

แนวทางการพัฒนาเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของ ตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มประเทศประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

Guidelines for Developing Regional Competitiveness of the Stock Exchange of Thailand among ASEAN Countries

สรศาสตร์ สุขเจริญสิน
Sorasart Sukcharoensin

ABSTRACT

Guidelines were proposed to develop the regional competitiveness of the stock exchange of Thailand (SET) among ASEAN-5 countries. In addition to the use of a research synthesis technique, the focus group method was conducted to integrate prior research with expert opinions and to present guidelines to accelerate the development of the SET among ASEAN members. The focus group method allowed experts on the capital market and regulators to analyze the strengths, weaknesses, opportunities, and threats of the SET and to set guidelines for development. The results showed that the SET is middle ranked with regard to competitiveness. Therefore, to enhance the competitiveness of the SET in the short run, policymakers should primarily address its weaknesses and reduce investment trading constraints; for example, improve the trading systems, increase transparency, and enhance the human resource skills in the financial industry. Thailand should also ensure there is easing of procedures, better protection for investors, and amendments to the existing laws to improve investment conditions. Subsequently, a more aggressive development strategy should be promoted along with policy to build up the competitive advantage in the long run such as by expanding the market supply of products and services, promoting cross-border listing in multiple exchanges in ASEAN, and encouraging merger and acquisition activities as well as promoting capital market connectivity among emerging ASEAN countries.

Keywords: competitiveness, the stock exchange of Thailand, ASEAN exchange, ASEAN economic community (AEC)

บทคัดย่อ

บทความฉบับนี้ นำเสนอแนวทางการพัฒนา
เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของ

ตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มประเทศประชาคม
เศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งความหมายของตลาดหลักทรัพย์
ไทยที่กล่าวถึงในบทความนี้ จะมุ่งเน้นไปที่
ตลาดหลักทรัพย์ในฐานะที่เป็นศูนย์กลางทางการเงิน

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ กรุงเทพฯ 10240

School of Development Economics, National Institute of Development Administration, Bangkok, Bangkok 10240, Thailand.

E-mail: sorasart@nida.ac.th

มิได้เป็นองค์การ โดยนํานงานศึกษาต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคมาสังเคราะห์ และดำเนินการวิจัยโดยการจัดสนทนากลุ่ม (Focus group) เพื่อให้ผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจหลักทรัพย์ได้ร่วมวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาสและอุปสรรคของตลาดหลักทรัพย์ไทยเพื่อกำหนดแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย ผลสรุปจากการวิเคราะห์ความสามารถในการแข่งขัน พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ไทย มีความสามารถในการแข่งขันอยู่ระดับปานกลางในกลุ่มประเทศอาเซียน 5 ในการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทยให้สามารถปรับตัวเป็นแหล่งลงทุนและระดมทุนของประเทศที่มีประสิทธิภาพ ในระยะสั้น ควรมุ่งเน้นในการปรับปรุงแก้ไขประเด็นที่เป็นจุดอ่อนและลดข้อจำกัดที่ก่อให้เกิดอุปสรรค ไม่ว่าจะเป็น การพัฒนาระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ การเพิ่มมาตรการตรวจสอบการซื้อขายและการบันทึกบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อสร้างความโปร่งใสในการทำธุรกรรม การพัฒนาบุคลากรในสาขาวิชาการเงินให้มีความเชี่ยวชาญ และสามารถตอบสนองการเติบโตของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ได้ รวมทั้งหน่วยงานภาครัฐก็ถือเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่จะสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยให้ธุรกิจของประเทศเติบโตได้อย่างยั่งยืน สำหรับมาตรการในระยะกลางและระยะยาวของตลาดหลักทรัพย์ไทย ได้แก่ การกระตุ้นอุปสงค์ของตลาด การขยายอุปทานของตลาด ตลอดจนส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยเป็นจุดเชื่อมโยงของการลงทุนในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในภูมิภาคอาเซียน

คำสำคัญ: ความสามารถในการแข่งขัน ตลาดหลักทรัพย์ไทย ตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียน ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาและการ

ขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งส่งผลต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชน อันเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของการลงทุนที่ส่งผลต่อการเพิ่มผลผลิต การจ้างงาน และตัวแปรอื่น ๆ ในเศรษฐกิจมหภาค (ศุภชัย, 2544) และจากการประชุม ASEAN Summit ครั้งที่ 12 ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2550 ได้นำไปสู่การกำหนดทิศทางที่แน่ชัดถึงความร่วมมือในการเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) ที่จะเกิดในปี พ.ศ. 2558 ที่ต้องการบูรณาการเศรษฐกิจเข้าด้วยกัน โดยกำหนดองค์ประกอบที่สำคัญ 4 ประการ คือ การเป็นตลาดและฐานการผลิตเดียว การสร้างอาเซียนให้เป็นภูมิภาคที่มีขีดความสามารถในการแข่งขันสูง การพัฒนาเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียมกันในอาเซียน และการเชื่อมโยงอาเซียนเข้ากับเศรษฐกิจโลก

