบเทียบและศึกษาข้อมูลก่อนซื้อสินค้า การมีเป้าหมายทางการเงิน อยู่ในระดับที่เหมาะสมและโดยรวมมีค่าเฉลี่ยที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ OECD และมีการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และข้อค้นพบโดยงานศึกษาของ

นวัตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566) ซึ่งมีการศึกษาในกลุ่มผู้ลงทุน ที่อยู่ในวัยทำงานและมีรายได้ปานกลางค่อนข้างสูง ก็พบว่ามีความรู้ที่ใกล้เคียงกัน

อย่างไรก็ตาม จากการสำรวจโดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567a) ยังคงพบว่า ในกลุ่ม 70% ที่มีความรู้ระดับพื้นฐานการใช้จ่าย ยังคงขาดความรู้เกี่ยวกับการใช้บริการผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต การประกันการลงทุน และการคิดอัตราดอกเบี้ยทบต้น

(2) ทักษะทางการเงินเกี่ยวกับการลงทุนของคนไทย

กรอบทักษะของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นชุดคำถามที่สะท้อนเพียงมิติขั้นพื้นฐาน ทั้งในด้านความรู้ทางการเงิน พฤติกรรม และทัศนคติ (OECD/INFE, 2023) ในการวัดทักษะทางการเงินที่เหมาะสมกับกลุ่มผู้ลงทุน องค์การคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (IOSCO) และ OECD ได้มีการจัดทำกรอบสมรรถนะหลักสำหรับความรู้ด้านการเงินสำหรับผู้ลงทุน (Core Competencies Framework on Financial Literacy for Investors) ซึ่งมีการมองพิจารณาบนพื้นฐานสามด้าน ได้แก่ ด้านการตระหนักรู้และความรู้ (Awareness and Knowledge) ด้านทักษะและพฤติกรรม (Skills and Behaviors) และ ด้านทัศนคติ ความมั่นใจ และแรงจูงใจ (Attitudes, Confidence, and Motivations) คล้ายคลึงกับกรอบของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่มีมิติเชิงเนื้อหาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน 7 ด้าน ที่เพิ่มเติมขึ้นมา ตารางที่ 3.1 แสดงรายละเอียดเพิ่มเติม

ตารางที่ 3.1 มิติเชิงเนื้อหาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ตามกรอบสมรรถนะหลักสำหรับความรู้ด้าน

การเงินสำหรับผู้ลงทุนของ IOSCO และ OECD

มิติเชิงเนื้อหา	คำอธิบาย
หลักการและแนวคิดพื้นฐานการลงทุน	การมีความรู้ ความเข้าใจ ในหลักการพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน
ลักษณะของผลิตภัณฑ์การลงทุน	การมีความรู้ ความเข้าใจ ในคุณสมบัติหลักของผลิตภัณฑ์ เช่น โครงสร้างของผลิตภัณฑ์ และค่าธรรมเนียม รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นของผลิตภัณฑ์การลงทุนต่าง ๆ
กระบวนการซื้อขายผลิตภัณฑ์การลงทุน	การมีสมรรถนะในการเลือกผลิตภัณฑ์การลงทุน ผู้ให้บริการทางการเงิน และแพลตฟอร์มสำหรับการซื้อขายผลิตภัณฑ์การลงทุน
การเป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์การลงทุน	การมีความรู้ ความเข้าใจ ในการติดตามและบริหารจัดการการลงทุน
สิทธิและความรับผิดชอบของผู้ลงทุน	การมีความรู้ ความเข้าใจ ในสิทธิและความรับผิดชอบ รวมถึงมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุน เช่น ขั้นตอนการร้องเรียน และการชดเชย (redress procedure)
อคติเชิงพฤติกรรมที่เกี่ยวกับการลงทุน	การมีความรู้ ความเข้าใจ ในอคติทางอารมณ์หรือการรับรู้ที่อาจส่งผลต่อผู้ลงทุนเมื่อทำการตัดสินใจลงทุน
กลไกและการถูกหลอกลวงลงทุน	การมีความรู้ ความเข้าใจ ในลักษณะทั่วไปของการฉ้อโกงการลงทุนและความสามารถในการหลีกเลี่ยงการตกเป็นเหยื่อของการฉ้อโกงและการหลอกลวงได้

ที่มา: IOSCO และ OECD (2019) แปลและเรียบเรียงโดยคณะผู้วิจัย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567a) ได้เปิดให้ผู้สนใจเข้ามาทำแบบทดสอบความรู้ทางการเงินของตนเอง ผ่านเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีชุดแบบสอบถามย่อยสองชุด ได้แก่ (1) การวัดความพร้อมก่อนลงทุน และ (2) ความสามารถในการลงทุน

ในการวัดความพร้อมก่อนลงทุน มีการทดสอบความพร้อมในการลงทุน มีลักษณะเป็นการวัดความรู้ในพื้นฐาน ความเข้าใจในการบวนการซื้อขายหุ้น การเข้าใจในสิทธิและความรับผิดชอบของผู้ลงทุน โดยพบว่า ผู้ที่เข้ามาทำแบบสอบถามโดยส่วนใหญ่ ประมาณ 80% มีความรู้ความเข้าใจเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม ความรู้เรื่องของการคำนวณค่าธรรมเนียมการซื้อขายหุ้น การเปิดบัญชีซื้อขายหุ้น และการคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นยังเป็นเรื่องท้าทายอยู่

ในการวัดความสามารถในการลงทุน ซึ่งเป็นการวัดความรู้ในการลงทุน ได้แก่ การประเมินมูลค่าหุ้นจากเงินปันผล การวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน และการวิเคราะห์ทางเทคนิค พบว่ามีผู้ลงทุน 23% ที่มีเกณฑ์ความรู้อยู่ในระดับสูง หรือมีความรอบรู้เป็นอย่างดี

3.2.3 ปัจจัยด้านอคติเชิงพฤติกรรม

รูปแบบการตัดสินใจที่ไม่สมเหตุสมผล ซึ่งเกิดขึ้นอย่างเป็นระบบและคาดการณ์ได้ ถูกจัดกลุ่มและนิยามในเชิงเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมในลักษณะของ *อคติเชิงพฤติกรรม (behavioral bias)* (Erta, Hunt, Iscenko, & Brambley, 2013; OECD, 2023) อคติเหล่านี้สามารถมีอิทธิพลต่อวิธีที่ผู้คนรับรู้และตีความข้อมูล ซึ่งนำไปสู่การตัดสินใจหรือพฤติกรรมที่เบี่ยงเบนไปจากความคิดที่เป็นเหตุเป็นผล เป็นองค์ประกอบสำคัญของแนวคิดเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรมที่อาศัยปัจจัยในเชิงจิตวิทยาและสังคมวิทยาเข้ามาประยุกต์ใช้ในการอธิบายถึงการตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจของผู้คน งานศึกษาที่ผ่านมา สะท้อนให้เห็นว่า อคติเชิงพฤติกรรมส่งผลต่อพฤติกรรมการออมและการลงทุน (IOSCO, 2014; IOSCO & OECD, 2019; Burro, Castagnetti, Cillo, & Crespi, 2023)

(1) บริบทการออม

ภายใต้บริบทการออม ซึ่งหมายถึงการที่บุคคลตัดสินใจที่แบ่งรายได้ส่วนหนึ่งจากการบริโภคเก็บสะสมไว้บริโภคในช่วงเวลาหลังในชีวิต สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2566) ค้นพบอคติเชิงพฤติกรรมสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการออม 7 รูปแบบ ในกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถาม 1,031 คน ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร และภาคตะวันออกเฉียงเหนือเป็นหลัก และข้อค้นพบบางส่วนสอดคล้องกับการสำรวจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) ในการสุ่มตัวอย่าง 12,402ครัวเรือน ทั่วประเทศไทย

อคติกลัวสูญเสียเงินเกินเหตุ (Loss Aversion) หมายถึง พฤติกรรมการเกรงกลัวเป็นอย่างสูงต่อการเปลี่ยนแปลงสถานะไปในเชิงลบเมื่อเทียบกับระดับที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน เช่น การสูญเสียจะส่งผลกระทบต่อความรู้สึกประมาณสองเท่าเมื่อเทียบกับการได้รับผลตอบแทนที่มีขนาดเท่ากัน อคติลักษณะนี้ส่งผลให้ผู้คนไม่ยอมกลดระดับการบริโภคลง เพื่อนำไปเก็บออมเนื่องจากถือเป็นการสูญเสียสถานะในปัจจุบันรูปแบบหนึ่ง

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2566) พบว่า อคติกลุ่มนี้ เป็นกลุ่มที่มีมากที่สุดในกลุ่มตัวอย่าง โดยคิดเป็น 89% ของกลุ่มตัวอย่างที่พบการแสดงอคติดังกล่าว

การมีบัญชีในใจ (Mental Accounting) หมายถึง การที่ผู้คนปฏิบัติต่อเงิน หรือทรัพย์สินในลักษณะแตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์เฉพาะที่พวกเขามอบหมายให้กับเงินหรือทรัพย์สินต่าง ๆ เหล่านั้น แทนที่จะปฏิบัติกับเงินหรือทรัพย์สินทั้งหมดในลักษณะเดียวกัน โดยพบว่า 69% ของกลุ่มตัวอย่าง มีลักษณะของอคติเชิงพฤติกรรมดังกล่าวนี้

อคติละเลยอัตราทบต้น (Exponential Growth Bias) เกิดจากการที่ผู้คนมักมีปัญหาในการทำ ความเข้าใจการเติบโตแบบทบต้น ผู้คนมีแนวโน้มจะประเมินการเจริญเติบโตในลักษณะการเติบโตแบบทบต้นระดับต่ำเกินไป ส่งผลให้มีการตัดสินใจผิดพลาดทางการเงิน และพบว่า 53% ของกลุ่มตัวอย่าง มีอคติประเภทนี้ และสอดคล้องกับการทดสอบในเชิงของทักษะทางการเงิน ทั้งจากการศึกษาโดยธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่พบว่า คนไทยจำนวนมากยังมีความรู้ด้าน อัตราดอกเบี้ยทบต้นที่ยังคงต่ำอยู่เช่นเดียวกัน

อคติยึดติดสถานะปัจจุบัน (Status Quo Bias) หมายถึง ผู้คนมีแนวโน้มที่จะพึงพอใจกับสถานะที่เป็นอยู่ในปัจจุบันมากกว่าการเปลี่ยนไปสู่สิ่งใหม่ ๆ ในการสำรวจโดยสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย เป็นการสอบถามว่าผู้ออมมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราการออมหรือช่องทางการออมเมื่อมีรายได้เพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยพบว่า เมื่อผู้ออมจำนวนมากมีรายได้เพิ่มขึ้น จำนวนมากยังคงเลือกที่จะเปลี่ยนช่องทางการออม (71% ของผู้ตอบแบบสอบถาม) แต่เมื่อถามว่ามีการเปลี่ยนช่องทางการออมหรือไม่ 46% ของผู้ตอบแบบสอบถาม กลับพบว่า เมื่อมีรายได้เพิ่มขึ้น กลับไม่เปลี่ยนช่องทางหรือรูปแบบการออมของตนเอง

แรงกดดันจากผู้คนในกลุ่ม (Peer Pressure) หมายถึง อิทธิพลทางสังคมจากกลุ่มประชากรที่มีลักษณะทางสังคมคล้ายคลึงกัน ที่ส่งผลกระทบถึงพฤติกรรมของผู้คนทั้งในแง่บวกและในแง่ลบ โดยผู้คนมักมีพฤติกรรมคล้อยตาม (conform) ผู้คนในกลุ่มสังคมดังกล่าวเพื่อให้เป็นที่ยอมรับหรือรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งกับผู้คนในกลุ่ม โดยพบว่า 34% ของกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถาม ได้รับแรงกดดันจากสังคมที่ทำให้การออมลดลง

การมีความมั่นใจเกินตัว (Overconfidence Bias) หมายถึง การที่ผู้คนมีความมั่นใจเกี่ยวกับความรู้ความสามารถของตนเองในระดับที่สูงเกินจริง หรือความน่าจะเป็นที่เชื่อว่าตนมีความพร้อมสำหรับวัยเกษียณอย่างเพียงพอพร้อมแล้ว และพบว่า ยังมีจำนวนของผู้ตอบแบบสอบถามบางส่วน (24%) ที่เชื่อว่าตนมีความพร้อมสำหรับวัยเกษียณ นอกจากนี้ ยังพบว่า ระดับรายได้มีความสอดคล้องกับความมั่นใจดังกล่าว ในกลุ่มที่มีรายได้สูงขึ้น จะมีความมั่นใจว่าตนมีความพร้อมสำหรับวัยเกษียณที่ลดลง กลุ่มผู้มีรายได้ 8,000 – 10,000 บาท ต่อเดือน มีความมั่นใจว่าตนมีความพร้อม 28% แต่ในกลุ่มที่รายมีรายได้ต่อเดือนมากกว่า 40,000 บาท มีเพียง 16% ที่เชื่อว่าตนเองมีความพร้อมสำหรับการลงทุน (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2566)

อคติชอบปัจจุบัน (Present Bias) หมายถึง การที่ผู้คนมีแนวโน้มในการให้น้ำหนักกับความสุขหรือผลตอบแทนที่อยู่ตรงหน้าในปัจจุบันมากกว่าความสุขหรือผลตอบแทนที่ต้องอดทนรอคอยเพื่อจะได้รับในอนาคต โดยพบลักษณะของพฤติกรรมนี้ในกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามอยู่ 25% (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2566) นอกจากนี้ การสำรวจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) พบว่า มีกลุ่มประชากรประมาณ 18% ในปี 2565 ที่เห็นด้วยหรือเฉย ๆ กับการที่ตนมีความสุขในการใช้เงินมากกว่าการเก็บออมในอนาคต และ 16% ที่มีทัศนคติว่าตนมีชีวิตอยู่เพื่อวันนี้ และไม่ได้คิดวางแผนใด ๆ เพื่ออนาคต

ข้อสังเกตเพิ่มเติมสืบเนื่องจาก**อคติชอบปัจจุบัน** คือ จากงานศึกษาโดย นวรัตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566) ซึ่งได้ศึกษาเจาะกลุ่มเฉพาะในกลุ่มที่เป็น**กลุ่มผู้ลงทุนในกรุงเทพและปริมณฑล** 1,292 ราย โดยส่วนใหญ่อยู่ในช่วงวัยกลางคน ค่าเฉลี่ยอายุอยู่ที่ 38 ปี และมีรายได้ต่อเดือนเฉลี่ยอยู่ที่ 50,000 บาท พบว่า กลุ่มดังกล่าว อาจจะมีทัศนคติที่แตกต่างจากภาพรวมการสำรวจในระดับประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยพบว่า ผู้ลงทุนกลุ่มดังกล่าวนี้ มีทัศนคติที่เห็นด้วยหรือเฉย ๆ กับการใช้เงินมากกว่าเก็บออมคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 56% ในขณะที่ตัวเลขดังกล่าว อยู่ที่ 18% ในปี 2565 และ 17% ในปี 2563 จากการสำรวจครัวเรือนทั่วประเทศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) บริบทการลงทุนและเข้าร่วมตลาดทุน

ในด้านการลงทุนและเข้าร่วมในตลาดทุน ซึ่งเป็นการตัดสินใจภายหลังบุคคลตัดสินใจที่จะออมหรือแบ่งส่วนของรายได้จากการบริโภค ไว้เพื่อบริโภคในภายหลัง ในการลงทุนนั้น บุคคลอาจมีการกระจายเงินออมของตนเข้าไปในการถือครองสินทรัพย์ที่หลากหลาย เช่น เงินฝากธนาคาร หุ้น ตราสารหนี้ ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ในตลาดทุน และสินทรัพย์เหล่านี้ ซึ่งทำหน้าที่เป็นเครื่องรักษามูลค่า อาจมีความไม่แน่นอนในผลตอบแทนและมูลค่าอาจเปลี่ยนแปลงลดลงหรือเพิ่มขึ้นในภายหลังเป็นไปตามความผันผวนของตลาด

งานศึกษาโดย Erta, Hunt, Iscenko, และ Brambley (2013) ได้มีการศึกษาและแบ่งประเภทของอคติเชิงพฤติกรรมออกเป็นสามกลุ่มใหญ่ ๆ จำแนกตามเหตุที่ทำให้เกิดการบิดเบี้ยวในพฤติกรรม ได้แก่ ความพึงพอใจ (Preferences) ความเชื่อ (Beliefs) และ กระบวนการตัดสินใจ (Decision Making Process) คณะผู้วิจัยได้ทำการจัดกลุ่มเปรียบเทียบอคติเชิงพฤติกรรมภายใต้บริบทผู้ลงทุนรายย่อย โดยอาศัยกรอบดังกล่าว และอธิบายกรณีตัวอย่างเสริมเพื่อเห็นภาพที่ชัดเจน

ตารางที่ 3.2 อคติเชิงพฤติกรรม และกรณีตัวอย่าง จำแนกตามงานศึกษาของ Erta et. Al (2013)

เหตุของ อคติเชิง พฤติกรรม	อคติเชิงพฤติกรรม	กรณีตัวอย่าง
ความพึงพอใจ (Preferences)	อคติชอบปัจจุบัน (Present Bias)	ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการลงทุนในปัจจุบันที่ให้ผลตอบแทนเร็ว แต่ความเสี่ยงสูง มากกว่าการออมเพื่อสะสมดอกผลในระยะยาว
	อคติกลัวสูญเสียเกินเหตุ (Loss Aversion)	ผู้ลงทุนเกรงกลัวต่อการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงมากเกินกว่าที่ควรจะเป็น ส่งผลให้การจัดสรรพอร์ตของตนให้ผลตอบแทนต่ำกว่าความเสี่ยงที่ปัจจัยเชิงเศรษฐกิจของตนแบกรับได้
	อคติยึดติดสถานะเดิม (Status Quo Bias)/ ความเสียดาย (regret)*	ผู้ลงทุนตัดสินใจเพราะรู้สึกพึงพอใจที่จะทำ เพราะการตัดสินใจดังกล่าว สร้างความพึงพอใจให้กับตน ถึงแม้จะไม่สร้างประโยชน์ทางเศรษฐกิจเพิ่มเติมให้ก็ตาม
ความเชื่อ (Beliefs)	การมีความมั่นใจเกินตัว (Overconfidence Bias)	ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในความสามารถของตนเองว่ามีความสามารถ ในการเลือกหุ้นเหนือตลาด ทั้งที่ในความจริงไม่เป็นเช่นนั้น
	อคติในการขยายผล (Over-Extrapolation Bias)*	ผู้ลงทุนใช้ข้อสังเกตของตนเอง ซึ่งอาจเป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวนน้อย ไม่สะท้อนภาพใหญ่ของประชากรในการตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์
	อคติการคาดการณ์ไป ข้างหน้า (Projection Bias)*	ผู้ลงทุนพึ่งพิงเงื่อนไขทางการเงินที่ตนประสบอยู่ในปัจจุบัน คาดการณ์ไปข้างหน้า โดยไม่ตระหนักถึงความไม่แน่นอนที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องขึ้น
กระบวนการตัดสินใจ (Decision Making Process)	อคติโลกแคบ (Narrow Framing)/ การมีบัญชีในใจ (Mental Accounting)	ผู้ลงทุนอาจมีบัญชีในใจของตน ที่ให้ความสำคัญต่อสินทรัพย์ประเภทหนึ่ง มากกว่าอีกประเภทหนึ่ง ส่งผลให้อาจมีพฤติกรรมที่สนใจสินทรัพย์เป็นรายรายการและมองข้ามการพิจารณาในระดับพอร์ตของตนไป
	การให้ความสนใจและการมี ความทรงจำที่จำกัด (Limited Attention/Memory)*	ผู้ลงทุนให้ความสนใจที่จำกัดเกี่ยวกับสินทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่ง และละเลยรายละเอียดของสินทรัพย์เหล่านั้นไป หรือการจำเพียงเหตุการณ์บางอย่างที่โดดเด่น โดยละเลยเหตุการณ์อื่น ๆ ที่น่าสนใจ เมื่อทำการตัดสินใจลงทุน
	ฮิวริสติกส์ (Heuristics)*	ผู้ลงทุนใช้การคาดการณ์ของตน (rules of thumb) ในการตัดสินใจลงทุน
	แรงกดดันจากผู้คนในกลุ่ม (Peer Pressure)	ผู้ลงทุนอาจถูกชี้นำโดยที่ปรึกษาทางการเงิน หรือบุคคลรอบข้าง ส่งผลให้เกิดพฤติกรรมคล้อยตาม เพื่อให้ตนเป็นที่ยอมรับหรือรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งกับผู้คนในกลุ่ม ทั้งที่การตัดสินใจดังกล่าว ไม่สมเหตุสมผล

หมายเหตุ: *ไม่ได้เป็น 7 อคติเชิงพฤติกรรมที่ถูกทดสอบในงานศึกษาโดย สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2566)

ที่มา: Erta et. Al (2013) แปลและเรียบเรียงโดยคณะผู้วิจัย

คณะผู้วิจัยได้ทบทวนงานศึกษาที่เกี่ยวข้องในประเทศไทย เพื่อพิจารณาถึงการมีอยู่ของอคติเชิงพฤติกรรม โดยมีงานที่มีการลงพื้นที่สำรวจความคิดเห็นของชาวไทย ได้แก่ งานศึกษาของ ธาณี ชัยวัฒน์ (2565) ที่ได้ทำการศึกษาในกลุ่มประชาชนทั่วไปในประเทศไทย 3,880 คน ในช่วงอายุ 18 – 39 ปี ในพื้นที่ทั่วประเทศไทย และบางส่วนมีความใกล้ชิดกับบริการของตลาดหลักทรัพย์ฯ งานศึกษาของ ขวัญชนก โชคชัยวงศ์ (2565) ที่ได้เก็บตัวอย่างจากชาวไทยที่มีประสบการณ์ลงทุนในสกุลเงินดิจิทัล 390 คน และมีช่วงอายุ 21-30 ปี เป็นหลัก (58%) และมีการสำรวจในเชิงเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรมเพิ่มเติม ภายใต้บริบทของผู้ลงทุนรายย่อย โดยเปรียบเทียบในสองงานวิจัย ได้แก่ งานศึกษาโดย ปิยวัฒน์ ปัญญา (2558) ในกลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 440 คน โดยส่วนใหญ่ อยู่ในช่วงวัย 20 – 30 ปี ในช่วง พ.ศ. 2557 - 2558 นอกจากนี้ ได้มีการนำเอางานศึกษาโดย นวรัตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566) ที่ศึกษาในกลุ่มที่อยู่ในช่วงอายุ 30 – 40 ปี ในช่วงปี พ.ศ.2565 เพื่อเปรียบเทียบข้ามช่วงวัย ในกลุ่มผู้คนที่มิปัจจัยสภาพแวดล้อมเชิงสังคมที่คล้ายคลึงกัน

การมีความมั่นใจเกินตัว (Overconfidence Bias) แม้ในบริบทการออม อาจแสดงออกในลักษณะของการมีความเชื่อมั่นว่าการสะสมของตนเอง มีความเพียงพอต่อการเกษียณ ในบริบทของการลงทุน อาจมีลักษณะที่ผู้ลงทุน มีความพร้อมที่จะตัดสินใจด้วยตนเองมากกว่าการรับฟังจากผู้เชี่ยวชาญ และการไม่กลัวความล้มเหลว แม้เห็นผู้อื่นล้มเหลวแล้ว สอดคล้องกับงานศึกษาโดย ธาณี ชัยวัฒน์ (2565)

