

# ความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนไทย ในสายตานักลงทุนต่างประเทศ

สุมิตรา ตั้งสมวรพงษ์

ธันวาคม 2556

[www.set.or.th/setresearch](http://www.set.or.th/setresearch)

*Disclaimer:* รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น มิได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด



## สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	i
บทที่ 1 บทนำ	1
บทที่ 2 ความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนไทย	6
บทที่ 3 การถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ	19
บทที่ 4 การซื้อขายหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ	26
บทที่ 5 บทสรุปและแนวทางในการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศให้ลงทุนในตลาดหุ้นไทย	31

## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก	2
ตารางที่ 2 รายได้รวมและกำไรสุทธิรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยในช่วงปี 2551 - ไตรมาส 3/2556	6
ตารางที่ 3 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในช่วงปี 2551 - 2555	7
ตารางที่ 4 ราคาเฉลี่ย ณ สิ้นปีของหลักทรัพย์ จำแนกตามขนาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี 2551 - 2555	9
ตารางที่ 5 ตารางที่ 5 อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 5 ปี (ปี 2551 - 2555) จำแนกตามรายหมวดธุรกิจ	9
ตารางที่ 6 รายชื่อหลักทรัพย์ที่มีการถือครองโดยนักลงทุนต่างประเทศครบเต็มตามเพดาน ณ สิ้นปี 2556	13
ตารางที่ 7 หลักทรัพย์ที่นักลงทุนต่างประเทศมีสิทธิออกเสียงฯ มากกว่านักลงทุนไทย ณ สิ้นปี 2556	14
ตารางที่ 8 สัดส่วนมูลค่าของการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ ปี 2556 จำแนกรายหมวดธุรกิจ	24
ตารางที่ 9 สัดส่วนมูลค่าของการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ในช่วงปี 2550 - มีนาคม 2556	29

## สารบัญภาพ

		หน้า
ภาพที่ 1	การเติบโตของเศรษฐกิจโลก (World Output)	1
ภาพที่ 2	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก	2
ภาพที่ 3	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในช่วงปี 2549 - 2556	3
ภาพที่ 4	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5 ในช่วงปี 2549 - 2556 (ม.ค. - พ.ย.)	3
ภาพที่ 5	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของนักลงทุนต่างประเทศใน SET และ mai ในช่วงปี 2549 - 2556	4
ภาพที่ 6	ดัชนีผลตอบแทนรวมของ SET และ mai ณ สิ้นปี 2551 - 2555	7
ภาพที่ 7	อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover Ratio: TR) ในช่วงปี 2551 - 2555	8
ภาพที่ 8	อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover Ratio: TR) ในช่วงปี 2549 - ก.ย. 2556 เปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5	10
ภาพที่ 9	จำนวนบริษัทจดทะเบียนไทยจำแนกตามข้อจำกัดการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Ownership Limit: FOL) ณ สิ้นปี 2556	12
ภาพที่ 10	Sovereign Wealth Fund ที่มีสินทรัพย์สูงสุด 10 อันดับแรกในปี 2555	16
ภาพที่ 11	ผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน	17
ภาพที่ 12	คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) เฉลี่ยของ 100 บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5	17
ภาพที่ 13	กรอบการศึกษากิจการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศ ในช่วงปี 2553 - 2556	19
ภาพที่ 14	มูลค่าการถือครองหุ้นและสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศต่อ Market Cap. ในช่วงปี 2553 - 2556	20
ภาพที่ 15	สัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศต่อ Market Cap. ปี 2556 จำแนกทวีปของนักลงทุน	20
ภาพที่ 16	จำนวนสัญชาตินักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย ในช่วงปี 2553 - 2556	21

## สารบัญภาพ (ต่อ)

		หน้า
ภาพที่ 17	สัดส่วนมูลค่าของการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศรายทวีป จำแนกตามประเภทผู้ถือหุ้น และประเภทหลักทรัพย์ ในปี 2556	22
ภาพที่ 18	สัดส่วนมูลค่าของการถือครองหุ้น ปี 2556 จำแนกหมวดอุตสาหกรรม	23
ภาพที่ 19	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศ ในตลาดหุ้นไทย ในช่วงปี 2548 - 2556	26
ภาพที่ 20	สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศใน ตลาดหุ้นไทย ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2555 - เมษายน 2556 จำแนกตามประเภทหลักทรัพย์	28
ภาพที่ 21	สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ในตลาดหุ้นไทย ในช่วงปี 2550 - มีนาคม 2556 จำแนกตามขนาดของหลักทรัพย์	28