ทางด้านตลาดทุน หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในอาเซียนได้มีการร่วมมือกันเพื่อเชื่อมโยงตลาดทุนในอาเซียน (ASEAN Capital Markets Forum: ACMF) โดยมีวัตถุประสงค์ให้ระบบการเงินสามารถพัฒนาศักยภาพของเศรษฐกิจในภูมิภาคและเป็นส่วนสนับสนุนภาคอุตสาหกรรมจริง ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะเป็นการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินที่ผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้อย่างสะดวกมากขึ้น การกระจายความเสี่ยงที่ดีขึ้น และการพัฒนาระบบการเงินให้ครบวงจร ทำให้ทั้งผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนมีทางเลือกทางการเงินที่หลากหลายขึ้น และสถาบันการเงินมีโอกาสทางธุรกิจมากยิ่งขึ้น โดยปี พ.ศ. 2555 ได้มีการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์แล้ว 3 แห่ง คือ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และตลาดหลักทรัพย์ไทย รวมมีบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น 2,200 บริษัท คิดเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ๑ หรือคิดเป็นร้อยละ 70 ของมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ภายใต้อาเซียนและความร่วมมือของตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนนี้ ทำให้เกิดแรง

สนใจในการศึกษาถึงจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และอุปสรรคของตลาดหลักทรัพย์ไทยเพื่อหาแนวทางในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยในอนาคต

ดังนั้น การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอบทสังเคราะห์ผลการวิจัยเกี่ยวกับการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน มาใช้แสดงจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และอุปสรรค ในการวางแผนทางการพัฒนาตลาดทุนไทย และเพื่อเสนอแนะแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย ในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทยในระดับภูมิภาค รองรับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ให้เป็นแหล่งดึงดูดเงินลงทุน และเกิดการพัฒนาของเศรษฐกิจและตลาดทุนไทยได้อย่างยั่งยืน

การตรวจเอกสาร

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาเอกสารงานวิจัย รายงานการวิจัย และวิทยานิพนธ์ ซึ่งเป็นรายงานการวิจัยฉบับสมบูรณ์ งานวิจัยที่ตีพิมพ์หรือแสดงในระบบอิเล็กทรอนิกส์ พบว่า งานวิจัยที่ศึกษาในประเทศนี้ยังมีอยู่อย่างจำกัด โดยมีทั้งงานวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) และงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เมื่อพิจารณาถึงข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยแล้วพบว่า อาศัยข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิเกือบทั้งหมด

การศึกษการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market Development) ในช่วงแรก จะเป็นการศึกษาพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์จะมุ่งเน้นไปที่การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์และการเติบโตของเศรษฐกิจ เช่น การศึกษาของ Demircuc-Kunt and Levine (1996) และ Levine and Zervos (1996) ที่พบว่า พัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญในการพยากรณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจในอนาคต โดยศึกษาการ

พัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกา นอกจากนี้ งานวิจัยของ Naceur and Ghazouani (2007) ศึกษาการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกำลังพัฒนาในตะวันออกกลาง ซึ่งการศึกษาดังกล่าวได้ใช้ตัวชี้วัดในการวัดระดับการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ในมิติที่จำกัด ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว การวัดว่าประเทศใดมีการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในระดับใดควรจะมีความวัดที่ละเอียดในทุกมิติ มิใช่เพียงขนาดของตลาดเท่านั้น ซึ่งนับได้ว่ายังขาดงานวิจัยที่ศึกษาการพัฒนาตลาดตราสารทุนในมิติต่างๆ ดังกล่าว เมื่อเร็วๆ นี้ งานวิจัยของธนาคารโลก (World Bank, 2006) ได้นำเสนอแนวทางในการสร้างตัวชี้วัดการพัฒนาของตลาดตราสารทุนขึ้น โดยจำแนกเป็นด้านต่าง ๆ 4 ด้าน ได้แก่ ขนาดของตลาด (Size) การเข้าถึง (Access) ประสิทธิภาพ (Efficiency) และความมีเสถียรภาพ (Stability) ของตลาดเป็นตัวชี้วัดการพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งต่อมา Sukcharoensin and Sukcharoensin (2013) ได้นำแนวทางของธนาคารโลก (World Bank, 2006) มาจัดทำตัวชี้วัดระดับการพัฒนาตลาดทุนในกลุ่มประเทศในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยพบว่า ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมีระดับการพัฒนาที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยในเกือบทุกมิติ ตามมาด้วยตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียและตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ตามลำดับ

ในเวลาต่อมา วนิดา (2556) ศึกษาความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทยในอาเซียน 5 ซึ่งผู้วิจัยได้นำแบบจำลองระบบเพชร (Diamond model) ของ Porter (1990) มาประยุกต์เพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน 5 ประกอบด้วยตลาดหลักทรัพย์ไทย ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ โดยแบ่งปัจจัยการศึกษาออกเป็น 4 ปัจจัยได้แก่ ปัจจัยการผลิต อุปสงค์