แรงกดดันจากผู้คนในกลุ่ม (Peer Pressure) ในบริบทการออม แรงกดดันจากผู้คนในกลุ่ม อาจถูกระบุในลักษณะของพฤติกรรมที่ทำให้ผู้คนมีการแสดงพฤติกรรมที่คล้ายคลึงกัน และเป็นผลต่อการออม ในด้านของการลงทุน ลักษณะพฤติกรรมดังกล่าว มีลักษณะคล้ายคลึงกับ**พฤติกรรมการแห่ตามกัน (Herding Behavior)** ซึ่งเป็นพฤติกรรมที่ผู้ลงทุนแสดงพฤติกรรมที่คล้ายคลึงกัน ส่วนหนึ่ง อาจมาจากเหตุผลเดียวกับในกรณีของการออม คือการแสดงความต้องการเป็นที่ยอมรับต่อสังคม แต่ในอีกทางหนึ่ง พฤติกรรมเหล่านี้เกิดขึ้นเมื่อผู้ลงทุนมีข้อมูลที่ไม่เพียงพอต้องตัดสินใจ แต่มีระยะเวลาในการรวบรวมและประมวลเพื่อตัดสินใจที่เพียงพอ รวมถึงการกระตุ้นด้วยการใช้ **ฮิวริสติกส์ (Heuristics)** หรือทางลัดการตัดสินใจ จึงทำให้เกิดพฤติกรรมดังกล่าวขึ้น จากการศึกษาข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยนับตั้งแต่ พ.ศ. 2533 – 2561 โดยการศึกษาในการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น พบว่ามีการมีอยู่ของพฤติกรรมดังกล่าว (Rahman & Ermawati, 2020; รัตนศรี & วิจิตรธรรมรส, 2561; กุลวานิช และ บุญวรโชติ, 2554) ผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนหนึ่ง (23%) ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงธันวาคม 2557 – มีนาคม 2558 ระบุว่าตนมีการซื้อหรือขายอย่างตื่นตระหนก (ปัญญา, 2558) นอกจากนี้ ขวัญชนก โชคชัยวงศ์ (2565) พบพฤติกรรมแห่ตามกันในผู้ลงทุนสินทรัพย์ดิจิทัลในประเทศไทยด้วยเช่นเดียวกัน

อคติในการขยายผล (Over-Extrapolation Bias) หมายถึง แนวโน้มที่ผู้คนใช้ข้อสังเกตการณ์ (Observations) หรือกลุ่มตัวอย่างจำนวนน้อยที่ไม่สามารถสะท้อนภาพใหญ่หรือกลุ่มประชากร มาเป็นพื้นฐานในการคาดการณ์แบบแผนหรือแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เช่น การเชื่อว่าผลตอบแทนของการลงทุนในอนาคตจะเท่ากับผลตอบแทนในช่วงปีที่ผ่านมา (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2566)

จากงานศึกษาโดย ขวัญชนก โชคชัยวงศ์ (2565) พบว่า มีผู้ลงทุนจำนวนมากเห็นด้วยกับการที่เมื่อได้กำไรจากการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลมาแล้ว จะมองหากการลงทุนที่มีความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น ข้อค้นพบดังกล่าวนี้อาจจะทับซ้อนกับ **อคติการยืนยัน (Confirmation Bias)** ที่เป็นลักษณะแนวคิดที่ว่า แม้จะเคยขาดทุนมาก่อน แต่ผู้ลงทุนอาจใช้ประสบการณ์ที่เคยได้รับการกำไร มายืนยันมุมมองของตนว่าการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลนั้นให้ผลตอบแทนดี และยินดีที่จะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น

ผลกระทบจากอารมณ์ (Disposition Effect) หรือแนวโน้มที่ผู้ลงทุนจะขายหุ้นที่เป็นผู้ชนะเร็วเกินไป และถือหุ้นที่เป็นผู้แพ้ยาวนานเกินไป ซึ่งเป็นผลของอคติเชิงพฤติกรรมหลายประเภท เช่น **อคติกลัวสูญเสียเกินเหตุ (Loss Aversion)** การมีบัญชีในใจ (**Mental Accounting**) และการกลัวการเกิดความเสียหาย (**Regret**) (Shefrin & Statman, 1984; IOSCO, 2014) ซึ่งจากการสำรวจโดยขวัญชนก โชคชัยวงศ์ (2565) พบว่าผู้ลงทุนจำนวนมาก มักหลีกเลี่ยงการขายสกุลเงินดิจิทัลที่ถืออยู่ เมื่อสกุลเงินนั้นมีมูลค่าลดลง แต่จะยินดีมากกว่า ถ้าสกุลเงินดิจิทัลนั้นมีค่ามากขึ้น ซึ่งผลสุดท้ายอาจทำให้เกิดการขายก่อนที่ควรขาย และแบกรับภาวะขาดทุน มากกว่าที่ควรแบกรับ ปิยวัฒน์ ปัญญา (2558) พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยหลายราย (39%) จะขายหุ้นที่ตนถือเมื่อเกิดกำไร แต่ถ้าหากขาดทุนในระบบบัญชีซื้อขายหุ้นอยู่ ก็จะไม่ยอมถือเอาไว้ ซึ่งอคติกลัวสูญเสียเกินเหตุ และการกลัวการเกิดความเสียหาย อาจเป็นสาเหตุอธิบายพฤติกรรมดังกล่าว นอกจากนี้ งานศึกษายังพบว่า การมีพฤติกรรมที่เป็นผลกระทบจากอารมณ์เพิ่มมากขึ้น เมื่ออายุเพิ่มมากขึ้น แต่จะมีพฤติกรรมดังกล่าวน้อยลง เมื่อมีประสบการณ์ลงทุนมากขึ้น

จากการทดสอบในสถานการณ์สมมติ โดยปิยวัฒน์ ปัญญา (2558) ซึ่งสอบถามว่าหากผู้ลงทุนประสบภาวะขาดทุนจากการถือหุ้นอยู่ และไม่ทราบเลยว่าในอนาคตราคาจะมีการปรับตัวอย่างไร พบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ เลือกตอบว่าจะถือหุ้นนี้ต่อไปอีก 1 เดือนข้างหน้า แล้วค่อยพิจารณา (49%) สะท้อนให้เห็นถึงสองพฤติกรรมที่คานงัดกัน ได้แก่ **การกลัวความกำกวม (Ambiguity Aversion)** หมายถึง การที่ผู้คนชอบความเสี่ยงที่ตนเองมีความคุ้นเคยมากกว่าความเสี่ยงที่ตนเองไม่เคยรู้จักหรือไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับความน่าจะเป็นของความเสี่ยงดังกล่าว และ **อคติกลัวสูญเสียเกินเหตุ (Loss Aversion)** สะท้อนให้เห็นว่า ผู้ลงทุนรายย่อยอาจจะไม่ได้ตัดสินใจที่จะขายเพื่อตัดภาวะขาดทุน (Stop Loss) แม้ตนจะขาดทุนอยู่ แต่เลือกที่จะถือหุ้นต่อ แม้จะไม่รู้ว่าผลของการถืออยู่นั้นจะออกมาอย่างไร สะท้อนให้เห็นว่า ภาวะการขาดทุน เป็นภาวะที่ไม่พึงประสงค์มากกว่าภาวะการกำกวมหรือความไม่แน่นอน ข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับงานศึกษาโดย นวรัตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566) ที่สอบถามว่า หากในปีปัจจุบันมูลค่าการลงทุนของตนลดลง 25% ท่านจะอย่างไร ก็พบว่า ผู้ลงทุนโดยส่วนใหญ่ (38%) จะอดทนถือต่อเพื่อรอผลตอบแทนปรับตัวกลับขึ้นมา โดยกลุ่มทั้งสองตัวอย่างนี้ เป็นกลุ่มที่เกิดในช่วงปีเดียวกัน และระบุว่า เป็นผู้ที่มีการลงทุน แต่ว่ามีอายุที่แตกต่างกัน

ในแง่ของการ**อคติกลัวสูญเสียเกินเหตุ (Loss Aversion)** ผู้ลงทุนรายย่อย Gen Y ที่อยู่ในช่วงวัย 20-30 ปี โดยส่วนใหญ่สามารถยอมรับภาวะขาดทุนได้ โดยส่วนใหญ่สามารถยอมรับภาวะขาดทุนได้ 10% - 30% ของเงินลงทุน (53%) ในขณะที่ผู้ลงทุนที่ยอมรับภาวะขาดทุนได้ต่ำกว่า 10% (24%) และ สูงกว่า

30% (21%) มีระดับที่ใกล้เคียงกัน ในขณะที่กลุ่มผู้ลงทุนที่ไม่สามารถรับการขาดทุนได้เลย คิดเป็นส่วนน้อย (3%) (ปัญญา, 2558) สอดคล้องกับการศึกษาในกลุ่มของผู้ลงทุน Gen Y ที่อยู่ในวัยกลางคน ส่วนใหญ่ยอมที่จะสูญเสียเงินต้นได้ เพื่อได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นกลับคืนมา (65%) และ โดยส่วนใหญ่ยอมรับภาวะขาดทุนได้ 10% - 30% ของเงินลงทุน (48%) แต่มีสัดส่วนของการยอมรับภาวะขาดทุนได้ต่ำกว่า 10% ที่เพิ่มมากขึ้น (34%) และการยอมรับการขาดทุนที่สูงกว่า 30% ได้น้อยลง (14%) (นวรรตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และ คณะ, 2566)

ในส่วนของอคติด้านการกลัวความกำกวม (Ambiguity Aversion) หรือ ระดับการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) ของผู้ลงทุน นวรรตน์ เต็มสัมฤทธิ์ และคณะ (2566) พบว่า ในแต่ละกลุ่มอาชีพ ได้แก่ ข้าราชการ รัฐวิสาหกิจ และหน่วยงานรัฐ พนักงานบริษัทเอกชน และ ผู้ประกอบธุรกิจส่วนตัวหรืออาชีพอิสระ ไม่ได้มีระดับการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกันเท่าใดนัก และมีการกระจายตัวที่ใกล้เคียงกัน สะท้อนผ่านค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม พบว่า ในกลุ่มนักเรียน และนักศึกษา มีระดับความเสี่ยงที่สูงกว่าสามกลุ่มแรกสูงถึงสองเท่าตัว แต่มีการกระจายตัวที่กว้างมากด้วยเช่นเดียวกัน

3.3 ความท้าทายด้านสภาพแวดล้อมในการกำกับดูแลตลาดทุน

3.3.1 ปัจจัยด้านกฎระเบียบของตลาดทุน

กฎระเบียบของตลาดทุนไทยเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถหรือแรงจูงใจในการเข้าถึงตลาดทุนของผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ได้แก่ กฎระเบียบที่จำกัดการเข้าถึงตลาดทุนของบางกลุ่มบุคคล กฎระเบียบที่สร้างภาระต้นทุนและลดแรงจูงใจในการเข้าสู่ตลาดทุน และช่องว่างของกฎระเบียบที่นำไปสู่ความไม่เชื่อมั่นของผู้ลงทุน ดังรายละเอียดต่อไปนี้

(1) การนิยามผู้ลงทุน

การศึกษาของมูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา (2565) ระบุปัญหาของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 4/2560 เรื่อง การกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ว่ามีลักษณะอ้างอิงตามมูลค่าสินทรัพย์ที่ถือครองอยู่ แต่ไม่คำนึงถึงประสบการณ์หรือความรู้ของผู้ลงทุน อันเป็นการปกป้องผู้ลงทุนมากเกินไปและกีดกันผู้ลงทุนรายย่อยจากการเข้าถึงผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนอย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตามปัญหาดังกล่าวได้รับการตอบสนองตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 39/2564 เรื่อง การกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ โดยกำหนดให้ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ (angel investor) ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (ultra high net worth: UHNW) และผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW) ต้องมีความรู้หรือประสบการณ์การลงทุนและลดเกณฑ์ฐานะการเงิน เช่น ลดสินทรัพย์สุทธิจาก 50 เหลือ 30 ล้านบาท ประเด็นการนิยามในลักษณะนี้จึงถือว่ามีพัฒนาการที่ปิดช่องว่างการเข้าถึงของผู้ลงทุนรายย่อย

อย่างไรก็ตาม ประเด็นสำคัญที่ยังไม่ได้รับการแก้ไขและค้นพบจากการสัมภาษณ์ ดร. กิริติพงศ์ นามมาลี คือการออมสำหรับผู้เยาว์ (young investor) เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 21 ระบุว่า “ผู้เยาว์จะทำนิติกรรมใดๆ ต้องได้รับความยินยอมจากผู้แทนโดยชอบธรรมก่อน การใดๆ ที่ผู้เยาว์ได้ทำลงปราศจากความยินยอมเช่นว่านั้นถือเป็นโมฆียะ เว้นแต่จะบัญญัติไว้เป็นอย่างอื่น” ดังนั้นหากผู้เยาว์ที่มีอายุ 18-20 ปีทำการเปิดบัญชีลงทุนโดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ปกครองจะสามารถถูกบอกล้างได้ โดยผู้เยาว์สามารถลงทุนด้วยการออมผ่านบัญชีออมทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำตั้งแต่อายุ 15 ปีเป็นต้นไปเท่านั้น

(2) ความซ้ำซ้อนของกระบวนการยืนยันตัวตน (KYC)

การจัดให้ลูกค้าแสดงตัวตน (Know your customer หรือ KYC) เป็นไปตามพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542 แก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2552 มาตรา 20 เพื่อการตรวจสอบข้อเท็จจริงเกี่ยวกับลูกค้า ได้แก่ ชื่อ วัน เดือน ปีเกิด เลขประจำตัวประชาชน ที่อยู่ตามบัตรประจำตัวประชาชน ข้อมูลการติดต่อ อาชีพ ลายมือชื่อ หรือข้อมูล biometric เมื่อมีการทำธุรกรรมทางการเงินเกิดขึ้น เช่น การเปิดบัญชีหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) การเปิดบัญชีซื้อขายหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.) เป็นต้น (สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน, 2562)

อย่างไรก็ตามเสียงสะท้อนที่ได้รับจากการสัมภาษณ์สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) อย่างสอดคล้องกันคือกระบวนการยืนยันตัวตน (Know your customer หรือ KYC) มีลักษณะซ้ำซ้อน กล่าวคือ บล. และบลจ. ต้องทำ KYC ทุกครั้งที่ผู้ลงทุนเปิดบัญชี แม้เป็นข้อมูลเดียวกัน ซึ่งสร้างภาระต้นทุนให้กับธุรกิจเหล่านี้ราว 300 บาทต่อบัญชี แม้เป็นการเปิดบัญชีทางอินเทอร์เน็ต นอกจากนี้ แม้ว่าสำนักงาน ก.ล.ต. จะเพิ่มความยืดหยุ่นโดยการออกประกาศแนวปฏิบัติที่ นป. 9/2562 เรื่อง แนวทางปฏิบัติในการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการทำความรู้จักลูกค้า หรือ e-KYC และประกาศที่ นป.(ว) 7/2566 เรื่องนำส่งภาพถ่ายประกาศและซักซ้อมความเข้าใจเกี่ยวกับ การปรับปรุงแนวทางปฏิบัติในการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการทำความรู้จักลูกค้า ให้ครอบคลุมระบบต่างๆ เช่น National Digital ID (NDID) Mobile ID และ ThaiID แต่ระบบเหล่านี้ส่วนใหญ่ได้รับการพัฒนาโดยภาคเอกชนและมีค่าธรรมเนียมการใช้บริการ สร้างต้นทุนซ้ำซ้อนให้กับผู้ประกอบการธุรกิจเช่นเดิม ขณะที่ระบบ ThaiID ของกรมการปกครอง ซึ่งเป็นหน่วยงานภาครัฐและไม่มีค่าธรรมเนียมก็ยังมีข้อจำกัดที่ไม่สอดคล้องกับความต้องการของภาคตลาดทุน เช่น ไม่ได้นำส่งภาพถ่ายลูกค้าให้ เป็นต้น ในท้ายที่สุดต้นทุนเหล่านี้จะลดแรงจูงใจของบริษัทตัวกลางในการหาลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนรายย่อยในการเปิดบัญชีลงทุนเนื่องจากมีความไม่คุ้มค่าในการเปิดบัญชีการลงทุน (on-boarding) นำไปสู่อัตราการประสบความสำเร็จในการเปิดบัญชีที่ไม่สูงเท่าที่ควร

(3) การดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action)

ที่ผ่านมาการหลอกลวง ฉ้อโกงในตลาดทุนเกิดขึ้นเป็นระยะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน (ดังรายละเอียดในส่วนที่ 3.2.2) นอกจากมาตรการเพื่อการป้องกันและจัดการเรื่องร้องเรียนจากผู้ลงทุน การเยียวยาผ่านกระบวนการศาลถือเป็นอีกช่องทางสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนรายย่อยอาจไม่ได้รับความสะดวกหรือมีทรัพยากรในการดำเนินคดีกับผู้กระทำผิดสร้างภาระต้นทุนและผลของคำพิพากษาอาจแตกต่างกันในแต่ละคำฟ้อง ด้วยเหตุนี้ พ.ร.บ. ให้ใช้ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง พ.ศ. 2477 และที่แก้ไขเพิ่มเติมโดย พ.ร.บ. แก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (ฉบับที่ 12) พ.ศ. 2558 จึงบัญญัติการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action) เพื่อการบังคับคดีบางประเภทให้เป็นไปโดยสะดวก รวดเร็ว เป็นธรรม และมีประสิทธิภาพ โดยมาตรา 222/8 (3) ให้ความหมายความรวมถึงคดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การดำเนินคดีแบบกลุ่มส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนสำหรับผู้ลงทุนทุกกลุ่มอย่างมีคุณภาพตามวัตถุประสงค์ของการศึกษานี้จาก 2 ปัจจัย ประการแรก การดำเนินการคดีแบบกลุ่มเป็นกลไกในการสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนของผู้ลงทุน (Sale & Thompson, 2015) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดทุนของผู้ลงทุนดังรายละเอียดในส่วนที่ 3.2.2 ประการต่อมา การดำเนินคดีแบบกลุ่มเป็นเครื่องมือหนึ่งในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดทุนให้หลีกเลี่ยงการกระทำผิด เนื่องจากการดำเนินคดีลักษณะนี้จะนำมาซึ่งการเชื่อมโยงชื่อเสียงและความเสียหายต่อมูลค่าบริษัทมหาชน (Barko et al., 2023) ในกรณีนี้แสดงให้เห็นว่าการดำเนินคดีแบบกลุ่มสามารถยกระดับคุณภาพของตลาดทุนในการป้องกันการกระทำผิดที่ก่อให้เกิดความเสียหายในวงกว้างได้

อย่างไรก็ดี จากการสัมภาษณ์ ดร.กิริติพงศ์ แนวมาลี ระบุว่าในทางปฏิบัติ การดำเนินคดีแบบกลุ่มยังจำกัดเฉพาะคดีเกี่ยวกับผู้บริโภคเท่านั้น เนื่องจาก พ.ร.บ.คุ้มครองผู้บริโภค พ.ศ. 2522 อนุญาตให้สมาคมที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้บริโภคสามารถฟ้องร้องแทนสมาชิกได้ แต่ในกรณีของหลักทรัพย์ถือเป็นเรื่องใหม่ และสมาคมที่เกี่ยวข้อง เช่น สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) ยังไม่ได้รับอนุญาตให้ฟ้องคดีแทนผู้เสียหายตามกฎหมาย อีกทั้งกฎหมายยังมีช่องว่างในการให้ศาลใช้ดุลยพินิจในการอนุญาตให้ดำเนินคดีแบบกลุ่มตามมาตรา 222/12 (3) ว่ากลุ่มบุคคลมีสมาชิกกลุ่มจำนวนมาก ซึ่งการดำเนินคดีอย่างสามัญจะทำให้เกิดความยุ่งยากและไม่สะดวก โดยไม่ได้ระบุจำนวนสมาชิกขั้นต่ำ รวมถึงการพิจารณาอื่นๆ ที่ยุ่งยากภายใต้มาตรการเดียวกัน เช่น ความเหมือนกันของลักษณะ ส่วนได้ส่วนเสียของกลุ่มบุคคล และประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินคดีแบบกลุ่ม เป็นต้น รวมถึงเจษฎา นครขวาง (2561) ได้ระบุถึงปัญหาในการบังคับใช้มาตรา 222/24 เกี่ยวกับการแบ่งกลุ่มย่อยที่มีนิยามกว้างและเป็นปัญหาในการใช้ดุลยพินิจของศาล

นอกจากนี้การศึกษาของณรงค์เดช สุโรษิต และคณะ (2564) ยังได้ระบุปัญหาของการดำเนินคดีแบบกลุ่มในปัจจุบัน ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินคดีแบบกลุ่ม ดังนี้

1. ทุนนายความส่วนใหญ่ไม่สนใจรับว่าความคดีแบบกลุ่ม เพราะใช้เวลานาน เป็นการยากที่จะคาดการณ์ผลแพ้ชนะของคดี และเงินรางวัลสูงสุดเมื่อชนะคดี 30% ของค่าสินไหมทดแทน (ตามมาตรา 222/37) ยังไม่เคยปรากฏจากคำสั่งศาลที่ผ่านมา
2. ขาดหน่วยงานศูนย์กลางการประสานงานในการรวบรวมข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการพิสูจน์ความเสียหายต่อศาล จัดหาทุนนายความ และอบรม ซึ่งจะเป็นปัญหามากเนื่องจากกฎหมายกำหนดให้ การเป็นสมาชิกกลุ่มไม่จำเป็นต้องแสดงความประสงค์การเข้าร่วม (opt out) ทำให้สมาชิกกลุ่มจำนวนมากไม่ได้รับข่าวสารและความเป็นไปของคดี (เจษฎา นครขวาง, 2561)
3. สมาชิกกลุ่มอาจมีจำนวนลดลงเพราะขาดความเข้าใจหรือไม่เชื่อมั่นต่อคดี และอาจยอมไกล่เกลี่ยกับผู้กระทำความผิด
4. กระบวนการคัดกรองและยืนยันตัวตนผู้เสียหายยังไม่ชัดเจนและรัดกุม
5. ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่กระทำความผิดอาจเข้ามาเป็นสมาชิกกลุ่ม และแทรกแซงการดำเนินคดีแบบกลุ่ม
6. ค่าฤชาธรรมเนียมศาลตามทุนทรัพย์ของคดีเป็นภาระของโจทก์ และเมื่อศาลไม่รับฟ้อง ผู้ได้รับค่าฤชาธรรมเนียมศาลคืนคือโจทก์เท่านั้น โดยไม่รวมสมาชิกกลุ่ม
7. สมาคม องค์กรที่เกี่ยวข้องยังไม่ได้รับการรับรองตามกฎหมายให้เป็นผู้แทนสมาชิกกลุ่มในการฟ้องร้อง

ด้วยเหตุนี้ การดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action) ในไทยจึงเป็นไปได้ช้า และมีกรณีตัวอย่างเดียวคือ กรณีความเสียหายจากการลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทสตาร์ค คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งศาลแพ่งกรุงเทพใต้ได้อนุญาตให้ดำเนินคดีแบบกลุ่มเมื่อวันที่ 21 มีนาคม 2567 (สภาองค์กรของผู้บริโภค, 2567) หลังจากความพยายามของสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) ในการรวบรวมสมาชิกกลุ่มตั้งแต่ปี 2566