ภายในประเทศ อุตสาหกรรมสนับสนุนและ กลยุทธ์ โครงสร้างและการแข่งขัน ตลอดจนบทบาทที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ ซึ่งพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งในกลุ่มอาเซียน 5 มีระดับการพัฒนาหรือความสามารถในการแข่งขันที่แตกต่างกัน โดยตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียมีขีดความสามารถในการแข่งขันที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยเกือบทุกด้าน (มีเพียงมิดิกลยุทธ์ โครงสร้างและการแข่งขัน ที่ตลาดหลักทรัพย์ไทยสูงกว่ามาเลเซีย) โดย การศึกษานี้วัดจากคะแนนความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ (Howard & Ranchhod, 2006) ซึ่งระดับการพัฒนาของ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และมาเลเซียที่อยู่ในระดับสูง ก็เป็นผลมาจากความสำเร็จของการนำจุดแข็งหรือ อัตลักษณ์ของประเทศมาเป็นตัวสนับสนุนการพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ไทย ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ได้รับคะแนนความสามารถในการแข่งขัน อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าตามลำดับ ไม่ว่าจะเป็นการ ประเมินศักยภาพของตลาดโดยใช้วิธีการศึกษาใด ก็ตาม ก็จะพบความสอดคล้องกันว่าตลาดหลักทรัพย์ ไทยถูกจัดอันดับให้อยู่ในอันดับที่ 3 ของกลุ่มอาเซียน 5 และเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีคะแนนห่างจากอันดับที่ 1 และ 2 ก่อนข้างมาก โดยผลการศึกษาที่สอดคล้องกันในทุกการศึกษา (วนิดา, 2556; เศรษฐศาสตร์, 2556; และ Sukcharoensin & Sukcharoensin, 2013) ทั้งนี้ วนิดา (2556) ได้อธิบายโดยวิเคราะห์ตามปัจจัยของแบบจำลองระบบเพชรว่า ตลาดหลักทรัพย์ไทยมี จุดอ่อนหรือปัจจัยที่จำเป็นต้องปรับปรุงทางด้าน ปัจจัยการผลิต ด้านความสัมพันธ์และความร่วมมือกันในกลุ่มอุตสาหกรรม และบทบาทของภาครัฐ ประเด็น ที่ควร พิจารณา เป็น พิเศษ สำหรับ ตลาดหลักทรัพย์ไทยคือปัจจัยด้านคุณภาพแรงงานใน ภาคการเงินที่อยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มประเทศอาเซียน 5

นอกจากนี้ ยังมีการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการ

พัฒนาของตลาดหลักทรัพย์ไทยอีกหลายการศึกษา อาทิ การศึกษาของกุลนิดา อติสุข และกิตติ (2555) ในเรื่องคอขวดที่จะเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการเติบโตของตลาดทุนไทยในระยะต่อไป จำนวน 6 ประการ ได้แก่ ผู้แนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์มีจำนวน จำกัด ขาดช่องทางจัดจำหน่ายกองทุนรวมที่เป็นกลาง กองทุนประกันสังคมไม่สามารถเพิ่มการลงทุนในบางหุ้นที่พื้นฐานดีและให้ผลตอบแทนการลงทุนสูงได้ กฎหมายและภาษีเป็นอุปสรรคต่อการควบรวมกิจการ การพิจารณาแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ใช้เวลานาน และการดำเนินคดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์มีขั้นตอนที่ใช้เวลานานและขาดมาตรการทางแพ่ง ทิพย์สุดา (2555) ศึกษาแนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนและการเตรียมความพร้อมของไทย โดย การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนเป็นสิ่งที่จำเป็นและหลีกเลี่ยงไม่ได้ ภาคเอกชนจึงต้องค้นคว้าที่จะพัฒนาขีดความสามารถของตน ขณะเดียวกันภาครัฐก็ต้องผลักดันให้การเชื่อมโยงตลาดทุนเป็นนโยบายระดับชาติ โดยเร่งแก้ไขกฎหมาย กฎเกณฑ์ และภาษีที่เป็นอุปสรรค เร่งพัฒนาความรู้ด้านการออมและการลงทุนของประชาชน และผลักดันให้เกิดการแข่งขันในธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุน ตลอดจนมีนโยบายที่ชัดเจนในการเสริมสร้างความสัมพันธ์กับตลาดทุนของประเทศเพื่อนบ้านอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อให้ตลาดทุนไทยมีความแข็งแกร่ง พร้อมที่จะเอื้ออำนวยให้ประเทศได้ประโยชน์สูงสุดจากการเชื่อมโยง

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพที่มุ่งเน้นการนำเสนอข้อเท็จจริง เกี่ยวกับสภาพปัจจุบันของตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียนในด้าน ศักยภาพการแข่งขันและการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ หลังจากที่ได้ผู้วิจัยได้พรรณนาบทสังเคราะห์เชิงคุณภาพแล้ว ขั้นตอนต่อไป คือการเก็บรวบรวมข้อมูล ในขั้นตอนนี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลโดยวิธี การ

สนทนากลุ่ม (Focus Group) มีการเชิญผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุน ประกอบด้วย ผู้แทนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) บริษัทสมาชิก (Broker) บริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นักวิชาการ ตลอดจนนักลงทุน จำนวน 10 ท่าน มาร่วมวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาสและอุปสรรค เพื่อนำมากำหนดแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยต่อไป โดยผู้เชี่ยวชาญจะระบุความสำคัญของจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และอุปสรรค หลังจากได้กำหนดปัจจัยสภาพแวดล้อม ทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกตามแนวทางการวิเคราะห์สวอต (SWOT analysis) แล้ว ผู้วิจัยได้นำเทคนิคที่เรียกว่า TOWS matrix (H. Weighrich, "The tows matrix-A tool for situational analysis" pp.60 cited in Wichramasinghe, 2009) มาวิเคราะห์แนวทางเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย