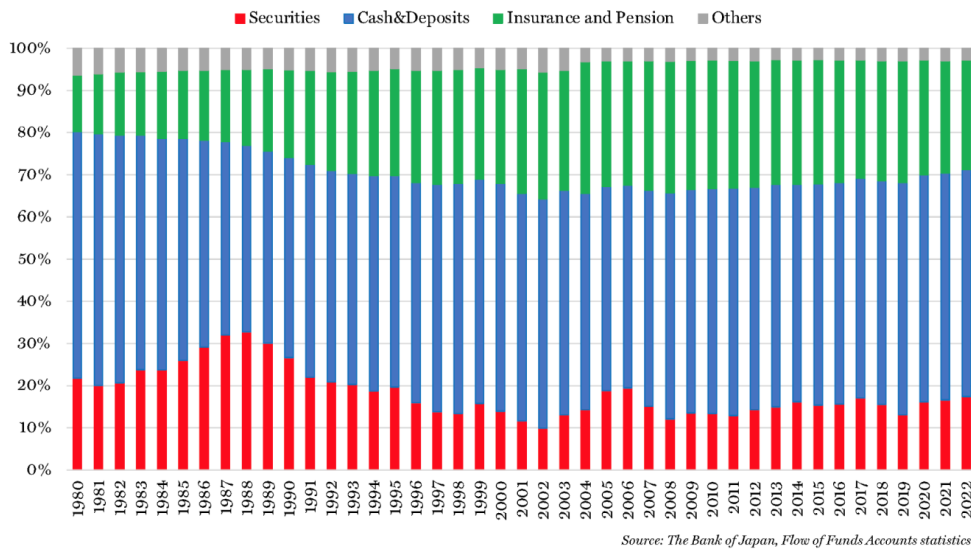
3.2.2 ปัจจัยด้านความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน

ความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน เป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของประชาชนหรือผู้ลงทุนในการมีส่วนร่วมในตลาดทุน เนื่องจากเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สามารถส่งผลกระทบต่อผลการพิจารณาเลือกลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเกิดกรณีการขาดความไว้วางใจ (Trust) ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น งานศึกษาของ Guiso, Sapienza, & Zingales (2008) พบว่าการขาดความไว้วางใจในตลาดหุ้น สามารถอธิบายสถานการณ์ที่สัดส่วนของผู้คนที่มีส่วนร่วมในการลงทุนในตลาดหุ้นในระดับต่ำกว่าที่ควรทั้งที่มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงกว่าบัญชีเงินฝากหรือที่เรียกว่า “ปริศนาการมีส่วนร่วมในตลาดหุ้น” ได้ในระดับหนึ่ง (Mankiw & Zeldes, 1991; Haliossos & Tertaut, 1995) โดยความไว้วางใจในตลาดหุ้นของผู้คนมีความสัมพันธ์กับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้น และปัจจัยเชิงบุคคลด้วยเช่นกัน

กรณีศึกษาที่น่าสนใจและสะท้อนความท้าทายของปัญหาความเชื่อมั่นในผู้ลงทุนคือ ปัญหาความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนญี่ปุ่นต่อบริษัทบริหารจัดการกองทุนภายในประเทศ (domestic fund-management companies) ซึ่งเป็นผลให้ประชาชนญี่ปุ่นยังคงให้ความนิยมกับเก็บเงินในบัญชีเงินฝาก

(Japan Financial Services Agency (JFSA), 2020) โดยมีสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทจัดการกองทุน (fund-management companies) ที่เป็นเจ้าของโดยบริษัทหลักทรัพย์ (securities companies) ซึ่งส่งผลให้ค่าธรรมเนียมสูงและการจัดบริหารจัดการไม่มีประสิทธิภาพ (Takehara & Yamada, 2003; Hoshi, 2023)

ภาพที่ 3.5 สัดส่วนสินทรัพย์ของครัวเรือนญี่ปุ่นในช่วงปี 1980 – 2022



ที่มา : Hoshi (2023)

ผลกระทบจากปัญหาความเชื่อมั่นดังกล่าว นำมาสู่การผลักดันมาตรการส่งเสริมการลงทุนรูปแบบอื่นในสังคมญี่ปุ่น ภายใต้การบริหารงานของนายกคิชิเดะ (Kishida administration) ผ่านแผนการดำเนินงานที่เรียกว่า “Doubling Asset-based Income Plan” ซึ่งประกอบด้วยกิจกรรมที่สำคัญ 7 ส่วน (CAS, 2022) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินและการเข้าถึงการลงทุนทางการเงินสำหรับครัวเรือน โดยผ่านกลไกสถาบันเพื่อการออมส่วนบุคคล (Nippon Individual Savings Account, NISA) พร้อมทั้งปรับปรุงเงื่อนไขการสมทบบัญชีเพื่อการเกษียณ (iDeCo) ที่มีมติของอายุที่เริ่มสมทบไปจนถึงเรื่องของสิทธิประโยชน์ เป็นต้น

อีกกรณีที่มีความน่าสนใจเกี่ยวกับผลกระทบของเหตุการณ์ที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน คือกรณีที่เกิดขึ้นในเวียดนามเมื่อไม่นานมานี้ กล่าวคือมีการทุจริตยักยอกเงินจากธนาคาร Saigon Commercial Bank (SCB) ที่มีมูลค่าความเสียหายมากกว่า 12,530 ล้านดอลลาร์ของประชาชนบริษัท อสังหาริมทรัพย์ (Van Thinh Phat Group) จากการเข้าถือหุ้นในธนาคาร 3 แห่งในเวียดนาม ก่อนแทรกแซงการออกตราสารหนี้ให้แก่บริษัทของตนเอง ซึ่งต่อมาถูกจับกุมโดยเจ้าหน้าที่ของรัฐ (เจนพิทยา, 2024) ซึ่งผลจากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้ดัชนีตลาดเวียดนาม (VN Index) ปรับลดลงมากกว่า 36% (ภาพที่ 3.6) หลังเกิดการเปิดโปงพฤติกรรมดังกล่าว จากความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนที่ลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว. (Giang & Tran, 2022)

ภาพที่ 3.6 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เวียดนามในช่วงปี 2022



ที่มา : Bloomberg (Giang & Tran, 2022)

สำหรับประเทศไทยปัญหาเรื่องความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนยังคงเป็นที่พูดถึงภายในสังคม โดยเฉพาะหลังการเกิดกรณีหุ้น Stark ที่มีการทุจริตตกแต่งบัญชีของบริษัทและส่งผลกระทบต่อราคาของหุ้นลดลงอย่างมาก ซึ่งสะท้อนผ่านการรวมกลุ่มผู้ลงทุนที่ได้รับผลกระทบ (กรุงเทพธุรกิจ, 2567) และการแถลงของ ก.ล.ต.และ ตลท.พร้อมกับ 9 องค์กรที่เกี่ยวข้องเพื่อเรียกความเชื่อมั่นของตลาดทุนจากกรณีหุ้น Stark โดยเน้นย้ำถึงแนวทางการดำเนินการเพื่อติดตามและป้องกันปัญหาในลักษณะเดียวกันในอนาคต (ไทยพับลิก้า, 2566)

นอกจากนั้นในงานประชุมเผยแพร่ผลการศึกษา เสวนา และอภิปรายแลกเปลี่ยนความคิดเห็นในรูปแบบ roundtable discussion ในหัวข้อ “ออกแบบมาตรการอย่างไร ให้คนไทยมีออม” ยังมีการสะท้อนประเด็นเรื่องของหุ้น Stark ที่กำลังส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน โดยข้อเสนอแนะเชิงนโยบายที่น่าสนใจจากกิจกรรมดังกล่าว เช่น การสร้างความเชื่อมั่น ควรกระทำควบคู่กับการส่งเสริมให้ผู้ออม นำเงินออมไปลงทุนอย่างเหมาะสมเพื่อเพิ่มผลตอบแทน โดยส่งเสริมให้ผู้ออมมีความพร้อมและ “ลงทุน” เป็น

นอกจากนั้นในงานประชุมเผยแพร่ผลการศึกษา เสวนา และอภิปรายแลกเปลี่ยนความคิดเห็นในรูปแบบ roundtable discussion ในหัวข้อ “ออกแบบมาตรการอย่างไร ให้คนไทยมีออม” ยังมีการสะท้อนประเด็นเรื่องของหุ้น Stark ที่กำลังส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน โดยข้อเสนอแนะเชิงนโยบายที่น่าสนใจจากกิจกรรมดังกล่าว (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2566) เช่น การสร้างความเชื่อมั่น ควรกระทำควบคู่กับการส่งเสริมให้ผู้ออม นำเงินออมไปลงทุนอย่างเหมาะสมเพื่อเพิ่มผลตอบแทน โดยส่งเสริมให้ผู้ออมมีความพร้อมและ “ลงทุน” เป็น ซึ่งจากทั้งกรณีของต่างประเทศและประเทศจึงเห็นได้ว่าเรื่องของความเชื่อมั่นยังคงเป็นอีกปัจจัยท้าทายที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนเช่นเดียวกัน

3.4 ความท้าทายด้านสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม และเทคโนโลยี

นอกเหนือจากความท้าทายในเรื่องอุปทาน อุปสงค์ และสภาพแวดล้อมในการกำกับดูแลตลาดทุนแล้ว ในภาพใหญ่ก็มีความท้าทายต่อการพัฒนาการตลาดทุนไทยที่สำคัญ

3.4.1 สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ

ระดับและคุณภาพของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาการของตลาดทุน ความท้าทายในเรื่องนี้คือประเทศไทยมีปัญหาว่าศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดต่ำลงต่อเนื่องเป็นเวลากว่า 20 ปีแล้ว ในขณะที่โครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศไทยก็ยังกระจุกตัวอยู่ในธุรกิจเก่า ทำให้ความน่าสนใจของตลาดทุนลดลง ไม่ว่าจะเป็นตลาดหลักทรัพย์ ตลาดตราสารหนี้ หรือกองทุนรวม

ความท้าทายอีกประการของภาพเศรษฐกิจมหภาคคือการที่ประเทศไทยไม่ได้มีการปรับโครงสร้างการผลิตเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันมาเป็นระยะเวลานานพอควรตั้งแต่หลังช่วงทศวรรษ 1990s ทำให้ในปัจจุบันไทยไม่มี product champions ที่ทันกับการเปลี่ยนแปลงของโลกยุคใหม่ ส่งผลต่อเนื่องไปสู่ความไม่ดึงดูดใจของหลักทรัพย์ของบริษัทประกอบการในไทย ไม่ว่าจะเป็นหุ้น พันธบัตร นักลงทุนจำนวนไม่น้อยทั้งนักลงทุนไทยและนักลงทุนต่างประเทศจึงเริ่มหันไปลงทุนในตลาดประเทศเพื่อนบ้านอื่น เช่น ประเทศเวียดนาม อินโดนีเซีย เป็นต้น

3.4.3 สภาพแวดล้อมทางสังคม

ความท้าทายสำคัญทางสังคมมีอย่างน้อยสองเรื่อง คือความเหลื่อมล้ำและสังคมสูงวัย ความเหลื่อมล้ำอาจส่งผลให้การเข้าถึงตลาดทุนมีความเท่าเทียมน้อยลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากเศรษฐกิจขยายตัวต่ำต่อเนื่อง ความเหลื่อมล้ำที่สูงจะหมายถึงมีคนจำนวนมากที่กำลังซื้อไม่สูง เผชิญหน้ากับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจในหลากหลายรูปแบบ จนทำให้ไม่สามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดทุนได้มากนัก และอาจตัดสินใจใหม่เข้ามาในตลาดทุน ส่วนสังคมสูงวัยมีผลทำให้สัดส่วนผู้สูงอายุมีมากขึ้น ซึ่งผู้สูงอายุโดยส่วนใหญ่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการลงทุน จึงทำให้เลือกที่จะเก็บเงินออมไว้ในตลาดเงินมากกว่าในตลาดทุน

3.4.3 สภาพแวดล้อมทางด้านเทคโนโลยี

ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีมีผลทั้งการเพิ่มหรือลดความไม่เท่าเทียม ตัวอย่างเช่น การเข้าถึงอินเทอร์เน็ตอย่างกว้างขวางทำให้ประชากรรุ่นใหม่จำนวนหนึ่งเข้าสู่ตลาดทุนอย่างรวดเร็ว เพราะไม่จำเป็นต้องมีสินทรัพย์มาก ก็สามารถทำการซื้อขายหุ้นด้วยตัวเองอย่างสะดวกสบาย ซึ่งตรงกับวิถีการใช้ชีวิตของคนรุ่นใหม่ บริษัทหลักทรัพย์เองก็สามารถลดต้นทุนในการให้บริการลูกค้าผ่านระบบอินเทอร์เน็ตได้เช่นกัน ทำให้สามารถขยายฐานลูกค้าไปสู่รายย่อยได้มากขึ้น การเข้าถึงตลาดทุนจึงมีความเท่าเทียมมากขึ้น ส่วนความก้าวหน้าในเรื่องปัญญาประดิษฐ์ (artificial intelligence, AI) หรือ machine learning ก็อาจทำให้คุณภาพของการให้บริการคำแนะนำในการลงทุนเป็นไปอย่างกว้างขวางมากขึ้น ด้วยต้นทุนที่ถูกลง ซึ่งแม้

ในระยะเริ่มต้นผู้ลงทุนรายใหญ่จะเป็นผู้ได้ประโยชน์เป็นหลัก แต่ก็มีโอกาสที่อนาคตผู้ลงทุนรายย่อยก็จะเริ่มใช้ประโยชน์จากตรงนี้ได้มากขึ้น

ตัวอย่างล่าสุดคือความก้าวหน้าของ AI ที่เป็น large language model (LLM) ในการอ่านงบการเงินและวิเคราะห์แนวโน้มของสถานะการเงินได้อย่างแม่นยำใกล้เคียงหรือดีกว่านักวิเคราะห์มืออาชีพเหล่านี้ล้วนมีผลต่อการเข้าสู่ตลาดทุนของผู้เล่นทั้งรายใหญ่และรายย่อย

4. ทบทวนมาตรการในการเพิ่มการมีส่วนร่วมในการออมผ่านตลาดทุน

4.1 มาตรการด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน

4.1.1 มาตรการเพื่อการพัฒนาผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ตอบโจทย์ผู้ลงทุนทุกกลุ่ม

(1) มาตรการสนับสนุนความหลากหลายของสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาดทุน (in progress)

ณ ปัจจุบันการระดมทุนผ่านโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (initial coin offering หรือ ICO) ในประเทศไทยยังมีความหลากหลายไม่มากนัก ปัจจัยหนึ่งอาจมาจากเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่อาจยังไม่ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ทำให้ต้องใช้เวลาในการออกกฎระเบียบประกอบสินทรัพย์ ใหม่ค่อนข้างนาน ประกอบกับจำนวนผู้รับฝากทรัพย์สินสำหรับสินทรัพย์ดิจิทัล (Custodian Services for Digital Asset) โดยเฉพาะที่เป็นธนาคารและสถาบันการเงินในประเทศไทย ยังมีค่อนข้างจำกัด หน่วยงาน หรือองค์กรที่มีความเข้าใจและมีความพร้อมทางด้านเทคโนโลยี ความปลอดภัย หรือทางด้านกฎหมาย สำหรับการรับฝากสินทรัพย์ดิจิทัลก็มียังอยู่อย่างจำกัดมาก

ถึงแม้ในขณะนี้สำนักงาน ก.ล.ต. จะมีแผนจะสร้างสภาพแวดล้อมของผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลไทยให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้นและทรัพย์สินของลูกค้าได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายของประเทศไทย แต่จำนวนผู้รับฝากทรัพย์สินสำหรับสินทรัพย์ดิจิทัลสัญชาติไทยยังมีอยู่ค่อนข้างน้อย ทำให้ต้องใช้บริการ ผู้รับฝากต่างประเทศที่มีต้นทุนค่อนข้างสูงกว่าหากใช้ผู้รับฝากในประเทศ

รายงานของ PwC (2018) ชี้ว่าประเทศที่การออก ICO ได้รับความนิยมอย่างมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา สวิตเซอร์แลนด์ สิงคโปร์ และเอสโตเนีย โดยแต่ละประเทศมีจุดแข็งในด้านสภาพแวดล้อมของการออก ICO ที่แตกต่างกันออกไป เช่น ในกรณีของสหรัฐอเมริกามีภาพรวมของการกำกับดูแลที่สนับสนุนการออก ICO ส่วนสวิตเซอร์แลนด์มีชื่อเสียงในด้านการได้รับความไว้วางใจ และความเชื่อถือจากผู้ลงทุน รวมถึงมีสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการออก ICO สำหรับสิงคโปร์นั้นที่ถึงแม้กฎระเบียบจะส่งสัญญาณไปในแนวทางการเฝ้าระวังความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น แต่กฎระเบียบ ยังส่งสัญญาณการสนับสนุนจากการที่ Monetary Authority of Singapore (MAS) มีการออกแนวทาง (guidelines) ที่ชัดเจนในการออก ICOs และเอสโตเนียที่มีจุดแข็งในด้านกฎระเบียบ และการสนับสนุนจากรัฐบาลที่ชัดเจน รวมถึงการมีสภาพแวดล้อมและทักษะแรงงานที่เหมาะสม

อาจสรุปได้ว่าปัจจัยที่ส่งเสริมให้การทำ ICO เกิดขึ้นในประเทศหนึ่ง ๆ ได้แก่ กฎระเบียบที่เอื้ออำนวยแต่ต้องคำนึงถึงการปกป้องสิทธิผู้ลงทุนควบคู่ไปด้วย กระบวนการที่คล่องตัวและไม่ใช้เวลานาน และการมีอยู่โครงสร้างพื้นฐานรวมถึงทักษะแรงงานที่จำเป็น (White and Partners, 2024)

(2) มาตรการสนับสนุนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ดังที่กล่าวไปข้างต้นว่าผู้ลงทุนรุ่นใหม่ให้ความสำคัญกับการลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ (new economy) ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้มีการสนับสนุนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพ เช่น อุตสาหกรรมดิจิทัล อุตสาหกรรมเกี่ยวกับสุขภาพ และอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567c) ในอุตสาหกรรมดังกล่าวเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงได้พัฒนา LiVE Exchange เพื่อเป็น Platform ให้ผู้ประกอบการที่เป็น SMEs หรือ Startups สามารถเข้ามาจดทะเบียนเพื่อระดมทุนได้ โดยมีเกณฑ์การจดทะเบียนที่เข้มงวดน้อยกว่าการจดทะเบียนใน SET หรือ mai

ข้อมูลจากทางตัวแทน LiVE Exchange ชี้ว่าแม้ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ มีบริษัทเป้าหมายประมาณ 30-40 แห่งที่อยู่ระหว่างการชักชวนให้เข้ามาจดทะเบียนใน LiVE Exchange แต่บริษัทดังกล่าว ยังมีความท้าทายในการเข้ามาจดทะเบียน โดยความท้าทายดังกล่าว คือ การยกระดับ การจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานบัญชีกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (Publicly Accountable Entities: PAEs) โดยต้องมีการจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานดังกล่าว เป็นเวลา 1 ปีก่อนเข้าจดทะเบียน (หากจดทะเบียนใน SET และ mai ต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐาน ดังกล่าวเป็นเวลา 3 ปี)

ถึงแม้ LiVE Exchange อาจมีศักยภาพในการเพิ่มจำนวนบริษัทในอุตสาหกรรมใหม่เข้ามา ให้ผู้ลงทุนเลือกลงทุนได้มากขึ้น แต่การลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนใน LiVE Exchange ยังมีความเสี่ยงที่มากกว่าการลงทุนใน SET หรือ mai จึงมีการจำกัดประเภทของผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนที่สามารถลงทุนใน LiVE Exchange ได้ คือ ผู้ลงทุนสถาบัน, ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ตัวแทนจาก LiVE Exchange ตั้งข้อสังเกตว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่ใน LiVE Exchange ไม่ได้หวังผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก แต่หวังผลตอบแทนระยะยาว โดยหวังกำไรในการลงทุนหลังจากบริษัทที่จดทะเบียนใน LiVE Exchange ได้จดทะเบียนเข้า SET หรือ mai เมื่อมีความพร้อมทางตัวแทนจาก LiVE Exchange ให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่าในปัจจุบันปริมาณการซื้อขายในตลาด LiVE Exchange ยังไม่มากนัก โดยมีการซื้อขายสะสมตั้งแต่ LiVE Exchange เปิดทำการประมาณ 250 ล้านบาท ภายใต้บัญชีผู้ลงทุนประมาณ 125 บัญชี อย่างไรก็ตามข้อมูลจากตัวแทนจาก LiVE Exchange ชี้ว่าในปัจจุบันมีบริษัท 2 แห่งใน LiVE Exchange ที่อยู่ในกระบวนการยื่น filing เพื่อขอจดทะเบียนใน mai จึงอาจกล่าวได้ว่า LiVE Exchange ทำหน้าที่เป็นตัวกลางที่ดึงดูดให้บริษัท ในอุตสาหกรรมใหม่เข้าเริ่มเตรียมความพร้อมในการระดมทุนใน SET และ mai ในอนาคต

ถึงแม้ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีโครงสร้างพื้นฐานอย่าง LiVE Exchange มาเพื่อเป็นตลาดให้บริษัทในอุตสาหกรรมใหม่เข้ามาระดมทุนมากขึ้น รวมถึงมีการลดภาระ ทางกฎระเบียบต่าง ๆ เช่น การลดภาระในการเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น อย่างไรก็ตาม นอกจากการลดภาระทางทางกฎระเบียบ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องนอกเหนือจาก หน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอาจต้องเน้นการสร้างสภาพแวดล้อมให้เกิดธุรกิจใหม่ ๆ ด้วย

มาตรการที่ใช้ในการสร้างสภาพแวดล้อม และสร้างศักยภาพธุรกิจที่ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ดำเนินงานร่วมกับศูนย์ความเป็นเลิศด้านชีววิทยาศาสตร์ (องค์การมหาชน) (TCELS) สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ (องค์การมหาชน) (NIA) และ เคพีเอ็มจี ประเทศไทย ได้แก่ “โครงการ New S Curve to Capital Market 2024” เพื่อมุ่งเป้าพัฒนาหลักสูตรในการเพิ่มศักยภาพธุรกิจใน 3 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ ธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ (Life Science) ธุรกิจที่นำเทคโนโลยีมาพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการ (High Technology) และธุรกิจที่มีศักยภาพการขยายตัวสูง (High Growth) โดยทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับความร่วมมือจากพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญ ได้แก่ TCELS NIA และ KPMG ในการจัดโครงการ New S Curve to Capital Market หลักสูตรเพื่อเตรียมความพร้อมให้ธุรกิจมุ่งสู่ตลาดทุนในด้านทักษะการบริหารจัดการ และเตรียมความพร้อมเพื่อการเติบโตและระดมทุนในรูปแบบต่าง ๆ โครงการนี้มีแผนจะเริ่มดำเนินการในช่วงกรกฎาคม-ตุลาคม 2567

รายงานโดย Shinozaki (2014) ได้แบ่งซึ่งปัจจัยในการสนับสนุนตลาดทุนสำหรับ SMEs ได้แก่ 1) การมุ่งเน้นธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ 2) การสร้างฐานผู้ลงทุนที่มีความรู้ และระดับความเสี่ยง ที่รับได้ที่เหมาะสม 3) การสร้างความรู้เกี่ยวกับตลาดทุนแก่ SMEs และผู้ลงทุน 4) การยกระดับกฎ และนโยบายที่เน้นการปกป้องผู้ลงทุน และ 5) การพัฒนานโยบายและมาตรการให้ SMEs สามารถเข้าสู่ตลาดทุนได้โดยมีการดำเนินงานแบบบูรณาการระหว่างหน่วยงานกำกับดูแล และหน่วยงานภาครัฐ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนา SMEs และการเข้าถึงเงินทุนของ SMEs ถึงแม้ปัจจัยข้างต้นจะเน้นที่ ตลาดทุนสำหรับ SMEs แต่ก็มีผลคล้ายคลึงกับบางมาตรการที่ทาง LIVE Exchange Platform ดำเนินการเพื่อดึงดูด SMEs ในอุตสาหกรรมใหม่ และ Startups มาระดมทุนใน LIVE Exchange ทางหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในประเทศไทยอาจพิจารณาปัจจัยข้างต้นแบบบูรณาการ มากขึ้นเพื่อสร้างความร่วมมือกับระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่เหมาะสมกับ SMEs ในอุตสาหกรรมใหม่ และ Startups ให้เข้าสู่ตลาดทุนมากขึ้น