ผลของการวิจัย

จากการสนทนากลุ่มของผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุน ได้เห็นพ้องต้องกันในเรื่องการวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และอุปสรรคของตลาดหลักทรัพย์ไทยเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน ดังนี้

จุดแข็ง (Strengths: S)

- 1) อัตราการขยายตัวของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง และมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูงที่สุดในภูมิภาค
- 2) ผลิตภัณฑ์มีความหลากหลาย
- 3) ตลาดหลักทรัพย์ไทยสะท้อนให้เห็นถึงความมีเสถียรภาพที่ยั่งยืน
- 4) ความเสี่ยงต่ำ ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ก็ให้ผลตอบแทนที่สูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค
- 5) ความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังของไทยมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

จุดอ่อน (Weakness: W)

- 1) ตลาดหลักทรัพย์ไทยยังมีขนาดเล็กและส่วนแบ่งตลาดน้อย
- 2) พฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยที่เน้นการลงทุนระยะสั้น
- 3) การเข้าถึงตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำและมีการกระจุกตัวอยู่ในบางอุตสาหกรรมเท่านั้น

โอกาส (Opportunity: O)

- 1) การขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคที่อยู่ในระดับสูงทั้งกลุ่มประเทศสมาชิกในอาเซียน 5 และประเทศในกลุ่ม CLMV (ได้แก่ กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม)
- 2) ความได้เปรียบเชิงภูมิศาสตร์และการขยายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ไม่ว่าจะเป็นประเทศในกลุ่มอนุภาคน้ำโขง หรือจะเป็นกลุ่มประเทศในอาเซียน
- 3) การเติบโตของกระแสธุรกิจกองทุนรวมของภูมิภาคและประเทศไทย
- 4) ระดับรายได้ของประชากรภายในประเทศและภูมิภาคอาเซียนได้ก้าวสู่กลุ่มประเทศที่มีรายได้ปานกลางค่อนข้างสูง
- 5) การพัฒนาระบบเชื่อมโยงการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (ASEAN Linkage)
- 6) การขยายตัวของสัดส่วนของการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้นเมื่อเทียบกับภาคธนาคาร

อุปสรรค (Threat: T)

- 1) กระแสโลกาภิวัตน์และการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้อย่างเสรี ทำให้ตลาดมีความผันผวนสูง
- 2) ความน่าเชื่อถือของภาครัฐและปัญหาความขัดแย้งทางการเมือง
- 3) กฎหมายและระเบียบเกี่ยวกับการลงทุนที่ไม่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุน
- 4) ความรู้ทักษะทางการเงินที่ต่ำที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน 5

ผลจากการคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญทางด้าน

ตลาดทุน ได้ให้ความสำคัญกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการพัฒนาศักยภาพตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยปัจจัยที่เป็นจุดอ่อน ถือเป็นปัจจัยที่ผู้เชี่ยวชาญเห็นว่ามีความสำคัญมากที่สุด และควรแก้ไขเพื่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยก่อนการดำเนินนโยบายด้านอื่น ๆ รองมาคือ จุดแข็ง อุปสรรค ที่มีระดับใกล้เคียงกัน และโอกาสมีความสำคัญน้อยที่สุดโดยเปรียบเทียบกับด้านอื่น ๆ โดยในจุดอ่อน ปัจจัยด้านโครงสร้างและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยที่เน้นการลงทุนในระยะสั้นได้รับน้ำหนักสูงสุด รองมาคือ ขนาดและบทบาทของตลาดหลักทรัพย์ที่ยังมีขนาดเล็ก และปัญหาการเข้าถึงแหล่งระดมทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

จากการสนทนากลุ่มพบว่า ในจุดแข็ง สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ ถือเป็นตัวแปรสำคัญที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขันให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ไทย รองมาคือพื้นฐานด้านการเงินที่ดี ศักยภาพการเติบโตของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด เสถียรภาพและความยั่งยืนของการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ และการดำเนินนโยบายการเงินการคลังที่มีประสิทธิภาพ ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาทางด้านอุปสรรคของตลาดหลักทรัพย์ไทย พบว่าผู้เชี่ยวชาญเห็นว่าคุณภาพของแรงงาน และทักษะความรู้ทางการเงินเป็นอุปสรรคที่สำคัญมากที่สุด รองมาคือกฎระเบียบและมาตรการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่ขาดความยืดหยุ่น ขณะที่ปัจจัยอื่น อาทิ การเชื่อมโยงของเศรษฐกิจโลก และการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ และความน่าเชื่อถือของภาครัฐและโครงสร้างการเมืองไทยนั้นมีความสำคัญน้อยและมีน้ำหนักที่ใกล้เคียงกัน

ด้านโอกาสของตลาดหลักทรัพย์ไทย พบว่าภูมิศาสตร์ของประเทศถือเป็นโอกาสที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ไทยในการเป็นศูนย์กลางทางการเงินในกลุ่ม CLMV รองมาคือ ระเบิดรายได้ของประชากรภายในประเทศ การขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาค

การขยายตัวของธุรกิจกองทุนรวม การขยายตัวของสัดส่วนของการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น เมื่อเทียบกับภาคธนาคาร และระบบ ASEAN Linkage มีความสำคัญน้อยที่สุดในบรรดาโอกาสทั้งหมด

การจัดทำแนวทางเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย

หลังจากได้กำหนดปัจจัยสภาพแวดล้อม ทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกตามแนวทางการวิเคราะห์สวอต (SWOT analysis) ผู้วิจัยได้จัดทำ TOWS matrix เพื่อวิเคราะห์แนวทางเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย กลยุทธ์ภายใต้ TOWS matrix จะสามารถแบ่งออกเป็น 4 ลักษณะ คือ 1) กลยุทธ์รุกกราน (SO) เป็นการนำจุดแข็งมาสร้างโอกาส 2) กลยุทธ์แตกตัว (WO) เป็นการนำเอาโอกาสมาบรรเทาผลกระทบจากจุดอ่อน 3) กลยุทธ์พลิกฟื้น (ST) เป็นกลยุทธ์ในการนำจุดแข็งมาชดเชยอุปสรรคที่เกิดขึ้น และ 4) กลยุทธ์ป้องกัน (WT) เป็นวิธีการในการบรรเทาผลกระทบจากจุดอ่อนและหลีกเลี่ยงอุปสรรคที่เกิดขึ้น ผลการวิเคราะห์พบว่า ผู้เชี่ยวชาญตลาดทุนไทยได้ให้ความสำคัญกับปัจจัยภายในระดับค่อนข้างสูง และเมื่อพิจารณาคะแนนในภาพรวมแล้วพบว่า ตกอยู่ในกลุ่มป้องกัน (WT) ใน TOWS Matrix โดยภายใต้เมตริกซ์นี้ ตลาดหลักทรัพย์ไทย จำเป็นต้องประเมินจุดอ่อนและข้อจำกัดเพื่อนำมากำหนดกลยุทธ์ ในที่นี้ประกอบด้วยการพัฒนาทักษะและความรู้ทางการเงิน การปรับปรุงกฎระเบียบเกี่ยวกับการลงทุน การสร้างความน่าเชื่อถือของภาครัฐ การสร้างเสถียรภาพทางการเมืองและการขยายฐานนักลงทุนสถาบันและกองทุนรวม ดังแสดงในภาพที่ 1

หากนำกลยุทธ์ทั้ง 4 ลักษณะมาจัดทำยุทธศาสตร์และแนวทางในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยตามความสำคัญและเร่งด่วน ดังที่ผู้เชี่ยวชาญตลาดทุนได้ประเมินไว้ สามารถแบ่งออกได้ดังนี้

- ยุทธศาสตร์เฉพาะหน้า (ระยะสั้น)
- ยุทธศาสตร์ในระยะกลาง

- ยุทธศาสตร์ในระยะยาว
โดยตารางที่ 1 แสดงยุทธศาสตร์เฉพาะหน้า
ในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยจะเป็นยุทธศาสตร์
เชิงรับ โดยมุ่งเน้นการแก้ไขจุดอ่อนและหลีกเลี่ยงข้อ
จำกัด และตารางที่ 2 แสดงยุทธศาสตร์ระยะกลางและ
ระยะยาวในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย
ยุทธศาสตร์เฉพาะหน้าในการพัฒนา
ตลาดหลักทรัพย์ไทย มีมาตรการที่สำคัญประกอบด้วย

	Internal Strength (S) $W_s: 0.267$		Internal Weakness (W) $W_w: 0.294$	
External Opportunities (O) $W_o: 0.178$	W=0.048	SO Strategy SO1-การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยให้เป็น CLMV Connector และ Gateway to ASEAN (S1/S2/S3/O1/O2/O4) SO2-การรวบรวมกิจการตลาดหลัก ทรัพย์และหาส่วนแบ่งเชิงกลยุทธ์กับตลาด หลักทรัพย์นานาชาติ (S1/O1/O2/O5) SO3-การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์ อาทิ กองทุนโครงสร้างพื้นฐานกองทุนรวม ส่งเสริมอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ (S1/S4/O2/O3/O4)	W=0.052	WO Strategy WO1-การส่งเสริมให้ธุรกิจเกิดการควบรวม กิจการและระดมทุนผ่านธุรกิจร่วมทุน (W1/W3/O1/O2) WO2-การพัฒนาธุรกิจขนาดเล็ก SMEs ให้ สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ (W1/W3/O6) WO3-การส่งเสริมให้เกิดการจดทะเบียนแบบ Dual listing จากบริษัทต่างชาติที่มีศักยภาพ (W1/W3/O1/O2/O5)
External Threats (T) $W_T: 0.261$	W=0.068	ST Strategy ST1-การสร้างแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนตลาด หลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น (S1/S5/T1/T4)	W=0.077	WT Strategy WT1-การพัฒนาทักษะและความรู้ด้าน การเงิน (T1/T4/W1/W2) WT2-การปรับปรุงกฎระเบียบเกี่ยวกับการ ลงทุน (T3/ W1/W3) WT3-การสร้างความน่าเชื่อถือของภาครัฐ และสร้างเสถียรภาพทางการเมือง (T2/W1) WT4-การขยายฐานนักลงทุนสถาบัน/กองทุน รวม (T1/W1/W2)