(3) มาตรการสนับสนุนการเพิ่มจำนวนบริษัทที่มุ่งเน้นการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

ในปัจจุบันผู้ลงทุนทั้งผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสนใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมากขึ้น สำหรับมาตรการในประเทศไทยที่มีการส่งเสริมการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กรเพื่อให้มาเป็นตัวเลือกในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่มีความสนใจมากขึ้น

สำหรับตราสารทุนนั้น ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ยกระดับการประเมินหุ้นยั่งยืนให้เป็น SET ESG Rating ซึ่งจะมีผลการประเมินเป็น Rate 5 ระดับตั้งแต่ BBB จนถึง AAA ถึงแม้ในปัจจุบัน SET ESG Rating จะเป็นการประเมินแบบสมัครใจแต่ก็เป็นมาตรการที่กระตุ้นให้บริษัทที่จดทะเบียนใน SET และ mai หันมาตื่นตัวในการหันมาดำเนินการด้านความยั่งยืนองค์กรมากขึ้น ประกอบกับในช่วงปลายปี พ.ศ. 2566 ทางสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ออกเกณฑ์รองรับกองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืน (Thai ESG Fund) เพื่อสนับสนุนทางเลือกการลงทุนด้านความยั่งยืนของประเทศ มาตรการ Thai ESG Fund ดังกล่าวไม่เพียงแต่กระตุ้นความต้องการในการลงทุนในกองทุนดังกล่าวผ่านมาตรการในการลดหย่อนภาษีเท่านั้น แต่ยังกระตุ้นให้บริษัทที่ต้องการระดมทุนยกระดับการดำเนินงาน และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน องค์กรเพื่อให้มี

คุณสมบัติในการถูกรวมเข้าไปในกองทุนดังกล่าวมากขึ้น ซึ่งหากมีบริษัทที่มีคุณสมบัติ ที่เข้าข่ายมากขึ้นก็จะทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกทั้งในแง่ของการลงทุนรายหลักทรัพย์เอง หรือการลงทุน ในกองทุน Thai ESG Fund ที่จะมีความหลากหลายมากขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ทางสำนักงาน ก.ล.ต. จะกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือก สินทรัพย์ ที่มีคุณสมบัติ สำหรับคัดเข้าไปในกองทุน Thai ESG Fund แต่หลักเกณฑ์ดังกล่าวยังเป็นหลักเกณฑ์ในภาพกว้าง ที่ควรต้องมีการพัฒนาในอนาคตเพื่อระบุเกณฑ์ที่ชัดเจนขึ้นที่จะตอบโจทย์ผู้ลงทุนที่สนใจได้หลากหลายขึ้นพร้อม ป้องกันการฟอกเขียว (Greenwashing) ของผลิตภัณฑ์ทางการลงทุนด้วย

ตัวอย่างเกณฑ์การจัดลำดับกองทุนด้านความยั่งยืนตาม Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ของ European Union ที่มีการแบ่งประเภทกองทุนด้านความยั่งยืนตามประเภท และระดับความเข้มข้นของการผนวกประเด็นด้านความยั่งยืน โดยระเบียบดังกล่าวระบุว่าผู้จัดการกองทุน ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการผนวกประเด็นด้านความยั่งยืนเข้าไปในการบริหารจัดการความเสี่ยงของกองทุน ถึงแม้กองทุนนั้นจะไม่ได้ถูกติดป้ายว่าเป็นประเภทกองทุนความยั่งยืน (เป็นไปตามระเบียบของมาตราที่ 6 ที่ใช้กับกองทุนทั้งหมดที่อยู่ภายใต้ SFDR) แต่หากต้องการติดป้ายกองทุนว่าเป็นกองทุน เพื่อความยั่งยืนแล้ว จะมีเกณฑ์ที่เข้มข้นขึ้น โดยการจัดประเภทดังกล่าวจะแบ่งได้อีก 2 ประเภทหลักตามมาตราที่ 8 ที่ใช้สำหรับ กองทุนที่มีการดำเนินงานเพื่อสนับสนุน การพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม หรือมาตราที่ 9 ที่ใช้สำหรับ กองทุนที่มีการดำเนินงาน เพื่อการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะต้องเป็นการลงทุน ที่เกี่ยวกับความ ยั่งยืนเท่านั้น หากมีมาตรการการติดป้ายเกณฑ์ที่ชัดเจนมากขึ้นจะเป็นการสร้างผลิตภัณฑ์ การลงทุนที่ตอบ โจทย์ผู้ลงทุนที่มีความต้องการที่แตกต่างกันถึงแม้จะเป็นผู้ลงทุนที่สนใจด้านความยั่งยืนเหมือนกันก็ตาม

ในแง่ของผลิตภัณฑ์ตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนนั้น ดังที่กล่าวไปข้างต้นว่ายังมีสัดส่วน ผลิตภัณฑ์ ประเภที่ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับตราสารหนี้แบบปกติ รายงาน “Policy Support in Promoting Green Bonds in ASIA” สนับสนุนโดย ADB Institute (Azhgaliyeva & Kapsalyamova, 2021) ชี้ว่า มาตรการมีผลต่อการเพิ่มจำนวนตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน ได้แก่ นโยบายภาครัฐ หรือเกณฑ์ที่ชัดเจน เกี่ยวกับการออกตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน การให้แรงจูงใจ ทางด้านภาษี หรือการสนับสนุนทางการเงิน แก่ผู้ออกตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน นอกจากนี้รายงานนี้ ยังชี้ว่าการสร้างความร่วมมือและการมีมาตรฐาน ในระดับภูมิภาคอาจเป็นแรงกระตุ้นในการออกตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนของภาคเอกชนได้ ทั้งนี้มาตรการ ความร่วมมือนี้ถึงแม้จะได้ผลดีในภูมิภาคยุโรป แต่อาจไม่ได้ผลในภูมิภาคอาเซียน อย่างไรก็ตามมาตรการที่ เป็นการสร้างความร่วมมือ และมาตรฐานระดับสากลที่นอกเหนือไปจากระดับภูมิภาคส่งผลต่อการออกตรา สารหนี้กลุ่มความยั่งยืนของภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น

4.1.2 มาตรการเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงข้อมูลและบริการคำแนะนำการลงทุน

(1) การส่งเสริมการเข้าถึงผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์และคำแนะนำการลงทุนที่มีคุณภาพ

ในปัจจุบันที่ผู้ลงทุนเริ่มให้ความสำคัญกับผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์น้อยลงและผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ (robo-advisor) เข้ามามีบทบาทเพิ่มมากขึ้น ในต่างประเทศจึงให้ความสำคัญกับการลงทุนในเทคโนโลยีการให้คำแนะนำและวางแผนการลงทุนอัจฉริยะอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น Financial Conduct Authority (FCA) ในสหราชอาณาจักรเล็งเห็นปัญหาที่ผู้รับบริการจากผู้เชี่ยวชาญการลงทุนที่เป็นบุคคลมักเป็นกลุ่มร่ำรวย และบริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ (robo-advisor) ยังมีสัดส่วนน้อยในธุรกิจหลักทรัพย์ จึงได้จัดตั้งส่วนงานย่อย (FCA Advice Unit) เพื่อให้คำปรึกษาแก่ธุรกิจหลักทรัพย์ที่ต้องการพัฒนาและขยายการบริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะตั้งแต่ปี 2559 โดยนับจนถึงปี 2563 มีการยื่นขอความช่วยเหลือแล้ว 137 ราย และมี 65 ที่ได้รับการตอบรับ ทั้งนี้ การประมาณการมูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุนภายใต้คำแนะนำเพิ่มขึ้นจากราว 400 ล้านปอนด์ในไตรมาสที่ 3 ปี 2559 เป็น 3,200 ล้านปอนด์ในช่วงเดียวกันของปี 2562 และประชาชนรับรู้ถึงบริการดังกล่าวเพิ่มขึ้น 9 จุดร้อยละ แม้สัดส่วนการใช้งานจะยังไม่สูงมากนัก (1.3% ของประชากรวัยผู้ใหญ่ใช้บริการดังกล่าว) (Financial Conduct Authority, 2020b)

นอกจากนี้หน่วยงานกำกับดูแลในต่างประเทศยังให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลการให้บริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะเหล่านี้ผ่านการออกกฎระเบียบที่ชัดเจน ตัวอย่างเช่น สิงคโปร์มีการออก Guidelines on Provision of Digital Advisory Services เกี่ยวกับใบอนุญาต การกำกับดูแลอัลกอริทึม การป้องกันความเสี่ยง และความเหมาะสมของคำแนะนำ (Monetary Authority of Singapore, 2018a) ในกรณีนี้ กฎระเบียบและการกำกับดูแลจะมีลักษณะที่เฉพาะเจาะจงต่อการให้บริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ

ในกรณีของประเทศไทยได้มีการส่งเสริมและกำกับดูแลการใช้ปัญญาประดิษฐ์ (AI) มาตั้งแต่แผนยุทธศาสตร์ ก.ล.ต. ปี 2563-2565 และได้ประกาศคู่มือรอบการกำกับดูแลการใช้งานปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) และการเรียนรู้ของเครื่อง (Machine Learning) ในตลาดทุน เมื่อเดือนธันวาคม 2566 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566b) โดยมีความครอบคลุมหลายวัตถุประสงค์ เช่น การบริหารจัดการกองทุน การให้คำปรึกษา การบริหารความเสี่ยง การให้บริการกับลูกค้า การสร้างข้อมูลเนื้อหา ดังนั้นสำนักงาน ก.ล.ต. จึงอาจมีช่องว่างในการจัดทำกรอบปฏิบัติที่ชัดเจนและเฉพาะเจาะจงกับด้านการให้บริการผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะเช่นเดียวกับในต่างประเทศ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและส่งเสริมการใช้บริการดังกล่าว

สำหรับผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์ที่เป็นมนุษย์ มาตรการในต่างประเทศมีการแก้ปัญหาคุณภาพของการให้บริการอันเกิดจากความรู้และทักษะ โดยเฉพาะในการด้านการพัฒนาทักษะทางอาชีพของผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง (continuous professional development หรือ CPD) เช่นใน

ออสเตรเลียกำหนดการฝึกอบรม 40 ชั่วโมงต่อปี (Australian Securities and Investments Commission, 2024) เช่นเดียวกับในสหราชอาณาจักรที่มีการยกระดับคุณภาพผู้ให้บริการตั้งแต่ปี 2555 โดยกำหนดชั่วโมงการอบรมไว้ที่ 35 ชั่วโมงต่อปี (ครอบคลุม 21 ชั่วโมงที่เป็นการเรียนการสอนอย่างเป็นทางการ) พร้อมจัดทำกรอบกิจกรรมตามทักษะมาตรฐานที่ควรสร้างเสริมซึ่งส่วนใหญ่จะครอบคลุมการให้คำแนะนำการลงทุนส่วนบุคคลในผลิตภัณฑ์ต่างๆ และรวบรวมและประเมินผู้ให้บริการฝึกอบรมตามกรอบกิจกรรมดังกล่าวอย่างชัดเจน (Financial Conduct Authority, 2024)

ปัจจุบันสำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการกำหนดให้ผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ต้องเข้ารับการอบรมหรือร่วมกิจกรรมเพื่อต่อใบอนุญาตในรอบ 2 ปีปฏิทิน เป็นเวลา 15 ชั่วโมง โดยต้องเป็นความรู้เกี่ยวกับกฎระเบียบ จรรยาบรรณ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้อง อย่างน้อย 3 ชั่วโมง และความรู้เกี่ยวกับ ESG อย่างน้อย 3 ชั่วโมง⁹ ดังนั้นมาตรฐานกิจกรรมต่างๆ ในประเทศ โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับทักษะการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้าจึงสามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. และศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการยกระดับมาตรฐานการอบรมทั้งต่อหลักสูตรภายในบริษัท (In-house Training) และสถาบันฝึกอบรมสาธารณะต่างๆ

นอกจากนี้เพื่อเป็นการยกระดับคุณภาพการให้บริการ หลายประเทศมีการปรับแรงจูงใจทางการเงินของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ เช่นในสหราชอาณาจักรมีการประกาศยกเลิกการจ่ายค่าตอบแทนแบบค่านายหน้า (commission-based model) ไปสู่แบบค่าธรรมเนียมการให้บริการ (fee-based model) ตั้งแต่ปี 2555 เพื่อลดแรงจูงใจของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ในการส่งเสริมการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้า (Financial Conduct Authority, 2020a) นอกจากนี้ ในปีเดียวกัน สหราชอาณาจักรยังมีการกำหนดให้ธุรกิจหลักทรัพย์ต้องแบ่งประเภทการให้บริการคำแนะนำการลงทุนให้ชัดเจนระหว่างบริการแบบอิสระ (independent) ซึ่งผู้ให้บริการสามารถคำนึงถึงทุกผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนประกอบคำแนะนำอย่างไม่ลำเอียง และบริการแบบจำกัด (restricted) เช่นการนำเสนอผลิตภัณฑ์จากผู้ออกผลิตภัณฑ์เพียงบางราย เป็นต้น แต่ต้องอยู่บนพื้นฐานของความชัดเจนและเป็นธรรมเช่นเดียวกับบริการแบบอิสระ (Financial Conduct Authority, 2012) ขณะที่ในสิงคโปร์แม้ว่าจะยังคงระบบการจ่ายค่านายหน้า แต่มีการปรับการประเมินแบบสมดุล (balanced scorecard) เพื่อนำตัวชี้วัดที่ไม่เกี่ยวข้องกับการขาย (non-sale KPIs) เช่น การเข้าใจความต้องการของลูกค้า ความเหมาะสมของคำแนะนำ ความเพียงพอของการเปิดเผยข้อมูล และความเป็นมืออาชีพ มาใช้ในการประเมินและจ่ายค่าตอบแทนส่วนหนึ่งให้กับผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ (Monetary Authority of Singapore, 2020)

สำหรับประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. มีการประกาศแนวปฏิบัติ ที่ นป. 2/2561 เรื่องแนวทางปฏิบัติในการขายและให้บริการเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนที่เป็นหน่วยลงทุนและตราสารหนี้ (ฉบับที่ 2)

⁹ รายละเอียดตามแนบท้ายประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทลธ. 8/2557 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทลธ. 27/2564 (ฉบับที่ 15) เกี่ยวกับคุณสมบัติผู้ขอความเห็นชอบในการต่ออายุเป็นนักวิเคราะห์การลงทุน ผู้แนะนำการลงทุน ผู้วางแผนการลงทุน และเจ้าหน้าที่จัดการซื้อขายด้านสินค้าเกษตร

โดยแนะนำให้โครงการการจ่ายค่าตอบแทน (remuneration structure) แก่ผู้ปฏิบัติงานควรมีความสอดคล้องกับคุณภาพการให้บริการอย่างมืออาชีพ (non-sales KPI) เพิ่มเติมจากการพิจารณาจากยอดขาย (sales KPI) เพื่อป้องกันการให้คำแนะนำการลงทุนที่ขาดความรับผิดชอบ พร้อมเสนอตัวอย่าง เช่น การจัดให้มีหน่วยงานอิสระในการประเมินคุณภาพการให้บริการของผู้ปฏิบัติหน้าที่โดยวิธี เช่น การสุ่มสอบถามจากเอกสารการเสนอขาย การสอบถามจากลูกค้าหลังการขาย เป็นต้น อย่างไรก็ตามแนวปฏิบัติในต่างประเทศทั้งการเปลี่ยนผ่านไปสู่การจ่ายค่าตอบแทนแบบค่าธรรมเนียมการให้บริการ รวมถึงการมีกรอบการประเมินแบบสมดุลที่เป็นรูปธรรมย่อมเป็นช่องว่างให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป

(2) การเปิดเผยและนำเสนอข้อมูลการลงทุนที่เข้าถึงและเข้าใจง่าย

นอกจากมาตรการที่ส่งเสริมให้ผู้ลงทุนทุกกลุ่มเข้าถึงบริการให้คำแนะนำการลงทุนที่เข้าถึงง่าย การเปิดเผยและนำเสนอข้อมูลการลงทุนที่เข้าถึงและเข้าใจง่ายย่อมมีความจำเป็นสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการศึกษาข้อมูลด้วยตนเองเพิ่มเติม ได้แก่ การจัดระเบียบข้อมูลให้เข้าถึงง่าย การใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย การใช้ระบบ machine readable เพื่อความสะดวกในการประมวลผลข้อมูล และการส่งเสริมการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในทุกกลุ่ม

ด้านการจัดระเบียบข้อมูลให้เข้าถึงง่าย หน่วยงานกำกับดูแลในหลายประเทศมีการสร้างระบบที่รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนไว้ในที่เดียว เช่น ระบบ Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval หรือ EDGAR โดย U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ของสหรัฐฯ รวบรวมการยื่นแบบหลายประเภท เช่น 10-K และ 10-Q สำหรับข้อมูลบริษัทจดทะเบียน รวมถึง 485 สำหรับหนังสือชี้ชวน รายละเอียด ประเภทหลักทรัพย์ หรือบริษัทอย่างครบถ้วน นอกจากนี้ในบางกรณียังมีการจัดทำข้อมูลเชิงโต้ตอบ (interactive) กล่าวคือนอกจากการเผยแพร่เอกสารแบบ pdf ยังจัดทำในระบบที่ผู้ใช้งานสามารถกดข้อมูลเพื่อศึกษาคำอธิบายเพิ่มเติมในแต่ละส่วนได้โดยง่าย¹⁰ ในทำนองเดียวกัน ประเทศแคนาดามีระบบ The System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR+) ของ The Canadian Securities Administrators (CSA) โดยมีคุณสมบัติที่น่าสนใจในการแบ่งประเภทข้อมูลที่ต้องการค้นหาที่สละสลวยมากขึ้น เช่น ในกรณีของหนังสือชี้ชวนจะมีระบบในการจำแนกประเภทหนังสือชี้ชวนตามความละเอียดของเนื้อหาได้

ส่วนในประเทศไทยมีความพยายามในการรวบรวมข้อมูลในฐานเดียวมากขึ้น แต่ยังมีลักษณะการขาดเอกภาพ ดังที่กล่าวในส่วนที่ 3.1.2 (2) เช่น ระบบ SEC Fund Check (<https://fundcheck.sec.or.th/>) สำหรับรวบรวมข้อมูลกองทุนรวม ระบบเผยแพร่ข้อมูลหนังสือชี้ชวนและรายงานกองทุนรวม หรือ MRAP (<https://market.sec.or.th/public/mrap/MRAPDefault.aspx>) แอปพลิเคชัน SEC Bond Check, SEC Fund Check และ SEC IPO Fact Figure สำหรับข้อมูลตราสารหนี้ กองทุนรวม และหุ้นเสนอขายออกใหม่

¹⁰ ตัวอย่างเช่นเอกสาร 10-K ของบริษัท Open Lending Corporation https://www.sec.gov/cgi-bin/viewer?action=view&cik=1806201&accession_number=0001806201-24-000036&xbrl_type=v

ต่อประชาชนในครั้งแรก¹¹ และระบบการรวบรวมหนังสือชี้ชวน แบบ filing ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ฯลฯ¹² โดยสำนักงาน ก.ล.ต. เช่นเดียวกับหน่วยงานอื่นๆ เช่น สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย มีการพัฒนาระบบ Bond Supermart¹³ สำหรับรวบรวมหุ้นกู้เอกชน 20 รุ่นที่เหมาะสมสำหรับผู้ลงทุนรายย่อย และแอปพลิเคชัน MeBond by ThaiBMA สำหรับการบริหารการลงทุนและบริการข้อมูลในตลาดตราสารหนี้ และตลาดหลักทรัพย์ฯ มีเว็บไซต์ SETTRADE (www.settrade.com) รวบรวมข้อมูลการซื้อขายและบทวิเคราะห์หุ้น อนุพันธ์ และกองทุนรวม ดังนั้นแม้ว่าระบบต่างๆ ในต่างประเทศอาจไม่มีความสมบูรณ์ตามอุดมคติ เช่นเดียวกับในประเทศไทย หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรพิจารณาช่องว่างด้านการนำเสนอกับในประเทศไทยเพื่อการพัฒนาฐานข้อมูลของหน่วยงานกำกับดูแลในไทยให้มีความเป็นเอกภาพมากขึ้น

ด้านการใช้ภาษาที่เข้าใจง่ายถือเป็นประเด็นสำคัญที่หลายประเทศให้ความสนใจสำหรับการดูแลผู้ลงทุนรายย่อย โดยเฉพาะในสหภาพยุโรปที่กำลังจัดทำกรอบมาตรการสำหรับผู้ลงทุนรายย่อย (Retail Investor Package) โดยมีข้อเสนอ (proposal) ในการปรับปรุงกฎหมาย เช่น การจัดทำข้อมูลแบบเป็นชั้นๆ (layer) ให้ผู้ลงทุนสะดวกแก่การเปรียบเทียบข้อมูล (European Parliament, 2024) อาทิ การเพิ่มส่วนสรุปข้อมูลผลิตภัณฑ์ (Product at a glance) สำหรับเอกสารข้อมูล Key Information Document (KID) ของผลิตภัณฑ์การลงทุนและประกันสำหรับผู้ลงทุนรายย่อย (packaged retail investment and insurance products หรือ PRIIP) ในรูปแบบ dashboard ได้แก่ ประเภทของผลิตภัณฑ์ ความเสี่ยง ต้นทุน ระยะเวลาการถือครองที่แนะนำ สิทธิประโยชน์ด้านการประกัน และปัจจัยด้านความยั่งยืน (เช่น สัดส่วนการลงทุนที่ยั่งยืน และประมาณการการปล่อยแก๊สเรือนกระจก เป็นต้น) ทั้งนี้ ข้อเสนอดังกล่าวระบุว่าควรเผยแพร่ข้อมูลในรูปแบบดิจิทัล หากผู้ลงทุนไม่ร้องขอข้อมูลแบบกระดาษ และควรอยู่ในเชิงโต้ตอบที่ยืดหยุ่น และสามารถปรับการนำเสนอข้อมูลให้เข้ากับบุคคลได้ เพื่อลดปริมาณข้อมูลที่ล้นเกินสำหรับผู้ลงทุน (European Commission, 2023) นอกจากนี้ PRIIP KID ในปัจจุบันยังมีการใช้ภาษาที่ง่าย เช่น “ความเสี่ยงเป็นอย่างไรและฉันอาจได้รับผลตอบแทนอย่างไร” (What are the risks and what I could get in return?) รวมถึงมีการยกตัวอย่างด้วยตัวเลข เช่น หากเงินลงทุน 10,000 ปอนด์ และขายผลิตภัณฑ์ภายใน 1 ปี คุณอาจได้รับเงินคืน 11,731 ปอนด์ หรือผลตอบแทน 17.3% รวมถึงมีการระบุระยะเวลาที่แนะนำให้ถือครองผลิตภัณฑ์ โดยทั้งหมดจะหลีกเลี่ยงการใช้ศัพท์เทคนิค¹⁴

สำหรับในประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. มีการรับฟังความคิดเห็นและปรับปรุงการเผยแพร่ข้อมูลผลิตภัณฑ์การลงทุน เช่น การปรับปรุงแบบสรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร (factsheet) อาทิ เอกสารรับฟังความคิดเห็น เลขที่ จต. 34/2562 สำหรับตราสารหนี้ และเลขที่ อนจ. 33/2564 สำหรับกองทุนรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562c; สำนักงานคณะกรรมการกำกับ

¹¹ รายละเอียดเพิ่มเติมในเว็บไซต์ <https://www.sec.or.th/TH/Pages/secchecktools.aspx#ipo>

¹² (<https://market.sec.or.th/public/idisc/th/>)

¹³ (<http://www.thaibma.or.th/bondsupermart/>)

¹⁴ ตัวอย่างเช่น PRIIP KID ของกองทุน Sequoia Economic Infrastructure Income Fund Limited บนเว็บไซต์ <https://wp-seqifund-2020.s3.eu-west-2.amazonaws.com/media/2022/12/Key-Information-Document-EU.pdf>

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2564) ให้ใช้ภาษาที่ง่าย กระชับ และไม่มีข้อมูลมากเกินไปจนทำให้เข้าใจยาก (ส่วนที่ 3.1.2 (2)) ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. สามารถพัฒนาการนำเสนอข้อมูลให้ง่ายมากยิ่งขึ้นได้

ด้านการใช้ระบบ machine readable European Commission (2023) สหภาพยุโรปมีนโยบายในการกำหนดให้หนังสือสรุปข้อมูลสำคัญของผลิตภัณฑ์การลงทุนสำหรับผู้ลงทุนรายย่อย (PRIIP KID) ต้องอยู่ในรูปแบบที่สามารถดึงข้อมูลออกมาได้ (data extractable format) ในระบบ European Single Access Point (ESAP) ภายในปี 2570 มาตรการนี้คาดว่าจะประโยชน์อย่างมากต่อผู้ลงทุนรายย่อยในการเข้าถึงเครื่องมือออนไลน์ในการเปรียบเทียบผลิตภัณฑ์การลงทุนที่พัฒนาโดยหน่วยงานต่างๆ (โดยที่เอกสารต้นฉบับยังต้องเข้าถึงได้โดยง่าย) ยกตัวอย่างเช่น ระบบ Fund Analyzer by Finra¹⁵ ของ Finra (The Financial Industry Regulatory Authority) ในสหรัฐฯ ที่สามารถเปรียบเทียบกองทุนต่างๆ ทั้งในด้านค่าใช้จ่ายและผลตอบแทน ในสหรัฐฯ ในทำนองเดียวกัน มาตรการต่างๆ ได้รับการสนับสนุนเพื่อการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่คอมพิวเตอร์อ่านออกได้ เช่น รายงานประจำปี (10-K) ในสหรัฐฯ มีการใช้ระบบ XBRL (eXtensible business reporting language) สำหรับการอ่านงบการเงินในรายงานและส่งผลกระทบต่อคุณภาพการรายงานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนให้ง่ายในการวิเคราะห์ต่อไป (Cahan et al., 2022)

ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เริ่มดำเนินการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลของตลาดทุนไทย มาตั้งแต่ปลายปี 2562 โดยมีวัตถุประสงค์หนึ่งเพื่อการจัดทำข้อมูลในรูปแบบที่คอมพิวเตอร์สามารถอ่านและประมวลผลได้ (machine readable) เช่น ระบบ SEC Application Program Interface (SEC API) สำหรับข้อมูลตราสารหนี้และกองทุนรวม¹⁶ รวมถึงจะมีการพัฒนาระบบสำหรับรองรับรายงาน 56-1 One Report ต่อไป¹⁷ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566a) ดังนั้นแนวทางในต่างประเทศจึงเป็นตัวอย่างแก่สำนักงาน ก.ล.ต. ในการพัฒนาควบคุมโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลควบคู่ไปกับการนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์และเผยแพร่แก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป (เช่น การพัฒนาระบบการเปรียบเทียบกองทุนรวม SEC Fund Check โดยสำนักงาน ก.ล.ต.)

ด้านการส่งเสริมการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทุกกลุ่ม โดยส่วนใหญ่แล้วมาตรการต่างๆ เป็นการส่งเสริมในภาพรวม แต่มีบางกรณีเช่นในสหรัฐฯ ที่มีการออกกฎหมาย The Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) ในปี 2555 ที่ทำให้ SEC ของสหรัฐฯ เริ่มให้ความสนใจกับหลักทรัพย์ขนาดเล็ก อาทิ งานศึกษาของ Collver (2014) เกี่ยวกับคุณภาพและทิศทางการซื้อขายของหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เช่นเดียวกับการประชุม SEC Small Business Forum ครั้งที่ 43 ซึ่งหยิบยกปัญหานี้ขึ้นมาพูดคุย และหนึ่งในแนวทางแก้ปัญหาคือโบรกเกอร์ (broker) หรือดีลเลอร์ (dealer) สามารถรับทุนการวิจัยจากแหล่งอื่นโดย

¹⁵ ผู้ที่สนใจสามารถเข้าถึงได้ที่เว็บไซต์ https://tools.finra.org/fund_analyzer/

¹⁶ ผู้ที่สนใจสามารถเข้าถึงได้ที่เว็บไซต์ <https://api-portal.sec.or.th>

¹⁷ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2567

ไม่ต้องผ่านการลงทะเบียนในฐานะที่ปรึกษาด้านการลงทุนซึ่งมีกฎระเบียบที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการออก การวิจัยตามกฎหมาย The Investment Advisors Act 1940 โดยเฉพาะกับหลักทรัพย์รายเล็ก และ สอดคล้องกับกฎระเบียบในสหภาพยุโรป (Markets in Financial Instruments Directive II หรือ MiFID II) ดังเช่นที่เคยมีคำสั่งชั่วคราวเมื่อปี 2017 (Miller, 2017; Peirce, 2024)

สำหรับประเทศไทยมีความร่วมมือระหว่างสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน (IAA) ในการเพิ่มบทวิเคราะห์หุ้นรายอื่นๆ ที่ไม่มีหรือมีบทวิเคราะห์น้อย รวม 100 บทวิเคราะห์ เป็นเวลา 3 ปีตั้งแต่ปี 2562 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์, 2562a) อย่างไรก็ตามแนวคิดในต่างประเทศสะท้อนว่าการส่งเสริมบทวิเคราะห์ในระยะยาว ผ่านช่องทางเงินทุนที่มีกฎระเบียบไม่มากย่อมสร้างความยั่งยืนในการแก้ปัญหาได้มากขึ้น

4.2 มาตรการด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน

4.2.1 มาตรการเพื่อส่งเสริมความรู้ทางการลงทุนในตลาดทุน

(1) การบูรณาการและสร้างฐานข้อมูลรวมความรู้ทางการเงินโดยหน่วยงานที่น่าเชื่อถือ

ปัจจุบัน แผนขับเคลื่อนด้านการส่งเสริมทักษะทางการเงินหลักคือ แผนปฏิบัติการด้านการพัฒนา ทักษะทางการเงิน พ.ศ.2565-2570 ซึ่งในแผนได้มีแนวทางในการจัดทำกรอบสมรรถนะด้านทักษะทาง การเงินส่วนกลาง ในการดำเนินงานของสำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการระบุถึงกรอบสมรรถนะหลักสำหรับ ความรู้ด้านการเงินสำหรับผู้ลงทุนของ IOSCO และ OECD ซึ่งอาจถือได้ว่าเป็นแนวปฏิบัติที่ดีในต่างประเทศ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567e)

คณะผู้วิจัยได้ตั้งข้อสังเกตประการหนึ่งเกี่ยวกับมาตรการการให้ความรู้ในปัจจุบัน ในขณะที่หลาย หน่วยงานมีชุดมาตรการหรือแนวทางการให้ความรู้ที่มีคุณภาพและหลากหลาย แต่ลักษณะการเข้าถึงโดย สาธารณชนอาจจะมีลักษณะที่ไม่เป็นหนึ่งเดียว เช่น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการจัดทำ SET e-Learning Platform ที่ให้ความรู้ที่หลากหลาย และมีหมวดความรู้ครอบคลุมผลิตภัณฑ์นอกเหนือจากหุ้น รวมถึงมีการ พัฒนาระบบภูมิคุ้มกันและมีการผลักดันความร่วมมือกับหน่วยงานรัฐที่หลายภาคส่วน เช่น กองทุนเงินให้กู้ยืม เพื่อการศึกษา กระทรวงการอุดมศึกษา วิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม และ สำนักงานคณะกรรมการ การศึกษาขั้นพื้นฐาน ในขณะเดียวกัน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็ได้ มีการจัดทำเว็บไซต์ให้ความรู้ด้านการลงทุนรวมถึงแอปพลิเคชันจำนวนมาก เช่น www.รู้เรื่องเงิน.com, www.smarttoinvest.com, สำนักงาน ก.ล.ต. Crypto Academy, Scam Center รู้ทันภัยกลโกงลงทุน, แอปพลิเคชัน SEC Check First, SEC Bond Check, SEC Fund Check, Retirement Check Up ซึ่ง ในทางหนึ่งก็สะท้อนให้เห็นถึงความหลากหลายในทางเลือกที่หน่วยงานกำกับดูแลมุ่งพัฒนาให้แก่ประชาชน แต่ก็อาจทำให้เกิดการทับถมมากเกินไปของข้อมูล ที่ทำให้ผู้ลงทุนที่มีความต้องการจะเพิ่มพูนความรู้ ทางการลงทุน อาจรู้สึกว่าการเข้าถึงมีความซับซ้อน ส่งผลให้มาตรการที่มีอยู่ไม่ประสพผลอย่างที่เราควรจะเป็น

แนวทางการรวบรวมข้อมูลสำหรับการให้ความรู้ผู้ลงทุนที่เหมาะสม มีกรณีตัวอย่างคือ Investor Education Portal บนเว็บไซต์ของ IOSCO (IOSCO, 2024) ซึ่งมีลักษณะเป็น Portal ที่รวมข้อมูลความรู้แก่ผู้ลงทุนของหน่วยงานกำกับดูแลที่เป็นสมาชิก รวมถึงมีการมีช่องทางในการที่จะให้ผู้ใช้งานสามารถเลือกเงื่อนไขเพิ่มเติมตามประเภทที่ต้องการได้ เช่น ระดับความลึกเนื้อหา ลักษณะหรือเป้าหมายการลงทุนของผู้ใช้งาน ซึ่งเมื่อผู้ลงทุนได้เลือกเงื่อนไขดังกล่าวแล้ว เว็บไซต์ก็จะมีการรวบรวมข้อมูลเอกสารให้ความรู้ที่สอดคล้องกับประเด็นค้นหาให้ ซึ่งเป็นการรวบรวมจากหน่วยงานสมาชิกของ IOSCO ทั้งหมด 39 หน่วยงานทั่วโลก ในภาษาต่าง ๆ

เห็นได้ว่า ลักษณะแนวทางในการให้ความรู้ผู้ลงทุน ควรมีเว็บกลางให้ความรู้ จัดทำโดยหน่วยงานที่น่าเชื่อถือ และเป็น portal ที่บูรณาการข้อมูลเข้าด้วยกัน แม้ทางหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้จัดทำ www.รู้เรื่องเงิน.com ที่มีการบูรณาการข้อมูลกับหน่วยงานหลายส่วน อย่างไรก็ตาม จากการใช้งานจริงโดยคณะผู้วิจัย พบว่า อาจมีความท้าทายในส่วนของการบริหารจัดการ Directory อยู่

แม้บางส่วนของเว็บไซต์ จะมีการเชื่อมข้อมูลแล้ว เช่น มีการเชื่อมข้อมูลความรู้จากเว็บไซต์ www.รู้เรื่องเงิน.com ไปยัง www.smarttoinvest.com ของสำนักงาน ก.ล.ต. และ www.setinvestnow.com ของตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่เมื่อผู้วิจัยได้ค้นหาคำว่า “SET e-Learning Platform” “e-Learning” และ “หลักสูตร” ในช่องค้นหาและระบบช่วยตอบคำถาม บนเว็บไซต์ www.รู้เรื่องเงิน.com ในวันที่ 28 พฤษภาคม 2567 ก็ไม่สามารถเข้าถึงแพลตฟอร์มให้ความรู้ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ และในทางกลับกัน เมื่อใช้บริการเว็บไซต์ elearning.set.or.th ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มให้ความรู้ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหน้าหลัก ก็ไม่ค้นพบช่องที่จะนำไปสู่เว็บไซต์ www.รู้เรื่องเงิน.com ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นหน่วยงานร่วมจัดทำ

(2) การให้ความสำคัญมาตรฐานการด้านการให้ความรู้เกี่ยวกับอคติเชิงพฤติกรรมและการรู้เท่าทันกลไก

กรอบยุทธศาสตร์สำหรับการให้การศึกษาผู้ลงทุนและทักษะทางการเงิน (Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy) ของ IOSCO ในปี 2014 (IOSCO, 2014) ซึ่งต่อมา ได้พัฒนากลายเป็นกรอบสมรรถนะหลักสำหรับความรู้ด้านการเงินสำหรับผู้ลงทุนของ IOSCO และ OECD ในปี 2019 (IOSCO & OECD, 2019) พบว่า กรอบในปัจจุบัน ได้มีการให้ความสำคัญกับเกี่ยวกับการสร้างความรู้และความตระหนักรู้ทางด้านอคติทางพฤติกรรมที่อาจจะเกิดขึ้น เมื่อทำการตัดสินใจทางการเงินเพิ่มมากขึ้น

นอกจากนี้ IOSCO และ OECD (2019) ได้ทำการรับฟังความคิดเห็นจากหน่วยงานกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ภาคีเครือข่ายทั่วโลก 39 หน่วยงาน ซึ่งรวมถึงสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย พบว่า ประเด็นเรื่องของการให้ความสำคัญเกี่ยวกับอคติพฤติกรรมและการรู้เท่าทันกลไก ยังคงเป็นประเด็นที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญต่ำ รวมถึงอาจมีการนำเสนอความรู้ในประเด็นอื่น ๆ ที่เพิ่มเติมขึ้นมาได้นอกเหนือจากประเด็นพื้นฐานที่ระบุในตารางที่ 3.4

ได้ เช่น การให้ความรู้ความเข้าใจเพิ่มเติมเกี่ยวกับการความแตกต่างระหว่างใช้ผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทตราสารอนุพันธ์ เพื่อกระจายความเสี่ยง และการใช้เพื่อเก็งกำไร รวมถึงการใช้แนวทางแบบองค์รวมสำหรับการวางแผนทางการเงิน (Holistic Financial Planning) เมื่อตัดสินใจลงทุน

คณะผู้วิจัยพบว่า ในด้านการให้ความรู้เท่าทันกลโกง สำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการจัดทำศูนย์ให้ข้อมูลเพื่อเท่าทันกลโกง หรือ SEC Scam Center¹⁸ ซึ่งมีการให้บริการเตือนผู้ลงทุน ผ่านการประกาศรายชื่อบุคคลหรือนิติบุคคลที่มีใช้ผู้ประกอบธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลของ ก.ล.ต. ผ่าน Investor Alert นอกจากนี้ ผู้ลงทุนสามารถเข้าไปตรวจสอบหรือค้นหารายชื่อผลิตภัณฑ์ที่อยู่ภายใต้กำกับของ สำนักงาน ก.ล.ต. ผ่าน SEC Check First ได้ และมีช่องทางที่สามารถเชื่อมโยงไปยังหน้าแหล่งข้อมูลผู้ลงทุนได้ ซึ่งจะแสดงข้อมูลผู้ลงทุน ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดทำให้แก่ผู้ลงทุน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567a) และในด้านการให้ความรู้ทางด้านการวางแผนทางการเงินแบบองค์รวม และการสร้างความตระหนักรู้เกี่ยวกับอคติเชิงพฤติกรรม พบว่า บนแพลตฟอร์ม SET e-Learning ก็ได้มีหลักสูตรดังกล่าวให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าไปเรียนได้ด้วยเช่นเดียวกัน เช่น หลักสูตร EQD1107 : จิตวิทยาการลงทุน รับมือเศรษฐกิจผันผวน ซึ่งให้ความรู้เกี่ยวกับปัจจัยเชิงจิตวิทยา และอคติเชิงพฤติกรรมที่อาจจะเกิดขึ้น เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน และหลักสูตรด้านการวางแผนทางการเงินกว่า 50 หลักสูตร¹⁹ ซึ่งให้ข้อมูลความรู้ในด้านต่าง ๆ ทั้งการวางแผนภาษี การบริหารจัดการหนี้สิน และเทคนิคการบริหารจัดการเงินสำหรับผู้ประกอบอาชีพต่าง ๆ

4.2.2 มาตรการเพื่อทางด้านอคติเชิงพฤติกรรมในการส่งเสริมการออมผ่านตลาดทุน

จากการศึกษาของสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2565; 2566) ในเรื่องของอคติเชิงพฤติกรรมและมาตรการที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการวางแผนทางการเงินของประชาชนคนไทย ได้มีการสรุปต้นแบบมาตรการที่สามารถใช้ในการเพิ่มการออมและส่งเสริมการลงทุน โดยหลายมาตรการมีความสอดคล้องทั้งเรื่องของการเพิ่มทักษะความรู้ ความเข้าใจทางการเงิน จนไปถึงมาตรการที่บรรเทาหรือใช้ประโยชน์จากอคติเชิงพฤติกรรมในการเพิ่มออมหรือการลงทุน ซึ่งแบ่งเป็น 16 มาตรการ ดังต่อไปนี้

1. **การออมภาคบังคับหรือกึ่งบังคับ** เป็นหนึ่งในมาตรการที่ประสบความสำเร็จในการเพิ่มการออมและการลงทุนในหลายประเทศ จากคุณสมบัติในการแก้ปัญหาหลายประการ ทั้งในเรื่องการรับรู้ความสามารถในการบังคับตัวเอง และทัศนคติที่ไม่มองถึงอนาคต
2. **การออมผ่านภาษีมูลค่าเพิ่ม** เป็นมาตรการที่ต้องควบคู่กับการใช้แอปพลิเคชันในการออมจากการใช้จ่ายแบบอัตโนมัติ ซึ่งเหมาะสมกับกลุ่มคนรุ่นใหม่ที่ยังไม่มีแผนการออม และกลุ่มที่มีความรู้ทางการเงินไม่มาก

¹⁸ เข้าถึงได้ผ่าน <https://www.sec.or.th/TH/Pages/ScamCenter.aspx>

¹⁹ ข้อมูลจาก <https://elearning.set.or.th/SETGroup> ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2567

3. การเพิ่มความน่าเชื่อถือของ กอช. และ RMF เป็นรูปแบบการออมระยะยาวเพื่อเกษียณอายุภาคสมัครใจ ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้ได้ในทุกกลุ่มเป้าหมาย
4. การส่งเสริมทักษะทางการเงิน เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อพฤติกรรมทางการเงิน มาตรการนี้จึงมุ่งเน้นในการเสริมองค์ความรู้ ซึ่งในกรณีของตลาดทุน จำเป็นต้องมีการพิจารณาถึงระดับทักษะที่มากกว่าการออมทั่วไป (บทที่ 4.2.1)
5. **Commitment device** ผ่านรูปแบบการให้บริการที่หลากหลาย เช่น บัญชีเงินฝากประจำ แอปพลิเคชันในการเก็บออมหรือการลงทุน เพื่อให้เกิดพฤติกรรมในการเก็บออมและลงทุนอย่างสม่ำเสมอ
6. การตั้งค่าเริ่มต้นที่เหมาะสม จะช่วยในเรื่องของอคติโน้มเอียงมาทางปัจจุบัน (Present bias) ที่มักมองว่าถ้าเก็บเงินไว้ค่าเงินจะลดลงในอนาคตซึ่งเมื่อใช้ร่วมกับการส่งเสริมความรู้ทางการเงิน จะช่วยให้มีการออมเพิ่มขึ้นและเพียงพอสำหรับอนาคตได้
7. การแจ้งเตือน สามารถนำมาใช้ได้ทั้งในรูปแบบการแจ้งเตือนรายจ่ายที่เกิดขึ้น และแจ้งเตือนการออมเมื่อถึงกำหนด สามารถใช้ร่วมกับ Commitment device เพื่อให้การออมหรือการลงทุนเกิดความสม่ำเสมอ
8. การแสดงผลค่าใช้จ่ายแบบรวมจากทุกบัญชี และการแจ้งเตือนเมื่อจะซื้อของ ซึ่งส่งผลให้เกิดการออมและไม่ใช้เงินเกินตัว จากคุณลักษณะของการเตือน อันได้แก่ การเตือนก่อนการซื้อสินค้าและการประเมินเงินคงเหลือในบัญชี
9. หักรายได้ก่อนถึงมือแบบมีความยืดหยุ่น จะเป็นการแก้ปัญหาเรื่องของ self-control ซึ่งทำให้เงินออมไม่เพียงพอ โดยการหักรายได้สามารถใช้ร่วมกับมาตรการอื่นได้เช่นเดียวกัน
10. การให้คำปรึกษาทางการเงิน สามารถเป็นได้ทั้งในรูปแบบของ การให้คำปรึกษาทางการเงินแบบทั่วไป (Public Financial Advisor) และการให้คำปรึกษาแบบส่วนบุคคล (Personal Financial Advisor) ซึ่งจะมีความเกี่ยวข้องกับเรื่องของที่ปรึกษาในการลงทุน (บทที่ 3.1.2)
11. **Community** การออมการลงทุน เป็นการสร้างพื้นที่แลกเปลี่ยนข้อมูลการออมและการลงทุน ซึ่งส่วนหนึ่งจะอาศัยประโยชน์จากการเป็นสังคมที่มีค่านิยม (social norm) ที่ใกล้เคียงกัน ให้การสนับสนุนและกระตุ้นซึ่งกันและกัน
12. **Pension Dashboard** เป็นมาตรการสำคัญที่แก้ปัญหาการกระจายของจำนวนเงินเพื่อการเกษียณหรือวัตถุประสงค์ใดๆ ที่ชัดเจน ดังนั้นการรวบรวมข้อมูลเงินออมและการลงทุนจะช่วยให้ประชาชนสามารถเห็นสถานการณ์การออมของตนเองได้

13. **สนับสนุนการเข้าถึงข้อมูลของสหกรณ์ฯ** สถาบันการเงินภาคประชาชน และ Microfinance ในรูปแบบอื่นๆ ซึ่งมาตรการที่ช่วยให้ประชาชนที่มีรายได้น้อย สามารถเข้าถึงสินเชื่อเพื่อการประกอบอาชีพและเพิ่มรายได้
14. **มาตรการในด้านการ Upskill/Reskill** เป็นมาตรการในกลุ่มของการเพิ่มรายได้ เพื่อให้เกิดเงินออมที่เพิ่มมากขึ้น โดยผ่านกลไกพัฒนาฝีมือแรงงานสำหรับประชาชนที่หน่วยงานรัฐมีการจัดให้
15. **การช่วยเหลือทางสังคม** เป็นมาตรการที่รักษาระดับของคุณภาพชีวิตของประชากรเมื่อเกิดเหตุไม่คาดคิด และยังเป็นการส่งเสริมความเท่าเทียม ซึ่งเป็นมาตรการที่ป้องกันหรือบรรเทาการออมที่ติดลบ (การเป็นหนี้สิน)
16. **เศรษฐกิจพอเพียง** เป็นหลักการที่อยู่บน 3 เงื่อนไขสำคัญได้แก่ ความพอประมาณ ความมีเหตุผลและการมีภูมิคุ้มกัน ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้ในเรื่องของการบริหารจัดการเงินในคนทุกกลุ่ม

นอกจากชุดมาตรการทั้ง 16 มาตรการข้างต้น การทดลองทางเศรษฐศาสตร์พฤติกรรมในกลุ่มตัวอย่างทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดพบว่ามาตรการออมในลักษณะบังคับ/กึ่งบังคับ (automatic enrolment) และมาตรการกำหนดอัตราการออมเริ่มต้น (default rate) ได้ผลดีกับกลุ่มเป้าหมายที่ยินดีออมหรือออมในระยะเริ่มต้น นอกจากนั้นมาตรการการออมจากการใช้จ่าย แนวโน้มใช้ได้ดีกับกลุ่มผู้เริ่มต้นทำงาน กลุ่มผู้มีรายได้น้อย และกลุ่มผู้มีเงินออมเฉลี่ยต่อเดือนต่ำ ซึ่งข้อค้นพบข้างต้น สามารถใช้เป็นแนวคิดเริ่มต้นในการประยุกต์ใช้สำหรับการเพิ่มจำนวนเงินเพื่อการลงทุนต่อไปในอนาคต

4.3 มาตรการเพื่อกำกับดูแลเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนของผู้ลงทุน

4.3.1 มาตรการด้านการแก้ปัญหาภาวะเบี่ยงเบนในตลาดทุน

(1) การส่งเสริมผู้เยาว์ในการลงทุน

หลายประเทศมีการส่งเสริมให้ผู้เยาว์เข้าถึงการออมผ่านช่องทางตลาดทุนด้วยการเปิดบัญชีการออมส่วนบุคคล (Individual Saving Account หรือ ISA) บัญชีในลักษณะนี้ถือเป็นแนวทางหนึ่งในการแก้ปัญหาการเข้าถึงตลาดทุนสำหรับผู้เยาว์ เช่นในสหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น ซึ่งสามารถเปิดได้ง่ายผ่านธนาคารหรือธุรกิจหลักทรัพย์ทั่วไป (Japan Securities Dealers Association, n.d.) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ในสหราชอาณาจักรมีบัญชี Junior Individual Saving Accounts (Junior ISAs) ตั้งตั้งแต่ปี 2554 สำหรับผู้เยาว์ที่มีอายุต่ำกว่า 18 ปี โดยมีข้อกำหนดว่าบัญชีดังกล่าวจะถูกเปิดและบริหารโดยผู้ปกครอง ส่วนผู้เยาว์จะสามารถเปิดและ/หรือบริหารบัญชีได้เมื่ออายุ 16 ปี แต่ถอนเงินไม่ได้จนถึงอายุ 18 ปี (ซึ่งเป็นอายุที่บัญชีจะกลายเป็น adult ISA) บัญชีดังกล่าวจะแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ บัญชีการออม (cash junior ISA) โดยได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย และบัญชีการลงทุน (stocks and shares junior ISA) โดยได้รับผลตอบแทนเป็นกำไรจากสินทรัพย์และเงินปันผล รวมการลงทุนเพื่อการยกเว้นภาษีได้ไม่เกิน 9,000 ปอนด์ ในปี 2567-2568 (GOV.UK, n.d.)