ภาพที่ 1 TOWS Matrix ของตลาดหลักทรัพย์ไทย

หมายเหตุ: W (Weight) คือ ระดับความสำคัญของกลยุทธ์แต่ละลักษณะ

การพัฒนาทักษะและความรู้ทางการเงิน เพื่อยกระดับมาตรฐานนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักวางแผนทางการเงิน และผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุน การสร้างความร่วมมือกับทุกภาคส่วน ไม่ว่าจะเป็นสถาบันวิจัย สถานศึกษา ภาครัฐกิจและภาครัฐ ในการพัฒนาความรู้เกี่ยวกับการลงทุน อีกส่วนคือการปรับปรุงกฎระเบียบที่สำคัญเกี่ยวกับการลงทุน ได้แก่ กฎหมายการล้มละลาย กฎหมายกรรมสิทธิ์ กฎหมายการควบรวมกิจการและจัดเก็บภาษี และ กฎหมายอนุญาตให้บริษัทต่างด้าวเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยุทธศาสตร์เฉพาะหน้ายังรวมถึงการขยายฐานนักลงทุนสถาบันและกองทุนรวม การสร้างความน่าเชื่อถือของภาครัฐและสร้างเสถียรภาพทางการเมือง

สำหรับยุทธศาสตร์ระยะกลางและระยะยาว (ตารางที่ 2) มาตรการที่สำคัญประกอบด้วย การสร้างแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมี

การเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายให้เหมาะสมกับทุกกลุ่มนักลงทุน อำนวยความสะดวกให้นักลงทุนเข้าถึงตลาดได้ง่ายมากยิ่งขึ้นผ่านช่องทางต่างๆ นอกจากนี้ การขยายอุปทานของตลาดก็เป็นส่วนสำคัญ มาตรการที่สำคัญได้แก่ การส่งเสริมให้ธุรกิจเกิดการควบรวมกิจการและระดมทุนผ่านธุรกิจร่วมทุน การจัดตั้งคลินิกในการพัฒนาธุรกิจขนาดเล็ (SMEs) เพื่อให้สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ การส่งเสริมให้เกิดการระดมทุนแบบ Dual listing โดยจัด Road show ในต่างประเทศเพื่อเพิ่มหาบริษัทที่มีคุณภาพมาเพิ่มขอบข่ายการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย อีกส่วนหนึ่งจะกล่าวถึงการควบรวมกิจการตลาดหลักทรัพย์โดยตรงหรือการหาส่วนแบ่งทางธุรกิจเชิงกลยุทธ์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ไทยจำเป็นต้องศึกษาผ่านแม่แบบอย่าง NASDAQ และ Euronext และจากงานศึกษาของ อนุภาพ (2552) พบว่าเมื่อตลาดหลักทรัพย์ได้เริ่มมีการดำเนินควบ

ตารางที่ 1 ยุทธศาสตร์เฉพาะหน้าในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย

มาตรการ	ระยะสั้น
	ระยะกลาง
	ระยะยาว
กลยุทธ์ป้องกันตัว WT strategy ($W_{WT}:0.077$)	WT1-การพัฒนาทักษะและความรู้ทางการเงิน - ยกระดับทักษะและความรู้ทางการเงินให้กับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักวางแผนทางการเงิน และผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุน - สร้างความร่วมมือกับทุกภาคส่วน ไม่ว่าจะเป็นสถาบันวิจัย สถานศึกษา ภาครัฐกิจและภาครัฐ ในการพัฒนาความรู้เกี่ยวกับการลงทุน - มีการจัดกลุ่มของนักลงทุนและระบุคุณสมบัติของนักลงทุนที่สามารถซื้อขายผลิตภัณฑ์ที่มีความซับซ้อนได้ WT2-การปรับปรุงกฎระเบียบเกี่ยวกับการลงทุน ได้แก่ - กฎหมายการล้มละลาย - กฎหมายกรรมสิทธิ์ - กฎหมายการควบรวมกิจการและจัดเก็บภาษี - กฎหมายอนุญาตให้บริษัทต่างด้าวเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ WT3-การสร้างความน่าเชื่อถือของภาครัฐและสร้างเสถียรภาพทางการเมือง WT4-การขยายฐานนักลงทุนสถาบันและกองทุนรวม

รวมกิจการที่ส่งผลให้มูลค่าตลาดรวมและมูลค่าการซื้อขายปรับตัวสูงขึ้น และเป็นการดึงดูดให้บริษัทเข้ามาจดทะเบียน ส่งผลให้เกิดการประหยัดต่อขนาด โดยมีสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง อัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น ขณะที่นักลงทุนก็ได้รับผลประโยชน์จากต้นทุนที่ต่ำลงอีกด้วย

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทความฉบับนี้ นำเสนอแนวทางการพัฒนาเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มประเทศประชาคม

เศรษฐกิจอาเซียน ดำเนินการวิจัยโดยการจัดสนทนากลุ่ม เพื่อให้ผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจหลักทรัพย์ได้ร่วมวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาสและอุปสรรคของตลาดหลักทรัพย์ไทยเพื่อกำหนดแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย จากการศึกษาพบว่า ระดับความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกลุ่มประชาคมอาเซียน มีระดับที่แตกต่างกันมาก โดยตลาดหลักทรัพย์ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์มีระดับความสามารถในการแข่งขันที่ต่ำกว่า ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และมาเลเซีย โดยผู้เชี่ยวชาญในตลาดทุน ต่างก็ให้ความสำคัญกับการแก้ไขจุดอ่อนและอุปสรรคเป็นลำดับแรก ดังนั้น

ตารางที่ 2 ยุทธศาสตร์ระยะกลางและระยะยาวในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทย

มาตรการ	ระยะสั้น
	ระยะกลาง
	ระยะยาว
 กลยุทธ์พลิกฟื้น ST Strategy (W_{ST} :0.068)	ST1-การสร้างแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนตลาดหลักทรัพย์ - การเพิ่มผลิตภัณฑ์ให้เหมาะสมกับคนทุกกลุ่ม อาทิ ผลิตภัณฑ์ที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม กองทุนหรือประกันภัยที่เหมาะสมตามช่วงอายุ - การเพิ่มช่องทางการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ให้นักลงทุนเข้าถึงได้สะดวกมากยิ่งขึ้น อาทิ การซื้อขายผลิตภัณฑ์ได้ผ่านธนาคาร
 กลยุทธ์แตกตัว WO Strategy (W_{WO} :0.052)	WO1-การส่งเสริมให้ธุรกิจเกิดการควบรวมกิจการและระดมทุนผ่านธุรกิจร่วมทุน WO2-การพัฒนาธุรกิจขนาดเล็ก SMEs ให้สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ WO3-การส่งเสริมให้เกิดการจดทะเบียนแบบ Dual listing จากบริษัทต่างชาติที่มีศักยภาพ
 กลยุทธ์บูรณาการ SO Strategy (W_{SO} :0.048)	SO1-การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยให้เป็น CLMV Connector และ Gateway to ASEAN SO2-การควบรวมกิจการตลาดหลักทรัพย์และหาส่วนแบ่งเชิงกลยุทธ์กับตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ SO3-การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์ ได้แก่ - กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน - กองทุนรวมส่งเสริมอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ

แนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยในระยะสั้น จึงควรเป็นการมุ่งเน้นในการปรับปรุงแก้ไขประเด็นที่เป็นจุดอ่อนและข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคในการทำธุรกรรมผ่านตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการพัฒนาคุณภาพแรงงานและการศึกษาด้านการเงิน การปรับปรุงกฎระเบียบเกี่ยวกับการลงทุน การสร้างความน่าเชื่อถือของภาครัฐและสร้างเสถียรภาพทางการเมือง ตลอดจนการขยายฐานนักลงทุนสถาบันและกองทุนรวม นอกจากนี้ ภาครัฐควรมีบทบาทในการเพิ่มประสิทธิภาพของกระบวนการบังคับใช้กฎหมาย เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือและความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนให้แก่ผู้ลงทุน

ในระยะต่อไป การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยให้มีความสามารถในการแข่งขันทั้งในระดับภูมิภาคอาเซียน และระดับโลก ควรมีการปรับปรุงแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะเชิงรุก ได้แก่ การขยายอุปทานของตลาด โดยส่งเสริมให้ธุรกิจเกิดการควบรวมกิจการ (Merger and Acquisition) และระดมทุนผ่านธุรกิจร่วมทุน (Venture Capital) เพื่อสร้างบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีนวัตกรรมที่ดีแต่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพให้สามารถระดมทุนเพื่อขยายกิจการได้ หรือควรมีการจัดตั้งคลินิกในการพัฒนาธุรกิจขนาดเล็ก (SMEs) เพื่อให้สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยการให้คำปรึกษาในเรื่องระบบบัญชีและการควบคุมภายใน ตลอดจนให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับตลาดหลักทรัพย์ไทย นอกจากนี้ ควรส่งเสริมให้เกิดการระดมทุนแบบ Dual listing คือการจดทะเบียนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์สองแห่งหรือมากกว่านั้น โดยจัด Road Show ในต่างประเทศ เพื่อเฟ้นหาบริษัทที่มีคุณภาพมาจดทะเบียนเป็นตลาดที่สองนอกเหนือจากตลาดหลักทรัพย์ท้องถิ่นของบริษัทต่าง ๆ เพื่อเพิ่มขอบข่ายการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ให้กับบริษัทที่จดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคอาเซียน โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศไทยควรใช้ความได้เปรียบเชิงภูมิศาสตร์เพื่อเป็นศูนย์กลางการลงทุนในภูมิภาคนี้โดยมีความพยายามในการลดข้อจำกัดในการลงทุน ปฏิรูปอัตราภาษีที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนระหว่างประเทศในกลุ่ม CLMV และมีการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานสำหรับธุรกิจที่ลงทุนในภูมิภาคอินโดจีน เพื่อสนับสนุนให้ประเทศไทย เป็นศูนย์กลางทางการเงินของกลุ่มเพื่อนบ้าน และเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นเสาหลักที่สำคัญในการขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจไทยพัฒนาได้อย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน

ขั้นตอนต่อไป ควรจัดให้มีการจัดทำแผนการพัฒนาเชื่อมโยงการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นแบบครบวงจรมากยิ่งขึ้น ซึ่งรวมถึงปรับปรุงระบบการซื้อขายให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามและเข้าถึงข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละประเทศได้ง่ายขึ้น มีการปรับปรุงการให้บริการหลังการซื้อขาย ได้แก่ การรับฝากหลักทรัพย์ การรับชำระและส่งมอบหลักทรัพย์ เป็นต้น ทั้งนี้ การเชื่อมโยงจะเสร็จสมบูรณ์ได้ จำเป็นต้องจัดซื้อผูกขาดและการกีดกันต่างๆ ได้แก่ การเปิดเสรีใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ การปฏิรูปกฎหมายเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดทุน การแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงมีกำหนดแผนดำเนินการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศเพื่อให้สามารถแข่งขันทั้งในกลุ่ม ASEAN Exchange และเป็นการพัฒนา ASEAN Exchange ให้สามารถแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกได้

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยชิ้นนี้ได้รับทุนสนับสนุนจากสำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ (วช.) ภายใต้โครงการวิเคราะห์ตัวชี้วัดตลาดทุนและประเมินศักยภาพตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน และขอขอบคุณกองทุนวิจัยมหาวิทยาลัย สกว.

(TRF Master research grants: TRF-MAG) ด้านมนุษยศาสตร์ – สังคมศาสตร์ ที่ได้อนุมัติทุนสนับสนุนงานวิจัยสำหรับการศึกษาวិทยานิพนธ์ของวนิดา จรุงกิจกุล (2556) ในเรื่องความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งเป็นงานวิจัยหลักที่ผู้วิจัยใช้อ้างอิง

เอกสารอ้างอิง

- กุลนิดา สมใจวงษ์ อติคุณ เฉลิมพงศ์ และ กิตติ สุทธิอรธรศิลป์ (2555). *คอบวคที่จะเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการเติบโตของตลาดทุนไทยในระยะต่อไป*. สถาบันวิจัยเพื่อพัฒนาตลาดทุน (CMRI). เอกสารงานวิจัยฉบับที่ 6/2555.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *ASEAN Exchange*. Retrieved from http://www.set.or.th/th/asean_exchanges/asean_exchanges.html
- ทิพย์สุตา ถาวรารม. (2554). *แนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนและการเตรียมความพร้อมของไทย*. วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักรภาคีรัฐร่วมเอชชน รุ่นที่ 24.
- วนิดา จรุงกิจกุล. (2556). *ความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- สรศาสตร์ สุขเจริญสิน. (2556). *โครงการวิเคราะห์ตัวชี้วัดเพื่อการพัฒนาตลาดทุนและประเมินศักยภาพตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้*. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2544). *ตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนาเศรษฐกิจ*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. Retrieved from <http://econ.tu.ac.th/archan/SUPACHAI/article/SET%26Delopment.doc>
- อนุภาพ โคมศรี. (2552). *การควบรวมกิจการในธุรกิจตลาดหลักทรัพย์* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. กรุงเทพฯ.
- Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (1996). Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts. *World Bank Economics Review*, 10(2), May, 291–321
- Howard, B. J. S., & Ranchhod, A. (2006). Competitive advantage of nation in the global arena: A quantitative advancement to Porter's Diamond Applied to the UK, USA and BRIC Nations. *Strategic Change*. 15(6), 283–294.
- Levine, R., & Zervos, S. (1996). *Stock market development and long-run growth*. The World Bank, Policy Research Working Paper No. 1582.
- Porter, M. E. (1990). *The competitive advantage of nations*. New York, NY: Free Press.
- Naceur, S. B., & Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region, *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297–315.
- Sukcharoensin, P., & Sukcharoensin S. (2013). The analysis of stock market development indicators: evidence from the ASEAN 5 equity markets. *International Journal of Trade, Economics and Finance* 4, 343–346.
- Wichramasinghe, V. (2009). Application of combined SWOT and analytic hierarchy process (AHP) for tourism revival strategic marketing planning: A case of Sri Lanka tourism. *Journal of the Eastern Asia Society for Transportation Studies*. 8.
- World Bank. (2006). *Financial sector development indicators (FSDI)*. Retrieved from <http://>

siteresources.worldbank.org/INTTOPACC
FINSER/Resources/Webintro.pdf

TRANSLATED THAI REFERENCES

- Chomsri, A. (2009). *Stock exchange mergers* (Unpublished master's thesis). National Institute Development Administration. Bangkok, Thailand. [in Thai]
- Jarungkitkul, W. (2013). *The Competitiveness of Thai stock market among ASEAN 5 nations* (Unpublished master's thesis). National Institute Development Administration. Bangkok, Thailand. [in Thai]
- Somjaiwong, K., Chalermpong, A., & Suthiautsin, K. (2012). *Bottlenecks to development the capital markets in Thailand*. Capital Market Research Institute (CMRI). Bangkok, Thailand. SET Research No.6/2012. [in Thai]
- Srisuchat, S. (2011). *Stock market and economic development*. Thammasat University. Retrieved from <http://econ.tu.ac.th/archan/SUPACHAI/article/SET%26Delopment.doc> [in Thai]
- Sukcharoensin, S. (2012). *The analysis of stock market development indicators and assessment of stock markets among ASEAN economic community (AEC) members*. National Institute Development Administration. Bangkok, Thailand. [in Thai]
- Thavaramara, T. (2012). *Interlinkage ASEAN securities market*. National Defence college, Diploma, National Defence College, Bangkok, Thailand. The Joint State-Private Sector Course Class. [in Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2012). *ASEAN exchange*. Retrieved from http://www.set.or.th/th/asean_exchanges/asean_exchanges.html [in Thai]