เช่นเดียวกับในประเทศญี่ปุ่น เมื่อปี 2559 ได้มีการออกโครงการ Junior Nippon Individual Saving Account (Junior NISA) สำหรับผู้ที่มีอายุต่ำกว่า 20 ปีในการเปิดบัญชีการลงทุนที่ได้รับการยกเว้นภาษี ภายใต้การบริหารจัดการสินทรัพย์โดยผู้ปกครองในนามของบุตรหลาน ในแต่ละปี Junior NISA จะมีการจำกัดการลงทุนที่ 800,000 เยน (บุคคลอื่นสามารถบริจาคสินทรัพย์เข้าสู่บัญชีและได้รับยกเว้นภาษีบริจาคไม่เกิน 1.1 ล้านบาท) แต่ผู้เยาว์ไม่ได้รับอนุญาตให้ถอนการลงทุนก่อนผู้เยาว์จะมีอายุครบ 18 ปี มิเช่นนั้นจะต้องจ่ายภาษีกำไรจากการขายสินทรัพย์ (capital gain tax) (Japan Securities Dealers Association, n.d.) ข้อมูลจาก Financial Services Agency (2023b) ระบุว่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 มี Junior NISA จำนวน 1,033,860 บัญชี ส่วนมาก (64.5%) มีอายุระหว่าง 1-10 ปี อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันรัฐบาลญี่ปุ่นได้มีการยกเลิก Junior NISA และออกโครงการถาวร (permanent NISA) ที่มีการยกเว้นภาษีอย่างไม่มีกำหนดระยะเวลา แต่จำกัดเฉพาะผู้ที่มีอายุ 18 ปีขึ้นไป รวมโควตาไม่เกิน 18 ล้านบาทต่อราย (ในจำนวนนี้ 12 ล้านบาทจัดสรรสำหรับหลักทรัพย์และทรัสต์) (Financial Services Agency, 2023a)

นอกจากนี้ ประเทศอื่นๆ ยังมีช่องทางการเปิดบัญชีการลงทุนสำหรับผู้เยาว์เพื่อวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันอื่นๆ เช่น สหรัฐฯ มีบัญชี 529 Plans เพื่อใช้สมทบทุนในการศึกษาผ่านการลงทุน เช่น กองทุนรวม หรือกองทุนรวมดัชนี (Exchange Traded Fund หรือ ETF) พร้อมการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี (U.S. Securities and Exchange Commission, 2023) ในขณะที่สิงคโปร์มีโครงการ Baby Bonus โดยการออก Child Development Co-Savings Scheme หรือบัญชีการออมร่วมแบบดอลลาร์ต่อดอลลาร์ระหว่างภาครัฐและผู้ปกครองเพื่อค่าใช้จ่ายในการเลี้ยงดูบุตรจนถึงอายุ 12 ปี (Ministry of Social and Family Development, 2024)

สำหรับในประเทศไทย การเปิดบัญชีในลักษณะดังกล่าวยังไม่เกิดขึ้นเนื่องจากข้อจำกัดทางกฎหมาย ดังรายละเอียดในส่วนที่ 3.3.1 (1) มาตรการในปัจจุบันจึงประกอบด้วย การให้ความรู้ทางการเงินโดยมุ่งเน้นกลุ่มเป้าหมายคนรุ่นใหม่ผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ทั้งเว็บไซต์และโซเชียลมีเดีย และโครงการต่างๆ อาทิ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดมหกรรมการลงทุน SET in the Cit ตลาดหลักทรัพย์ฯ สัญจร Fund Wealth Fai และตลาดนัดกองทุนรวม เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566c) เช่นเดียวกับสำนักงาน ก.ล.ต. ที่มีการจัดงานสัมมนาออนไลน์ “Young Investor Day เรื่องลงทุนกับคนรุ่นใหม่” เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2564²⁰ ขณะที่ในเชิงวิชาการสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2567) ร่วมกับกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (CMDF) สภาธุรกิจตลาดทุนไทย (FETCO) และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการจัดกิจกรรม เช่น Policy Hackathon “ออกแบบตลาดทุน...เปลี่ยนนกออมรุ่นเยาว์สู่ Young Investor” เพื่อร่วมสร้างข้อเสนอแนะในการปรับแก้กฎหมาย (ร่าง พ.ร.บ. การออมและการลงทุนสำหรับผู้เยาว์) และพัฒนาบัญชีการออมผ่านตลาดทุนสำหรับผู้เยาว์ดังตัวอย่างในต่างประเทศผ่านบัญชีการออมส่วนบุคคล (ISA) ใน 3 ระยะ ได้แก่ ระยะแรก ผู้ปกครองเป็นผู้เปิดบัญชีและบริหารสินทรัพย์ ระยะที่สอง ผู้เยาว์

²⁰ คลังบันทึกการสัมมนาปรากฏในเว็บไซต์

<https://www.youtube.com/playlist?app=desktop&list=PLu9bDdl4QiOFLxTgWdx2ojE0xqKrXFnUP>

สามารถเปิดและบริหารบัญชีได้ ระยะที่สาม ผู้เยาว์สามารถเริ่มถอนการลงทุนได้ ซึ่งแต่ละประเทศกำหนดเกณฑ์อายุในแต่ละระยะที่แตกต่างกัน แต่ทั้งหมดล้วนสร้างโอกาสการเข้าถึงตลาดทุนแต่เยาว์วัย และรองรับความเสี่ยงโดยการบริหารจากผู้ปกครองที่บรรลุนิติภาวะแล้ว

(2) การทำกระบวนการยืนยันตัวตน (KYC) ให้ง่าย

อินเดียเป็นประเทศที่ประสบความสำเร็จในการทำกระบวนการยืนยันตัวตน (Know your customer หรือ KYC) ให้ง่าย โดยการจัดตั้งหน่วยงาน Unique Identification Authority of India หรือ UIDAI ในปี 2551 และจัดให้ประชาชนลงทะเบียนข้อมูลประชากร ได้แก่ ชื่อ-นามสกุล อายุ เพศ ที่อยู่ ที่ติดต่อได้ และไบโอเมตริกซ์ (biometrics) ได้แก่ ลายนิ้วมือ 10 นิ้ว และม่านตา เพื่อจัดเก็บข้อมูลในฐานข้อมูลกลาง (centralized model) และประชาชนจะได้รับบัตร Aadhaar พร้อมหมายเลขประจำตัว 12 หลัก ซึ่งสามารถนำไปใช้ได้ทั้งในการรับบริการภาครัฐและการเปิดบัญชีต่างๆ รวมถึงในตลาดทุน โดยไม่ต้องจัดเตรียมเอกสารซ้ำซ้อนอีก (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562b) การลงทะเบียนมีทั้งทางออนไลน์และในสถานที่ทั่วประเทศ 64,003 ศูนย์ และอีก 31,568 ศูนย์สำหรับเด็กอายุต่ำกว่า 5 ปี รวมมีผู้ลงทะเบียนจนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2566 จำนวน 1,366.5 ล้านคน จากประชากร 1,387.2 ล้านคน ครอบคลุมประชากรที่มีอายุ 18 ปีขึ้นไป 100% และมี 26 รัฐที่มีความครอบคลุมต่อประชากรทั้งหมดเกิน 90% ดังนั้นในปัจจุบัน UIDAI กำลังมุ่งเน้นการปรับปรุงฐานข้อมูลให้ทันสมัยและขยายผลการจัดเก็บข้อมูลกับเยาวชนอายุต่ำกว่า 18 ปี (Unique Identification Authority of India, 2023) ทั้งนี้การศึกษาของ Banerjee (2015) ระบุว่า Aadhaar ช่วยลดระยะเวลาในการทำ e-KYC และต้นทุนได้ราว 50% แม้จะมีค่าธรรมเนียมสำหรับการนำข้อมูลไปใช้มูลค่า 20 รูปีต่อครั้ง (8.83 บาท) (Unique Identification Authority of India, 2019)

ในสิงคโปร์มีระบบที่คล้ายคลึงกันเรียกว่า MyInfo ตั้งแต่ปี 2560 ในการพิสูจน์และยืนยันตัวตนในรูปแบบดิจิทัลในรูปแบบข้อมูลจากส่วนกลาง เช่น ชื่อ-นามสกุล วันเดือนปีเกิด หมายเลขบัตรประชาชน ช่องทางติดต่อ รายได้ การศึกษา การทำงาน ครอบครัว การครอบครองยานพาหนะ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562b) รวมถึงระบบ biometrics ที่เรียกว่า Identiface²¹ ในการนี้ MAS ได้ออกประกาศตั้งแต่ปี 2561 รับรองให้ระบบ MyInfo สามารถทดแทนการขอเอกสารข้อมูลส่วนบุคคลรวมถึงรูปถ่ายของผู้ลงทุนรายนั้นๆ (Monetary Authority of Singapore, 2018b) โดยไม่มีค่าใช้จ่าย แต่จำกัดการดึงข้อมูลไปใช้งานที่ 10,000 ครั้งต่อเดือน²² ทั้งนี้ เมื่อปี 2565 ระบบดังกล่าวครอบคลุมชาวสิงคโปร์และผู้อาศัยถาวรที่มีอายุ 15 ปีขึ้นไป 97% ช่วยลดระยะเวลาดำเนินการสำหรับผู้ใช้งานได้มากที่สุดถึง 80% และเพิ่มอัตราการอนุมัติธุรกรรมต่างๆ 15% (Smart Nation Singapore, 2022)

²¹ รายละเอียดปรากฏในเว็บไซต์ <https://api.singpass.gov.sg/library/identiface/business/introduction>

²² เว็บไซต์ <https://api.singpass.gov.sg/library/myinfobiz/business/FAQ> ระบุว่าเงื่อนไขดังกล่าวครอบคลุมเฉพาะช่วงแนะนำ (เมษายน 2561 ถึงมีนาคม 2565) แต่หลังจากนั้นยังไม่พบว่ามีการประกาศราคาค่าการใช้งานจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

นอกจากการรวมศูนย์ข้อมูลแล้ว การศึกษาในระยะหลังเริ่มมีข้อเสนอต่อการใช้เทคโนโลยีบล็อกเชน (blockchain) ในรูปแบบการกระจายข้อมูล (decentralized) เพื่อสร้างความปลอดภัยให้กับข้อมูลมากยิ่งขึ้น (Patil & Sangeetha, 2022) เช่น เมืองดูไบ สาธารณรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ตามมาตราการ UAE Blockchain Strategy ตั้งแต่ปี 2020 โดยเริ่มต้นจากภาคธนาคาร (Hadjer & Abderrazek, 2022)

สำหรับประเทศไทย ปัจจุบันมีระบบการพิสูจน์และยืนยันตัวตน (Digital ID) ได้แก่ ระบบ National Digital ID (NDID) เป็นระบบ blockchain ที่ไม่มีการรวมศูนย์ข้อมูล ดำเนินการโดยภาคเอกชน บริษัทเนชั่นแนลดิจิทัลไอดี จำกัด (National Digital ID, 2567c) โดยมีค่าธรรมเนียมต่อการเปิดบัญชี 100 บาท (Yuanta Securities, 2565) ปัจจุบันมีผู้ลงทะเบียนแล้ว 17 ล้านบัญชีและสมาชิกหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนกว่า 150 หน่วยงาน (National Digital ID, 2567a) ส่วนภาครัฐ กรมการปกครองมีการพัฒนาระบบ ThaiD²³ ซึ่งพัฒนามาจากแอปพลิเคชัน D.DOPA เมื่อเดือนตุลาคม 2563 ที่รองรับการยืนยันตัวตนได้เพียง 100,000 รายให้รองรับประชากรได้ทั่วประเทศเมื่อปี 2566 (กรมการปกครอง, 2566) โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายในการนำมาใช้ในกระบวนการ e-KYC²⁴ และล่าสุดมีการเชื่อมโยงให้สามารถพิสูจน์และยืนยันตัวตนด้วย ThaiD ผ่าน NDID ได้อีกด้วย (National Digital ID, 2567b) เมื่อวันที่ 6 ตุลาคม 2566 มีจำนวนผู้ลงทะเบียนแล้ว 10,024,249 ครั้ง²⁵ และระบบ Mobile ID ของสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (สำนักงาน กสทช.) ผ่านผู้ให้บริการเครือข่ายโทรศัพท์มือถือ (สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ, 2564) มีผู้ลงทะเบียนกว่า 85,000 ราย เมื่อเดือนกันยายน 2566²⁶ ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. จะให้การรับรองตามประกาศที่ นป.ว) 7/2566 กับบริการพิสูจน์และยืนยันตัวตนเหล่านี้ แต่ช่องว่างที่ต้องพัฒนาให้ทัดเทียมระบบของประเทศเหล่านี้คือความครอบคลุมของประชากรผู้ลงทะเบียน การเชื่อมต่ออย่างไร้รอยต่อการใช้งานในภาคตลาดทุนและค่าธรรมเนียมการนำข้อมูลไปใช้งานที่เหมาะสม รวมถึงการตัดสินใจเกี่ยวกับรูปแบบการเก็บข้อมูลที่มีลักษณะรวมศูนย์หรือกระจาย ซึ่งจากการสัมภาษณ์สำนักงาน ก.ล.ต. พบว่าอยู่ในระหว่างพิจารณาต่อไป

(3) การแก้ปัญหาการดำเนินคดีแบบกลุ่ม

หนึ่งในปัญหาที่สำคัญที่สุดของการดำเนินคดีแบบกลุ่ม โดยเฉพาะคดีหลักทรัพย์คือการขาดหน่วยงานตัวกลาง เช่น สมาคม เพื่ออำนวยความสะดวกในการรวมกลุ่มและฟ้องแทนสมาชิกกลุ่ม ตัวอย่างต่างประเทศที่มีหน่วยงานลักษณะดังกล่าวอย่างชัดเจน เช่น ฝรั่งเศสหน่วยงานที่ชื่อว่า Union Fédérale

²³ ระบบที่เกี่ยวข้องคือการยืนยันตัวตนด้วยใบหน้าทางดิจิทัล (Face Verification Service หรือ FVS) ซึ่งประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ นป.ว) 7/2566 ระบุว่าครอบคลุมเฉพาะบริการหน่วยงานภาครัฐและผู้พิสูจน์และยืนยันตัวตน (IdP)

²⁴ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) เมื่อวันที่ 13 พฤษภาคม 2567

²⁵ ข้อมูลจากเฟซบุ๊กกรมการปกครอง fanpage เมื่อวันที่ 7 ตุลาคม 2566

<https://www.facebook.com/photo.php?fbid=648443304080169&id=100067435143927&set=a.319114423679727>

²⁶ ข้อมูลจากสำนักข่าวโพสต์ทูเดย์ เมื่อวันที่ 22 กันยายน 2566 <https://www.posttoday.com/business/699840>

des Consommateurs (UFC-Que Choisir) เป็นองค์กรไม่แสวงหาผลกำไรด้านการคุ้มครองผู้บริโภคที่ก่อตั้งตั้งแต่ปี 2494 และจัดการเรื่องร้องเรียนมากกว่า 100,000 กรณีต่อปี (Consumers International, n.d.) หนึ่งในกรณีตัวอย่างที่เกี่ยวข้องกับคดีหลักทรัพย์คือกรณีที่หน่วยงานยื่นฟ้อง Natixis Asset Management (NAM) บริษัทจัดการสินทรัพย์ของ Natixis บนฐานความผิดด้านการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เป็นไปตามที่กำหนดและโครงการสร้างค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการการลงทุนที่สูงเกินจริงในระหว่างปี 2555 ถึง 2558 (Reuters, 2018) เช่นเดียวกับในอิตาลี เมื่อปี 2551 Altroconsumo องค์กรอิสระด้านผู้บริโภคที่ก่อตั้งตั้งแต่ปี 2516 มีการประชาสัมพันธ์ให้ผู้ถือหุ้นกว่า 4,000 รายในยุโรปร่วมฟ้องคดีแบบกลุ่มต่อกรณีที่ธนาคารและผู้ตรวจบัญชีในสหราชอาณาจักรมีส่วนร่วมในการฉ้อโกงจนนำไปสู่การล้มละลายของบริษัท Parmalat เมื่อปี 2546 (Dinmore, 2008) ทั้งนี้ จุดแข็งของ Altroconsumo คือการมีคณะผู้เชี่ยวชาญกว่า 240 รายทั้งด้านกฎหมาย สื่อสารมวลชน วิศวกรรมศาสตร์ โภชนาการ สาธารณสุข เศรษฐศาสตร์และการเงินในการวิเคราะห์กรณีและให้คำแนะนำ (Euroconsumers, 2023) เช่นเดียวกับในไต้หวันที่มีหน่วยงานคุ้มครองผู้ลงทุนชื่อว่า The Securities and Futures Investors Protection Center (SFIPC) ซึ่งมีอำนาจตามมาตรา 28 ของกฎหมาย Securities Investor and Futures Trader Protection Act ในการยื่นฟ้องในกรณีที่มีผู้เสียหายไม่ต่ำกว่า 20 รายจากกรณีการกระทำผิดในหลักทรัพย์ รวมกรณีที่กำลังดำเนินการและดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วรวม 246 คดี²⁷

นอกจากนี้ ในฝั่งของผู้ลงทุน หลายประเทศมีการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุนต่อการดำเนินคดีแบบกลุ่มทั้งจากหน่วยงานกำกับดูแลและสมาคมที่มีหน้าที่พิทักษ์สิทธิผู้บริโภค รวมถึงผู้ลงทุน เช่นในเว็บไซต์ investor.gov ของสหรัฐมีคลังข้อมูลสำหรับผู้ที่ถูกละเมิดในตลาดหลักทรัพย์ (Resources for Victims of Securities Lay Violations)²⁸ และความรู้โดยย่อสำหรับการดำเนินคดีแบบกลุ่ม²⁹ รวมถึงมีการรวมศูนย์ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่มที่ผ่านมา แจกเตือนและรวบรวมข่าวสารเกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่มที่เกิดขึ้นใหม่³⁰ เช่นเดียวกับการที่ Altroconsumo ของอิตาลีมีการสร้างปฏิสัมพันธ์ (engagement) กับประชากรในวงกว้าง โดยเมื่อปี 2561 มีการปรากฏบนหน้าสื่อ 5,700 ครั้ง มีผู้เยี่ยมชมเว็บไซต์ 33,800,000 ครั้ง และผู้ติดตามบนสื่อสังคมออนไลน์ 600,000 ราย (Euroconsumers, n.d.)

ประการต่อมา หลายประเทศมีการใช้โครงสร้างค่าตอบแทนทนายความที่เอื้ออำนวยแก่การดำเนินคดีแบบกลุ่มและสร้างแรงจูงใจเชิงบวกต่อทนายความ เช่น สหรัฐฯ มีการกำหนดค่าทนายความตามผลของคดี (contingency fees) โดยไม่มีการเก็บค่าทนายความในกรณีที่ฟ้องร้องไม่สำเร็จ โดยมีเหตุผลเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางกฎหมายของผู้ขาดแคลนทุนทรัพย์ (มูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา, 2565)

²⁷ จำนวนคดีที่มีการฟ้องร้องคดีแบบกลุ่มผ่าน SFIPC สามารถตรวจสอบได้จาก

<https://www.sfipc.org.tw/MainWeb/Article.aspx?L=2&SNO=XqLDNAZ/9DguYlTrwJhJrQ==>

²⁸ <https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/resources-victims-securities-law-violations>

²⁹ <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/class-actions>

³⁰ เว็บไซต์ Securities Class Action Clearinghouse ของมหาวิทยาลัยสแตนฟอร์ด <https://securities.stanford.edu/index.html>

ส่งผลให้ทนายความมีความกระตือรือร้นในการทำคดีมากขึ้นจากการเข้าร่วมรับความเสี่ยงกับลูกค้า ซึ่งแตกต่างจากการเก็บเงินค่าความสำเร็จ (success fee) ตาม พ.ร.บ. แก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (ฉบับที่ 12) พ.ศ. 2558 มาตรา 222/37 ในลักษณะของเงินรางวัลในปัจจุบัน (วนิดา มีศรี, 2558) นอกจากนี้ในออสเตรเลียยังเพิ่มช่องทางการให้ทุนทางกฎหมาย (litigation funding) จากหน่วยงานอื่นภายใต้การกำกับดูแลของ Australian Securities and Investments Commission (ASIC) (Legg, 2021)

ประเด็นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเช่นการกำหนดจำนวนขั้นต่ำของสมาชิกกลุ่มเพื่อการดำเนินคดีแบบกลุ่ม เป็นประเด็นทางกฎหมายที่แตกต่างกันแต่ละประเทศ เช่นในรัสเซียมีการกำหนดจำนวนสมาชิกขั้นต่ำที่ 5-20 รายตามแต่ละประเภทคดี (Yarkov & Dolganichev, 2020) ขณะที่กฎหมาย Rule 23 ของสหรัฐฯ ไม่ได้มีการกำหนดจำนวนขั้นต่ำที่ชัดเจน โดยยึดถือเอาข้อเท็จจริงของแต่ละคดีมาประกอบการพิจารณาของศาล (จันทิมา เพียรเวช, 2557) ตลอดจนประเด็นความกำกวมของการแบ่งกลุ่มย่อยที่ตัวอย่างในแคนาดา Class Proceedings Act 1992 ของรัฐออนแทรีโอ มาตรา 5(2) มีการเพิ่มข้อห้ามในการแบ่งกลุ่มย่อยในกรณีที่ไม่มิผู้แทนฝ่ายใดสามารถคุ้มครองผลประโยชน์กลุ่มย่อยได้อย่างเป็นธรรม ไม่มีแผนการดำเนินคดีที่มีประสิทธิภาพ และไม่ปรากฏความขัดกันแห่งผลประโยชน์กับกลุ่มย่อยอื่นๆ เพิ่มเติมจากกรณีที่อาจกำหนดกลุ่มย่อยดังที่บัญญัติในกฎหมายของไทย อย่างไรก็ตาม ประเด็นทางกฎหมายในลักษณะนี้จะอยู่นอกขอบเขตของการศึกษานี้และไม่ถูกพิจารณาเป็นมาตรการเพื่อการเสนอแนะแต่อย่างใด

สำหรับประเทศไทย มาตรการในปัจจุบันเป็นการส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุนเกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่มผ่านเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต.³¹ ตลอดจนการสร้างผู้เชี่ยวชาญด้านการดำเนินคดีแบบกลุ่ม โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) ร่วมกับคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และ Degree Plus ร่วมกันจัดหลักสูตรอบรมระยะเวลา 30 ชั่วโมงในหัวข้อ “การดำเนินคดีหลักทรัพย์แบบกลุ่ม (Securities Class Action Lawsuit)” ระหว่างเดือนมกราคม ถึงมีนาคม 2567 รวมถึงการสัมมนาสัญจรให้ความรู้กับสมาชิกสภาทนายความ ในพระบรมราชูปถัมภ์³² โดยตลอดปี 2566 มีทนายความที่ผ่านหลักสูตรในลักษณะดังกล่าวและขึ้นทะเบียนกับสมาคม 81 ราย นอกจากนี้สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (TIA) ยังได้นำข้อเสนอแนะจากการศึกษาของณรงค์เดช สุระเมษิต และคณะ (2564) เพื่อเตรียมจัดตั้งศูนย์ให้ความช่วยเหลือผู้ลงทุนรายย่อยในการดำเนินคดีฟ้องแบบกลุ่ม ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2567 โดยเบื้องต้นจะครอบคลุมเฉพาะกรณีหุ้นสามัญที่สำนักงาน ก.ล.ต. ร้องทุกข์กล่าวโทษแล้ว เนื่องจากกรณีหุ้นกู้มีกลไกผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้คุ้มครองผู้ลงทุนอยู่ (ประชาชาติธุรกิจ, 2567) ดังนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับแนวโน้มนโยบายในต่างประเทศ ถือว่าประเทศไทยกำลังอยู่ในระยะเริ่มต้นของการมีหน่วยงานประสานงานด้านการดำเนินคดีแบบกลุ่มที่ชัดเจน รวมถึงยังต้องพิจารณาด้านทุนทรัพย์ในคดีและกฎหมายที่เกี่ยวข้องต่อไป

³¹ ตัวอย่างเช่นที่ปรากฏในเว็บไซต์ <https://www.sec.or.th/TH/Pages/LAWANDREGULATIONS/CLASSACTION.aspx>

³² รายละเอียดปรากฏในเว็บไซต์ <http://www.thaiinvestors.com/2023/12/07/classactionlaw/> และ <http://www.thaiinvestors.com/2024/04/03/cla-cmi/> ตามลำดับ

4.3.2 มาตรการด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน

หน่วยงานกำกับดูแลทางด้านตลาดทุนที่เกี่ยวข้อง ได้ตระหนักถึงความท้าทายด้านความเชื่อมั่นที่ก่อตัวขึ้น เช่น คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ให้ความเห็นว่าการสร้างความน่าเชื่อถือในตลาดทุน เป็นประเด็นการให้ความสำคัญที่มีน้ำหนักมากที่สุด (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2567f) และการยกระดับความเชื่อมั่นตลาดทุน เป็นแผนกลยุทธ์ตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567e)

(1) แผนยุทธศาสตร์สำนักงาน ก.ล.ต. พ.ศ. 2567 – 2569

แผนยุทธศาสตร์ของสำนักงาน มองปัญหาความเชื่อมั่นในลักษณะของการเป็นความท้าทายในลักษณะของระบบนิเวศ กล่าวคือ มีลักษณะเป็นปัญหาดังแต่ต้นน้ำ กลางน้ำ และปลายน้ำ ซึ่งในแผนยุทธศาสตร์ ได้มีการระบุชุดมาตรการตอบสนองเพื่อแก้ปัญหาในทุกระดับ

ชุดมาตรการต้นน้ำ สำนักงาน ก.ล.ต. มีแนวทางในการปรับปรุงเกณฑ์ในการอนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งการยกระดับรวมถึงการระดมทุนประเภทอื่น ๆ เช่น ICO และการยกระดับและส่งเสริมการทำงานของโครงสร้างตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียน เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารทางการเงิน ผู้ตรวจสอบภายใน เลขานุการบริษัท และผู้สอบบัญชี

ชุดมาตรการกลางน้ำ มีการร่วมมือกับผู้ร่วมตลาดอื่น ๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์ฯ และ ThaiBMA ในการพัฒนาระบบตรวจสอบความเสี่ยงด้านต่าง ๆ รวมถึงการให้ความสนใจกับผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลมากยิ่งขึ้น

ชุดมาตรการปลายน้ำ โดยหลักการมุ่งเน้นการพัฒนาระบบร้องเรียนและการตรวจสอบกรณี รวมถึงการเพิ่มความรู้ และการให้ข้อมูลให้ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจที่พึงประสงค์

(2) แผนกลยุทธ์ตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2567 – 2569

การยกระดับความเชื่อมั่นตลาดทุน เป็นประเด็นที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ให้ความสำคัญ ซึ่งมีประเด็นหลักต้นสองด้าน ได้แก่ (1) การเสริมสร้างคุณภาพและเครื่องมือในการปกป้องผู้ลงทุน คณะผู้วิจัยตั้งข้อสังเกตว่า มีความสอดคล้องกับชุดมาตรการกลางน้ำของสำนักงาน ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลการทำธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาด และการร่วมมือกับพันธมิตรในการเชื่อมต่อข้อมูลและประมวลผล (2) การปกป้องและสร้างภูมิคุ้มกันให้ประชาชน คณะผู้วิจัยตั้งข้อสังเกตว่า มีชุดมาตรการที่คล้ายกับชุดมาตรการปลายน้ำ ที่มุ่งเน้นการเตือนหรือตรวจจับ ที่จะทำให้ผู้ลงทุนมีการตัดสินใจที่ได้รับข้อมูลครบถ้วน และเที่ยงตรงมากยิ่งขึ้น

5. ข้อเสนอแนะเบื้องต้นและงานวิจัยในระยะต่อไป

ตลาดทุนถือเป็นช่องทางหนึ่งที่มีประสิทธิภาพในการส่งเสริมการออมระยะยาวเพื่อรับผลตอบแทนที่สูงกว่าการออมผ่านตัวกลางทางการเงินอื่น อย่างไรก็ตามการมีส่วนร่วมในตลาดทุนไทยถือว่าอยู่ในระดับต่ำ อันเนื่องมาจากสาเหตุอย่างน้อย 4 ประการ ประการแรก ด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน มีความท้าทายจากการขาดความหลากหลายของผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ตอบโจทย์ผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ตลอดจนข้อมูลและบริการคำแนะนำในตลาดทุนที่ขาดประสิทธิภาพในการเข้าถึงผู้ลงทุนในวงกว้าง ประการที่สอง ด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุน มีความท้าทายจากความแตกต่างทางวัฒนธรรม เศรษฐกิจและสังคม ความรู้ และทัศนคติทางการเงิน และอคติเชิงพฤติกรรม ประการที่สาม ด้านสภาพแวดล้อมในการกำกับดูแล มีความท้าทายจากข้อจำกัดของกฎระเบียบในตลาดทุนอันส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน และประการสุดท้ายคือความท้าทายจากสภาพทางเศรษฐกิจ สังคม และเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไป อันมีผลต่อปัจจัยการเข้าถึงตลาดทุนอย่างถ่วงน้ำหนักและเหมาะสม

ด้วยเหตุนี้ การศึกษานี้จึงมีข้อเสนอแนะเบื้องต้นเพื่อการยกระดับการออมผ่านช่องทางตลาดทุน ดังนี้

1. มาตรการด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน

ด้านผลิตภัณฑ์การลงทุน

- 1.1 หน่วยงานกำกับดูแลควรพัฒนากระบวนการที่เกี่ยวข้องกับการออก ICO ที่คล่องตัวมากขึ้น และไม่ใช้เวลานานเกินไป รวมถึงต้องมีการพัฒนาทักษะแรงงาน และผู้ประกอบการธุรกิจที่จำเป็นในการออก ICO
- 1.2 ควรสร้างสภาพแวดล้อมที่เหมาะสมสำหรับการระดมทุนของธุรกิจนวัตกรรมใหม่ เช่น การส่งเสริมความรู้แก่ธุรกิจ SMEs และ startups ในการเข้าสู่ตลาดทุน โดยอาจเริ่มต้นจากตลาด LIVE Exchange
- 1.3 พิจารณาปรับปรุงเกณฑ์ด้านความยั่งยืนของผลิตภัณฑ์การลงทุนให้ชัดเจน ตอบโจทย์ผู้ลงทุนและป้องกันการฟอกเขียวได้มากขึ้น พร้อมสร้างแรงจูงใจและความร่วมมือให้ผู้ประกอบการธุรกิจออกผลิตภัณฑ์ด้านความยั่งยืนมากขึ้น

ด้านบริการคำแนะนำการลงทุน

- 1.4 ควรส่งเสริมและเพิ่มความชัดเจนในการกำกับดูแลสำหรับผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ (robo-advisor) เพื่อให้ผู้ลงทุนทุกกลุ่มเข้าถึงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

- 1.5 ควรมีการส่งเสริมมาตรฐานและการพัฒนาทักษะอย่างต่อเนื่องของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในด้านทักษะการให้คำแนะนำและการติดต่อสื่อสารกับผู้ลงทุน
- 1.6 พิจารณาปรับโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนของผู้ประกอบวิชาชีพหลักทรัพย์ให้ลดการพึ่งพาค่านายหน้าหรือยอดขายในการพิจารณา และมีกรอบแนวคิดที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับตัวชี้วัดด้านคุณภาพการให้บริการ

ด้านการเผยแพร่ข้อมูลการลงทุน

- 1.7 หน่วยงานกำกับดูแลและตลาดทุนควรบูรณาการข้อมูลเพื่อสร้างระบบการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับตลาดทุนที่เป็นเอกภาพ เข้าถึงได้ง่ายแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป
- 1.8 ส่งเสริมการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ลงทุนทุกกลุ่มเพื่อพัฒนาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และคำแนะนำการลงทุนที่เข้าใจง่าย
- 1.9 กำหนดให้การเปิดเผยข้อมูลอยู่ในรูปแบบที่สามารถนำไปประมวลผลโดยคอมพิวเตอร์ได้โดยง่าย (machine readable) เพื่อประโยชน์แก่ภาคส่วนที่สามในการวิเคราะห์และเพิ่มช่องทางการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุน
- 1.10 ควรสร้างระบบนิเวศที่เอื้ออำนวยต่อการออกบทวิเคราะห์การลงทุนที่ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ทุกกลุ่ม เช่น การเพิ่มช่องทางเงินทุนเพื่อการวิจัยและวิเคราะห์หลักทรัพย์

2. มาตรการด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน

- 2.1 หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมความรู้ทางการเงินควรบูรณาการระหว่างกันให้มีทิศทางเพื่อสร้างสมรรถนะที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล
- 2.2 หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรให้ความสำคัญกับมาตรการด้านการให้ความรู้เกี่ยวกับอคติเชิงพฤติกรรมและการรู้เท่าทันกลโกง
- 2.3 พิจารณาผนวกมาตรการที่คำนึงถึงการมีอยู่ของอคติเชิงพฤติกรรมของผู้ลงทุนในการส่งเสริมการออมมาปรับใช้ในการส่งเสริมการออมผ่านตลาดทุน

3. มาตรการเพื่อกำกับดูแลเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนของผู้ลงทุน

ด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

- 3.1 ควรพิจารณาออกกฎหมายเพื่อรับรองการทำธุรกรรมในตลาดทุนของผู้เยาว์
- 3.2 ออกผลิตภัณฑ์บัญชีการออมส่วนบุคคล (Individual Saving Account หรือ ISA) สำหรับผู้เยาว์ โดยมีผู้ปกครองและ/หรือผู้เยาว์เป็นผู้เปิดและบริหารจัดการบัญชีตามความเหมาะสมของอายุผู้เยาว์

- 3.3 ส่งเสริมการให้ความรู้ทางการเงินแก่เด็กและเยาวชนผ่านช่องทางที่เข้าถึงง่าย เช่น สื่อสังคมออนไลน์และอินเทอร์เน็ตอย่างต่อเนื่องต่อไป
- 3.4 ควรบูรณาการกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการจัดทำแพลตฟอร์มการพิสูจน์และยืนยันตัวตนที่เข้าถึงประชาชนในวงกว้าง สอดคล้องกับความต้องการข้อมูลในกระบวนการ e-KYC ในตลาดทุน โดยมีค่าธรรมเนียมต่ำหรือไม่คิดค่าธรรมเนียมการนำข้อมูลไปใช้งาน
- 3.5 พิจารณาตั้งหน่วยงานที่เหมาะสมในการให้ความช่วยเหลือผู้ลงทุนในการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action) โดยอาจพิจารณาปรับแก้หรือตีความกฎหมายให้มีอำนาจในการฟ้องแทนสมาชิกกลุ่มที่เป็นผู้เสียหายในคดีหลักทรัพย์
- 3.6 ยกระดับการรับรู้ ความรู้ และทักษะของผู้ลงทุนและนักกฎหมายเกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่มให้เข้าถึงได้ในวงกว้าง
- 3.7 พิจารณาการเปิดช่องทางในการอนุญาตให้ทนายความในคดีแบบกลุ่มคิดค่าทนายความตามผลของคดี รวมถึงการอนุญาตให้มีแหล่งทุนภายนอกเพื่อสนับสนุนการดำเนินคดีแบบกลุ่ม

ด้านการสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน

- 3.8 ยกระดับการเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนตามแผนฯ ที่เกี่ยวข้องให้มีความเข้มแข็งและต่อเนื่อง โดยเฉพาะการป้องกันก่อนการเกิดเหตุการณ์กระทบในตลาดทุน
- 3.9 กระบวนการสื่อสารถึงแนวทางและมาตรการที่ชัดเจนในการป้องกันการเกิดเหตุแก่สาธารณะและผู้ลงทุนรับทราบ ควรเกิดขึ้นเป็นประจำและต่อเนื่อง
- 3.10 กระบวนการสร้างความเชื่อมั่น ควรกระทำควบคู่กับการส่งเสริมการออมตั้งแต่เริ่มต้น เพื่อให้เป็นหนึ่งในทางเลือกของผู้ออมหรือผู้ลงทุนตั้งแต่ต้น

โดยสรุปแล้ว รายงานฉบับนี้ให้ความสำคัญกับการสรุปภาพภูมิทัศน์ของตลาดทุนไทย ความท้าทายและแนวทางในการส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุนสำหรับคนทุกกลุ่มในภาพรวม ที่ผ่านมาการศึกษาเกี่ยวกับตลาดทุนไทยมักให้ความสนใจเกี่ยวกับปัจจัยด้านอุปทานของผลิตภัณฑ์และบริการในตลาดทุน รวมถึงกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรคต่อการเข้าถึงตลาดทุน (เช่น การศึกษาของมูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา (2565)) แต่มีช่องว่างสำคัญเกี่ยวกับปัจจัยด้านอุปสงค์ของผู้ลงทุนต่อการมีส่วนร่วมในตลาดทุน โดยเฉพาะด้านทักษะทางการเงินขั้นสูงที่เกี่ยวกับการลงทุน ทัศนคติเชิงพฤติกรรม และความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน ดังนั้นในลำดับต่อไป การศึกษานี้จะให้ความสำคัญกับประเด็นด้านอุปสงค์ต่อตลาดทุนเหล่านี้ในเชิงลึกผ่านการสำรวจและสัมภาษณ์ผู้ลงทุนหลากหลายกลุ่มเพื่อสรุปเป็นชุดมาตรการที่ส่งเสริมการออมระยะยาวผ่านตลาดทุนที่เป็นรูปธรรมยิ่งขึ้น

6. เอกสารอ้างอิง

- An, N., & Shi, X. (2012). *Cognitive Ability and Psychological Biases*.
- Australian Securities and Investments Commission. (2024). *Professional standards for financial advisers*. Retrieved May 2024, from <https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/financial-advice/professional-standards-for-financial-advisers/>
- Azhgaliyeva, D., & Kapsalyamova, Z. (2021). *Policy support in promoting green bonds in Asia*. Asian Development Bank Institute Working Paper Series No. 1275.
- Bailey, W., Kumar, A., & Ng, D. (2011). Behavioral biases of mutual fund investor. *Journal of Financial Economics*, 1-27.
- Banerjee, S. (2015). *Aadhaar: Digital inclusion and public services in India*. World Development Report 2016 Digital Dividends.
- Barberis, N., & Huang, M. (2008). Stock as Lotteries: The Implications of Probability Weight for Security Prices. *American Economic Review* 98:5, 2066-2100.
- Barko, T., Renneboog, L., & Zhang, H. (2023). Corporate fraud and the consequences of securities class action litigation. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper*, 925, 1-63.
- Belanche, D., Casaló, L., & Flavián, C. (2019). Artificial Intelligence in FinTech: Understanding robo-advisors adoption among customers. *Industrial Management & Data Systems*, 119(7), 1411-1430.
- Bloomberg Professional Services. (2024, February 8). *Green bonds reached new heights in 2023*. Retrieved May 2024, from <https://www.bloomberg.com/professional/insights/trading/green-bonds-reached-new-heights-in-2023/>
- Bruckes, M., Westmattellmann, D., Oldeweme, A., & Schewe, G. (2019). Determinants and barriers of adopting robo-advisory services. *ICIS 2019 Proceedings*.
- Burro, G., Castagnetti, A., Cillo, A., & Crespi, P. (2023). *A Walk Down Memory Lane: Hpw Memories Influence Stock Investment and Information Processing*. Retrieved from <https://drive.google.com/file/d/100vXzUeV-hS8ggNDdmdS3OQ-E4T-uglf/view>

- Cahan, S., Chang, S., Siqueira, W., & Tam, K. (2022). The roles of XBRL and processed XBRL in 10-K readability. *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(1-2), 33-68.
- Cain, D. M., Loewenstein, G., & Moore, D. A. (2009). The Dirt on Coming Clean: Perverse Effects of Disclosing Conflicts of Interest.
- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380.
- CAS. (2022). *Doubling Asset-based Income Plan*. Retrieved from https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/dabiplan2022en.pdf
- Castlin, J. (2019, April 11). *Short-term targets create perverse incentives that hurt businesses*. Retrieved from Marketing week: <https://www.marketingweek.com/short-term-targets-perverse-incentives-hurt-businesses/>
- Chalmers, J., & Reuter, J. (2012). What is the impact of financial advisors on retirement portfolio choices and outcomes? *National Bureau of Economic Research (Vol. 18158)*.
- Charles, H. (2007). *International Business Competing in the Global Marketplace*. New York: McGraw-Hill.
- Cochran, W. G. (1963). *Sampling Technique*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Collver, C. (2014). A characterization of market quality for small capitalization US equities. *SEC White Paper*.
- Consumers International. (n.d.). *Union Fédérale des Consommateurs (UFC-Que Choisir)*. Retrieved May 2024, from <https://www.consumersinternational.org/members/members/ufc-que-choisir/>
- Dinmore, G. (2008, June 17). *Parmalat investors to sue US groups*. Retrieved May 2024, from Financial Times: <https://www.ft.com/content/2a021a88-3b8a-11dd-9cb2-0000779fd2ac>
- Ert, K., Hunt, S., Iscenko, Z., & Brambley, W. (2013). *Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority*. Retrieved from <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-1.pdf>

- Euroconsumers. (2023, December 4). *Altroconsumo*. Retrieved May 2024, from <https://www.euroconsumers.org/five-decades-of-altroconsumo-shaping-a-future-for-better-buying-acting-and-living/>
- Euroconsumers. (n.d.). *Altroconsumo*. Retrieved May 2024, from <https://www.euroconsumers.org/local-organisations/altroconsumo/>
- European Commission. (2023). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document*. Brussels.
- European Parliament. (2024, April). *Retail investor package*. Retrieved May 2024, from Briefing: EU Legislation in Progress: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/749795/EPRS_BRI\(2023\)749795_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/749795/EPRS_BRI(2023)749795_EN.pdf)
- Financial Conduct Authority. (2012). *Retail distribution review: Independent and restricted advice*.
- Financial Conduct Authority. (2020a). *Call for input: The consumer investments market*.
- Financial Conduct Authority. (2020b). *Evaluation of the impact of the Retail Distribution Review and the Financial Advice Market Review*.
- Financial Conduct Authority. (2024). *Training and competence*.
- Financial Services Agency. (2023a). *Financial Services Agency newsletter: Access FSA No. 234*.
- Financial Services Agency. (2023b, September 22). *Statistics of NISA and Junior NISA accounts as of June 30, 2023*. Retrieved May 2024, from <https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20230922.html>
- Giang , N. K., & Tran, J. (2022, November 22). *World's Worst-Performing Stocks Have Vietnam Investors on Edge*. Retrieved from Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-21/world-s-worst-performing-stocks-have-vietnam-investors-on-edge>
- GOV.UK. (n.d.). *Junior Individual Savings Accounts (ISA)*. Retrieved May 2024, from <https://www.gov.uk/junior-individual-savings-accounts>
- Guess , C. D. (2004). Decision Making in Individualistic and Collectivistic Cultures. *Online Readings in Psychology and Culture*.

- Hadjer, L., & Abderrazek, K. (2022). Blockchain technology application in the UAE banking industry. *Journal of Economics and Finance*, 280-294.
- Hoshi, T. (2023, December 18). *JAPAN'S ELUSIVE GOAL OF "SAVINGS TO INVESTMENTS"*. Retrieved from International Banker:
<https://internationalbanker.com/finance/japans-elusive-goal-of-savings-to-investments/>
- IOSCO & OECD. (2019). *Core Competencies Framework*.
- IOSCO. (2014). *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*.
- IOSCO. (2024). *Investor Education Portal*. Retrieved from IOSCO Web Site:
https://www.iosco.org/investor_protection/?subsection=investor_education_gateway&subSection1=portal
- Japan Financial Services Agency (JFSA). (2020, June). *Progress Report on Enhancing the Asset Management Business 2020*. Retrieved from
www.fsa.go.jp/en/news/2020/progress_report.pdf
- Japan Securities Dealers Association. (n.d.). *NISA expanded: Japan's tax exemption scheme evolving to further encourage investment by individuals*. Retrieved May 2024, from <https://www.jsda.or.jp/en/activities/research-studies/files/JuniorNISA.pdf>
- Jiao, J., & Zhao, J. (2023). Individualism, Collectivism, and Allocation Behavior: Evidence from the Ultimatum Game and Dictator Game. *Behavioral Sciences*.
- K Analyst. (9 ธันวาคม 2564). รู้จัก Robo Advisor ผู้ช่วยวางแผนการลงทุนอัจฉริยะ. เข้าถึงได้จาก
<https://katalyst.kasikornbank.com/th/blog/Pages/what-is-robo-advisor-and-pros-cons.html>
- Kaiser, T., & Lusardi, A. (2024). Financial Literacy and Financial Education: An Overview. *NBER Working Paper*.
- Kim, A., Muhn, M., & Nikolaev, V. (2024). Financial statement analysis with large language models. *Chicago Booth Research Paper Forthcoming, Fama-Miller Working Paper*.
- Langer, E. J. (1975). The Illusion of Control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 311-328.
- LeBaron-Black, A. B., Kelleyb, H. H., Hillc, E. J., Jorgensend, B. L., & Jensen, J. F. (2023). Financial Socialization Agents and Spending Behavior of Emerging Adults: Do

- Parents, Peers, Employment, and Media Matter? *Journal of Financial Counseling and Planning*, 6-19.
- Legg, M. (2021). The rise and regulation of litigation funding in Australian class actions. *Erasmus Law Review*, 14, 221-234.
- Loewenstein, G., O'Donoghue, T., & Rabin, M. (2003). Projection Bias in Predicting Future Utility. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Lu, X., Zhang, Y., Zhang, Y., & Wang, L. (2020). Can investment advisors promote rational investment? Evidence from micro-data in China. *Economic Modelling*, 86, 251-263.
- Mack, C. (2024, January 18). *Cultural Perspectives: How Money Impacts Financial Wellbeing in the Workplace in Asia*. Retrieved from Community Business: <https://www.communitybusiness.org/latest-news-publications/cultural-perspectives-how-money-impacts-financial-wellbeing-workplace-asia>
- Mannion, M. (2024, January 24). *The impact of social influences on your finances*. Retrieved from J.P. Morgan Wealth Management: <https://www.chase.com/personal/investments/learning-and-insights/article/the-impact-of-social-influences-on-your-finances>
- MGR Online. (20 กรกฎาคม 2548). "มหาจำลอง"เคลื่อนไหวมีอบต้านเปียร์ซ้าง มุ่งหน้ารัฐสภาแล้ว. เข้าถึงได้จาก MGR Online: <https://mgronline.com/stockmarket/detail/9480000096855>
- Miller, E. (2017, October 26). *Investment Advisers Act of 1940 - Section 202(a)(11) Securities Industry and Financial Markets Association: Response of the chief counsel's office division of investment management*. Retrieved from https://www.sec.gov/divisions/investment/noaction/2017/sifma-102617-202a.htm#_ftn4
- Ministry of Financ. (2019). Nourishing Dwarfs to Become Giants: Reorienting Policies for MSME Growth. In *Economic Survey 2018-19 Volume 1* (pp. 57-77). New Delhi. Retrieved from <https://www.indiabudget.gov.in/budget2019-20/economicsurvey/doc/echapter.pdf>
- Ministry of Social and Family Development. (2024, May 7). *Child Development Co-Savings (Baby Bonus) Scheme*. Retrieved May 2024, from <https://www.babybonus.msf.gov.sg/Pages/AboutUs.aspx>

- Monetary Authority of Singapore. (2018a). *Securities and Futures Act (Cap. 289) Financial Advisers Act (Cap. 201): Guidelines on Provision of Digital Advisory Services*.
- Monetary Authority of Singapore. (2018b). *Use of MyInfo and CDD measures for non face-to-face business relations*.
- Monetary Authority of Singapore. (2020). *Notice on requirements for the remuneration framework for representatives and supervisors ("balanced scorecard framework") and independent sales audit unit*.
- Morningstar. (2023). *5 things advisors need to know about the evolving investor: Insights from Morningstar's 2023 voice of the investor study*.
- Muthitacharoen, A., Paweenawat, A., & Samphantharak, K. (2021, February 17). *The Double-Edged Sword: Unintended Consequences of SME Promotion Policy*. Retrieved from Puey Ungphakorn Institute for Economic Research: <https://www.pier.or.th/en/dp/148/>
- National Digital ID. (1 กุมภาพันธ์ 2567a). *NDID มุ่งมั่นก้าวสู่ “The Digital Well-being Data Exchange Platform for All” ในปี 7*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://ndid.co.th/ndid-มุ่งมั่นก้าวสู่-the-digital-well-being-data-exchange-platform-for/>
- National Digital ID. (2567b). *การพิสูจน์และยืนยันตัวตนทางดิจิทัลด้วย DOPA Digital ID – ThaiID Application ผ่าน NDID Platform*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://ndid.co.th/การพิสูจน์และยืนยันตัว/>
- National Digital ID. (2567c). *นโยบายและเงื่อนไขการใช้บริการระบบการพิสูจน์และยืนยันตัวตนทางดิจิทัล*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://ndid.co.th/laws/service-policy/>
- National Science and Technology Development Agency (NSTDA). (2022). *BCG. เข้าถึงได้จาก BCG เป็นมาอย่างไร ?*: <https://bcg.in.th/background/>
- OECD. (2021, March 15). *Evaluation Criteria*. Retrieved November 27, 2022, from Evaluation of development programmes: <https://www.oecd.org/dac/evaluation/daccriteriaforevaluatingdevelopmentassistance.htm>
- OECD. (2023). *Applying Behavioural Insights to Consumer and Competition Policy and Enforcement*. Retrieved from [https://one.oecd.org/document/DSTI/CP\(2023\)6/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DSTI/CP(2023)6/en/pdf)

- OECD/INFE. (2023). *International Survey of Adult Financial Literacy*. OECD.
- Patil, P., & Sangeetha, M. (2022). Blockchain-based Decentralized KYC Verification Framework for Banks. *Procedia Computer Science*, 215, 529-536.
- Peirce, H. (2024, April 18). *Earthquakes, eclipses, and enigmas: Remarks at the SEC's 43rd Annual Small Business Forum – Catching up with small caps: Lessons learned going public and staying public*. Retrieved May 2024, from <https://www.sec.gov/news/speech/peirce-remarks-small-business-forum-041824>
- Pollara stratefic insights & The Investment Funds Institute of Canada. (2021). Canadian Mutual Fund & Exchange-Traded Fund Investor Survey.
- PwC. (2018). *Initial Coin Offerings*. Retrieved May 2024, from <https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/ico.html>
- Rahman, R. E., & Ermawati, E. (2020). An Analysis of Herding Behavir in Stock Market: A Case Study of The ASEAN-5 and the United States. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*.
- Reuters. (2018, March 7). *UFC-Que Choisir engage une action de groupe contre Natixis AM*. Retrieved May 2024, from <https://www.reuters.com/article/natixis-que-choisir-idFRL5N1QP2FN/>
- Sale, H., & Thompson, R. (2015). Market intermediation, publicness, and securities class actions. *Washington University Law Review*, 93, 487-552.
- Shefrin, H., & Statman, M. (1984). The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long. *The Journal of Finance*, 28-30.
- Shinozaki, S. (2014). *Capital market financing for SMEs: A growing need in emerging Asia*. Asian Development Bank No. 121.
- Shlomo, B., & Thaler, R. H. (1993). *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*. NBER Working Paper.
- Smart Nation Singapore. (2022, March 2). *Factsheet – Singpass (Singapore's National Digital Identity)*. Retrieved May 2024, from <https://www.smartnation.gov.sg/media-hub/press-releases/singpass-factsheet-02032022/>
- Stufflebeam, D. L., & Coryn, C. L. (2014). *Evaluation Theory, Models, and Applications, 2nd Edition*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

- Stufflebeam, D., Gullickson, A., & Wingate, L. (2001). *The Spirit of Consuelo: An Evaluation of Ke Aka Ho4ona*. Michigan: Western Michigan University.
- Takehara, H., & Yamada, T. (2003). The Impact of Fund Turnover on Japanese Mutual Fund Performance. *Social Science Research Network (SSRN)*.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022). *SUSTAINABLE INVESTMENT*. เข้าถึงได้จาก ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน: <https://www.setsustainability.com/page/sustainable-investment>
- The Wire Staff. (2019, July 4). *Economic Survey's Prescription for Job Crisis? Stop Coddling Old 'Dwarf' MSMEs*. Retrieved from The Wire: <https://thewire.in/business/economic-survey-modi-govt-job-crisis-msmes>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty. *Science*, 1124-1131.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2023, August 31). *Updated investor bulletin: An introduction to 529 Plans*. Retrieved May 2024, from <https://www.sec.gov/about/reports-publications/investor-publications/introduction-529-plans>
- Unique Identification Authority of India. (2019). *Pricing of Aadhaar authentication transactions*.
- Unique Identification Authority of India. (2023). *Aadhaar Annual Report 2022-23*. New Delhi.
- van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2012). Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth. *The Economic Journal*, 449-478.
- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). *Financial Literacy and Stock Market Participation*. NBER Working Paper.
- Volden, G. H. (2018, September). Public funding, perverse incentives, and counterproductive outcomes. *International Journal of Managing Projects in Business*, 466-486.
- West, J. (2012). Financial advisor participation rates and low net worth investors. *Journal of Financial Services Marketing*, 17, 50-66.
- White and Partners. (2024, May 5). *Top 5 Countries for ICO in 2024*. Retrieved May 2024, from <https://www.linkedin.com/pulse/top-5-countries-ico-2024-white-and-partners-9fjzf>

- Yamane, T. (1967). *Statistics: An Introductory Analysis*. New York: Harper and Row.
- Yarkov, V., & Dolganichev, V. (2020). Modern Russian class action model. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*(498), 430-434.
- Yuanta Securities. (25 มกราคม 2565). ค่าธรรมเนียมการเปิดบัญชี โดยใช้บริการพิสูจน์และยืนยันตัวตนผ่านระบบ NDID และช่องทางการชำระค่าธรรมเนียม. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.yuanta.co.th/announcement/2022-01-25-157/>
- กรมการปกครอง. (14 มีนาคม 2566). ระบบ Digital ID ของกรมการปกครองในแอปพลิเคชัน ThaiID. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.bora.dopa.go.th/app-thaid/>
- กระทรวงการคลัง. (2566, พฤษภาคม 15). การประชุมคณะกรรมการการพัฒนาทักษะทางการเงิน ครั้งที่ 1/2566. Retrieved from เว็บไซต์กระทรวงการคลัง: <https://www.mof.go.th/th/detail/1543205599/2023-05-15-11-00-06>
- กรุงเทพธุรกิจ. (4 เมษายน 2567). นักลงทุนตัวแทนผู้เสียหายหุ้น STARK รุดพบรัฐมนตรียุติธรรม. เข้าถึงได้จาก กรุงเทพธุรกิจ: <https://www.bangkokbiznews.com/finance/stock/1120878>
- ัญญา กุลวานิช, และ ธนโชติ บุญวรโชติ. (2554). พฤติกรรมแห่ตามกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เข้าถึงได้จาก <https://dric.nrct.go.th/Search/ShowFulltext/2/266273>
- จันทิมา เพียรเวช. (2557). การคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดทุนด้วยการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (securities class action). *ตุลพาท*, 61(3), 46-59.
- เจษฎา นครขวาง. (2561). การดำเนินคดีแบบกลุ่มในความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ (Class action on securities litigation). *วารสารบัณฑิตศึกษานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 11(2), 291-302.
- ชัยณรงค์ ภูพิสิฐ, ธีรภัฏ รักศรี, ประเสริฐ อุตสาหกรรมรัตน์, พงษ์พันธ์ วงศ์หนองเตย, ภราดร กลางประพันธ์, ระพีพรรณ ประกอบบรรณกิจ, และ วีระชัย อมรภกลสุเวช. (2565). *โทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (Investment Token) โอกาสและความเสี่ยงสำหรับประเทศไทย*. สถาบันพระปกเกล้า.
- โชคชัยวงศ์, ข. (2565). ปัจจัยด้านพฤติกรรมที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในสกุลดิจิทัล (Cryptocurrency) ของคนไทย. Retrieved from <https://archive.cm.mahidol.ac.th/bitstream/123456789/4423/1/TP%20BM.009%202565.pdf>
- ณรงค์เดช สรุโฆสิต, ภูมิสิริ ดำรงวุฒิ, และ ปานทิพย์ พลกษาลวิทย์. (2564). *โครงการศึกษาแนวทางการให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในการดำเนินคดีแบบกลุ่ม*. คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ข้อมูลดัชนี FTSE SET*. เข้าถึงได้จาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: <https://www.set.or.th/th/market/index/ftse-set/profile>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566a). *48 ปี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ. เข้าถึงได้จาก <https://storage.googleapis.com/sg-prd-set-mis-cms/common/research/1274.pdf>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566b). *ผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://setsustainability.com/libraries/1258/item/set-esg-ratings>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566c). *รายงานประจำปี 2566*.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567a). *SET Fin Quiz เช็กสุขภาพการเงิน-การลงทุนคนไทย*. เข้าถึงได้จาก เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์: <https://www.set.or.th/th/about/setsource/insights/article/500-set-fin-quiz>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567b). *ข้อมูลสถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/trading-statistics>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567c). *ตลาดหลักทรัพย์ฯ เผยแผนปี 67-69 ยกกระดับความเชื่อมั่นตลาดทุนไทย เพิ่มศักยภาพการแข่งขัน สู่ตลาดทุนที่มีคุณภาพอย่างยั่งยืน*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.set.or.th/th/about/setsource/news-release/article/429-2024-strategic-plan?rand=42>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567d). *รายชื่อหลักทรัพย์ในการคำนวณดัชนี SETESG ระหว่าง 2 ม.ค. 2567 ถึง 30 มิ.ย. 2567*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก https://www.set.or.th/services/download?url=https://media.set.or.th/set/Documents/2023/Dec/SETESG_H1_2024.pdf&name=SETESG_H1_2024

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567e). *แถลงแผนกลยุทธ์ตลาดหลักทรัพย์ฯ*.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *SET e-Learning หลักสูตรออนไลน์อัดแน่นเนื้อหาการวางแผนการเงินการลงทุน*. เข้าถึงได้จาก เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: <https://elearning.set.or.th/SETGroup/about>

เต็มสัมฤทธิ์, น., จันทรเจริญชัย, ก., สาหร่ายทอง, ว., พิภพลาภอนันต์, ช., & ฉายรัศมี, ณ. (2566, มีนาคม). *ทักษะทางการเงิน พฤติกรรมการลงทุน และการรับรู้ความเสี่ยง ในการลงทุนสินทรัพย์ทางการเงินของประชากรแต่ละช่วงวัย*. Retrieved from <https://www.cmri.or.th/uploads/images/1679543619%E0%B8%A3%E0%B8%B2%E>

0%B8%A2%E0%B8%87%E0%B8%B2%E0%B8%99%E0%B8%A7%E0%B8%B4%E0%B8%88%E0%B8%B1%E0%B8%A2%E0%B8%89%E0%B8%9A%E0%B8%B1%E0%B8%9A%E0%B8%AA%E0%B8%A1%E0%B8%9A%E0%B8%B9%E0%B8%A3%E0%B8%93%E0%B9%8C_20230320

ไทยพับลิก้า. (26 มิถุนายน 2566). *ก.ล.ต.-ตลท.จับมือ 9 องค์กรแถลง เรียกความเชื่อมั่นตลาดทุน กรณี Stark*. เข้าถึงได้จาก ThaiPublica: <https://thaipublica.org/2023/06/sec-set-join-hands-with-9-organizations-to-restore-confidence-in-capital-market/>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). *รายงานผลสำรวจทักษะทางการเงินของไทย ปี 2563*. กรุงเทพมหานคร.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565). *รายงานผลสำรวจทักษะทางการเงินของไทย ปี 2565*. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

ธานี ชัยวัฒน์. (2565). *พฤติกรรมเชิงลึก และไลฟ์สไตล์ทางการเงินของคนรุ่นใหม่*. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ประชาชาติธุรกิจ. (1 เมษายน 2567). *ภารกิจใหม่สมาคม TIA ฟ้องคดีกลุ่ม จัดตั้ง “ศูนย์ช่วยเหลือผู้ลงทุนหุ้นไทย”... อ่านข่าวต้นฉบับได้ที่ : <https://www.prachachat.net/finance/news-1532827>*. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.prachachat.net/finance/news-1532827>

ปัญญา, ป. (2558). *พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ระดับมหาบัณฑิต)*. Retrieved from <https://repository.nida.ac.th/server/api/core/bitstreams/92c04dc5-1129-45be-be6d-8cfa0fcd4400/content>

มูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา. (2565). *สรุปบทเรียนการพัฒนาตลาดทุนที่เข้าถึงได้: งานวิจัยโครงการ “ตลาดทุนของทุกคน” เล่มที่ 3*.

รัตนศรี, ว., & วิจิตรธรรมรส, ป. (2561). *การศึกษาเรื่องพฤติกรรมแห่ตามกันในตลาดหลักทรัพย์ไทย ปี พ.ศ. 2553-2558 (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท)*. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, คณะสถิติประยุกต์. Retrieved from <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/wms/article/view/110633/86720>

วนิดา มีศรี. (2558). *การกำหนดค่าทนายความตามผลของคดี*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตร์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย. (2565). *มาตรการที่ได้ผลในการส่งเสริมการวางแผนทางการเงินของประชากรไทยสำหรับสังคมอายุยืน*. กรุงเทพมหานคร.

- สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย. (19 กุมภาพันธ์ 2567). Hackathon “ออกแบบตลาดทุน... เปลี่ยนนักออมรุ่นเยาว์สู่ Young Investor” หวัง “ปลดล็อก” เพิ่มโอกาสและสร้างความรู้ลงทุนในตลาดทุนอย่างเหมาะสม. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://tdri.or.th/2024/02/policy-hackathon-young-investor/>
- สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย. (2566). รายงานการวิจัยและนวัตกรรมฉบับสมบูรณ์ การศึกษาอคติเชิงพฤติกรรมในประชากรไทย เพื่อเสาะหามาตรการที่ได้ผลในการส่งเสริมการวางแผนทางการเงินของประชากรไทยสำหรับสังคมอายุยืน. กรุงเทพมหานคร.
- สภาองค์กรของผู้บริโภค. (2567, มีนาคม 29). ได้เฮ! ศาลรับคดีหุ้นกู้ ‘สตาร์ค’ เป็นคดีกลุ่ม. Retrieved from https://www.tcc.or.th/28032567_class-action-stark_news/
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (25 ตุลาคม 2566). พัฒนาการของตลาด ESG Bonds ของไทย เปรียบเทียบกับยุโรป. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2023/251023.aspx>
- สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย. (2565). Capital Markets Note: การสนับสนุน ESG ในตลาดทุนไทย.
- สำนักข่าวอินโฟเควสท์ (IQ). (19 พฤศจิกายน 2551). เครือข่ายเยาวชน 150 องค์กรยื่นหนังสือ"โอฬาร" ต้านเบี้ยรูด่านเข้าตลาดฯ. เข้าถึงได้จาก สำนักข่าวอินโฟเควสท์ (IQ): <https://www.ryt9.com/s/iq05/473134>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562a). ก.ล.ต. - ตลาดหลักทรัพย์ฯ จับมือ IAA เปิดโครงการจัดทำบทวิเคราะห์สำหรับผู้ลงทุน ผลิต 100 บทวิเคราะห์คุณภาพ ใน 3 ปี. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=7526
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562b). แนวทางปฏิบัติในการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการหาความรู้จุกๆ.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2563). รายงานการตรวจสอบเฉพาะเรื่อง เรื่องระบบงานในการเสนอขายตราสารหนี้ เพียงวันที่ 31 สิงหาคม 2562.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2564). เอกสารรับฟังความคิดเห็น เลขที่อนจ. 33/2564 เรื่องการปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม. เข้าถึงได้จาก <https://www.sec.or.th/Documents/PHS/Main/751/hearing332564.pdf>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2566a). ก.ล.ต. เตรียมเปิดให้ทดสอบระบบ Web Portal ในโครงการพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล ภายใต้โครงการ Sandbox

เม.ย. นี้. Retrieved พฤษภาคม 2567, from

https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=9895

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2566b). *กรอบการกำกับดูแลการใช้งานปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) และการเรียนรู้ของเครื่อง (Machine Learning) ในตลาดทุน.*

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2566c). *รายงานประจำปี 2566.*

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567a). *SCAM CENTER รู้ทันภัยกลโกงลงทุน.* เรียกใช้เมื่อ 30 พฤษภาคม 2567 จาก เว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต.:

<https://www.sec.or.th/TH/Pages/ScamCenter.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567b). *SRI Fund.* เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก Sustainable Finance Ecosystem of Thailand Capital Market: <https://sustainablefinance.sec.or.th/Fund>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567c). *Sustainability-themed Bond.* เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก Sustainable Finance Ecosystem of Thailand Capital Market: <https://sustainablefinance.sec.or.th/Bond>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567d). *กองทุนรวม: สรุปรหัสเลขการลงทุนของกองทุน.* เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก https://secopendata.sec.or.th/Fund/MF_Port

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567e). *ประกาศรายชื่อองค์กรที่ร่วมดำเนินกิจกรรมให้ความรู้ในโครงการ ตลาดทุนไทย ร่วมใจส่งพลังความรู้ สู่ประชาชน.* เข้าถึงได้จาก เว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์: <https://www.sec.or.th/TH/Pages/educationcampaign.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567f). *แผนยุทธศาสตร์สำนักงาน ก.ล.ต. ด้านตลาดทุนปี 2567 - 2569.*

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567g). *มูลค่าและจำนวนผู้ลงทุนจำแนกตามประเภทผู้ถือครองตราสารหนี้.* เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/CapitalMarketReport/PP37>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567h). *มูลค่าและจำนวนผู้ลงทุนจำแนกตามประเภทผู้ถือหน่วยลงทุน.* เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/CapitalMarketReport/PP37>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2567i). สรุปตัวเลขสำคัญของผู้ประกอบการธุรกิจและบุคลากรในตลาดทุน. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://secopendata.sec.or.th/Intermediaries/Professional>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (8 ตุลาคม 2562c). เอกสารรับฟังความคิดเห็น เลขที่ อจต. 34/2562 เรื่อง หลักการแก้ไขหลักเกณฑ์การกำกับดูแลตลาดตราสารหนี้. เข้าถึงได้จาก <https://www.sec.or.th/Documents/PHS/Main/569/hearing-34-2562.pdf>

สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ. (3 มีนาคม 2564). สำนักงาน กสทช. เปิดตัว “Mobile ID” เบอร์มือถือ แทนบัตร แทนตัวคุณ. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.nbtc.go.th/News/Press-Center/51696.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน. (2562). แนวปฏิบัติ เรื่อง การจัดให้ลูกค้าแสดงตน.

สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) . (2565). รายงานฉบับสมบูรณ์ (Final Report) การประมวลผลงานส่งเสริมตามนโยบายรัฐ. กรุงเทพมหานคร.

สำนักนโยบายการออมและการลงทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2565). แผนปฏิบัติการด้านการพัฒนาทักษะทางการเงิน พ.ศ.๒๕๖๕ - ๒๕๗๐.

สำนักบริหารการทะเบียน กรมการปกครอง. (ม.ป.ป.). สถิติจำนวนประชากร. เรียกใช้เมื่อ พฤษภาคม 2567 จาก <https://stat.bora.dopa.go.th/stat/statnew/statMONTH/statmonth/#/displayData>

สุรินทร์ เจนพิทยา. (4 มีนาคม 2024). เปิดปมฉาว ‘เวียดนาม’ คดีมหาโกง ‘ครั้งใหญ่สุด’ ในประเทศ. เข้าถึงได้จาก กรุงเทพธุรกิจ: <https://www.bangkokbiznews.com/business/1116115>

กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน

เลขที่ 93 ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กทม. 10400

โทรศัพท์: 02-009-9000

เว็บไซต์: www.cmdf.or.th

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (ทีดีอาร์ไอ)

565 ซอยรามคำแหง 39 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310

โทรศัพท์: 02-718-5460

โทรสาร: 02-718-5461-2

เว็บไซต์: www.tdri.or.th