## บทสรุปผู้บริหาร

จากความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีทำให้การติดต่อสื่อสารอยู่ในลักษณะก้าวไกลไร้พรมแดน บริษัทจดทะเบียนมีความจำเป็นต้องรับมือกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ประเด็นคำถาม คือ ทำอย่างไรบริษัทจดทะเบียนไทยจะได้รับความสนใจของนักลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากนักลงทุนต่างประเทศ

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนไทยมีความน่าสนใจในด้านของความแข็งแกร่งในการแข่งขันและดำเนินงาน ทั้งที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายค่าแรงขั้นต่ำ ภัยธรรมชาติ และการชุมนุมทางการเมือง แต่บริษัทจดทะเบียนสามารถสร้างผลกำไรได้สูงสุด นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์เปิดดำเนินการ กอปรกับภาวะตลาดขาขึ้น ทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนได้รับกำไรจากส่วนต่างราคาสูง และได้รับผลตอบแทนรวมในระดับที่สูงมาก อีกทั้ง ตลาดหุ้นไทยยังเป็นตลาดที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5 นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนไทยมีการพัฒนาด้านกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องและมีคะแนนกำกับดูแลกิจการเฉลี่ยสูงสุดเมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม ASEAN-5 ยิ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

ทั้งนี้สังเกตได้จากจากข้อมูลดัชนีชี้วัดของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทยในช่วงปี 2552 - 2555 กอปรกับราคาหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ ณ สิ้นเดือนเมษายน 2556 เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 4.67 ล้านล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ คิดเป็นร้อยละ 36 ของมูลค่าหลักทรัพย์รวมของทั้งตลาด และนอกจากมูลค่าการถือครองหุ้นที่เพิ่มขึ้นแล้วยังพบว่ามึ่นักลงทุนสัญชาติใหม่ๆ เข้ามาถือครองหุ้นในตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้นด้วย แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนไทยเป็นที่รู้จักของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

ข้อสังเกตที่น่าสนใจอีกประการหนึ่งคือ แม้มูลค่าการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศจะกระจุกตัวอยู่ในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ แต่ในการศึกษานี้พบว่า นักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาใหม่ในตลาดหุ้นไทยนอกจากจะถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่แล้ว ยังถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กด้วย และนักลงทุนต่างประเทศมีแนวโน้มถือครองหุ้นเพิ่มมากขึ้นในบริษัทจดทะเบียนที่มองเห็นโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจ อาทิ ธนาคาร เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พาณิชยกรรม และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ขณะที่ในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์กระจุกตัวใน 4 หมวดธุรกิจ คือ หมวดธนาคาร เทคโนโลยีฯ พลังงานและสาธารณูปโภค พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นส่วนใหญ่ และจากการเปรียบเทียบข้อมูลการซื้อขายในปี 2550 - 2555 พบว่า นักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร หมวดพาณิชย์ และหมวดอาหารและเครื่องดื่ม

จากพฤติกรรมกรรมการซื้อขายและการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ สามารถแยกนักลงทุนต่างประเทศออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรก คือ กลุ่มที่ลงทุนระยะยาว ทั้งเพื่อบริหารกิจการและผลตอบแทนในระยะยาว ในฐานะบริษัทแม่ของบริษัทจดทะเบียน หรือ ในฐานะนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนต่อเนื่องในระยะยาว จากการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน นักลงทุนกลุ่มนี้จะลงทุนใน foreign shares และไม่นำ foreign shares ในการครอบครองออกมาซื้อขาย เนื่องจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ ส่วนใหญ่มีการถือครองหุ้นครบตามเพดานการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ หรือ foreign ownership limit แล้ว ทำให้ foreign shares ให้ตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล่องต่ำกว่า NVDR และ local shares นอกจากนี้ นักลงทุนต่างประเทศกลุ่มนี้ยังลงทุนในหลักทรัพย์ NVDR ที่มีสภาพคล่องเช่นเดียวกับ local shares และมีโอกาสรับสิทธิประโยชน์ทางการเงินเมื่อบริษัทจดทะเบียนปิดสมุดทะเบียน ขณะที่นักลงทุนอีกกลุ่ม เป็นนักลงทุนระยะสั้นลงทุนเพื่อหวังผลกำไรจากส่วนต่างราคา โดยนักลงทุนกลุ่มนี้จะลงทุนใน local shares และ NVDR เป็นส่วนใหญ่

จากผลการศึกษาตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น สามารถสรุป 5 แนวทางในการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศให้ลงทุนในตลาดหุ้นไทย ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนต้องรักษาความสามารถในการแข่งขันและการทำกำไร โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2558 ที่จะมีเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนที่บริษัทจดทะเบียนไทยจะมีโอกาสทางธุรกิจที่เพิ่มมากขึ้นจากตลาดที่กว้างขึ้น ขณะเดียวกันต้องพร้อมรองรับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น
2. บริษัทจดทะเบียนต้องสร้างสมดุลระหว่างการลงทุนเพื่อการเติบโตในอนาคตและความคาดหวังของนักลงทุน เนื่องจากในปีที่ผ่านมา สะท้อนนักลงทุนส่วนหนึ่งลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลมากยิ่งขึ้น ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนอาจมีความจำเป็นต้องบริหารความ

คาดหวังของนักลงทุนกลุ่มนี้ โดยต้องสร้างสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลให้นักลงทุนกับการเก็บผลกำไรในการลงทุนขยายกิจการเพื่อการเติบโตในอนาคต

3. บริษัทจดทะเบียนต้องทำให้นักลงทุนต่างประเทศตระหนักรู้ถึงความน่าสนใจของบริษัท โดยมีแนวทางเบื้องต้น คือ สร้างความโดดเด่นด้านนวัตกรรม สร้างความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ ดำเนินธุรกิจเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เพื่อให้ได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศในด้านของการดำเนินการ ในด้านการสร้างจุดน่าสนใจให้นักลงทุนต่างประเทศ อาทิ การได้รับคัดเลือกให้เข้าไปเป็นองค์ประกอบในการคำนวณ International Index ที่นักลงทุนต่างประเทศใช้ในการจัดสรรเงินลงทุนและอ้างอิงผลตอบแทน หรือ การเข้าไปลงทุนในต่างประเทศ เป็นต้น และที่สำคัญบริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอสำหรับการตัดสินใจลงทุนสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ

4. บริษัทจดทะเบียนควรพัฒนาการกำกับดูแลที่ดีอยู่แล้วให้ดียิ่งขึ้นและให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล อาทิ การปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ของอาเซียน หรือ ASEAN CG Scorecard เป็นต้น และควรดำเนินการให้เห็นเป็นรูปธรรมมากกว่าความสมบูรณ์ในการจัดทำเอกสารการกำกับดูแล

5. ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานกำกับดูแลต่างๆ ควรให้ความสำคัญในการกำกับดูแลในเรื่องสมดุลระหว่างการสนับสนุนการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทยและการรักษาสิทธิประโยชน์จากการใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของนักลงทุนไทย

ข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับการศึกษาต่อไป คือ ข้อจำกัดของข้อมูลเรื่องโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้อยู่ในระดับนักลงทุนที่แท้จริง (beneficial owners) และข้อมูลของนักลงทุนต่างประเทศอยู่ในระดับของรูปแบบหน่วยงานที่ให้บริการดูแลทรัพย์สินแทนลูกค้า อาทิ custodian และ trustee เป็นส่วนใหญ่ อาจทำให้ภาพรวมของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ได้รับจากการศึกษาไม่สะท้อนภาพโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ครบถ้วนและสมบูรณ์ และหากตลาดหลักทรัพย์ และผู้มีส่วนร่วมในอุตสาหกรรมร่วมมือกันพัฒนาโครงสร้างบัญชีให้อยู่ในระดับบุคคล (segregate account or individual account) จะทำให้ได้ภาพโครงสร้างบัญชีผู้ถือหุ้นที่ถูกต้องครบถ้วนมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นข้อมูลสำคัญในการวางแผนกลยุทธ์ในการขยายฐานนักลงทุนนักลงทุนต่างประเทศในอนาคต

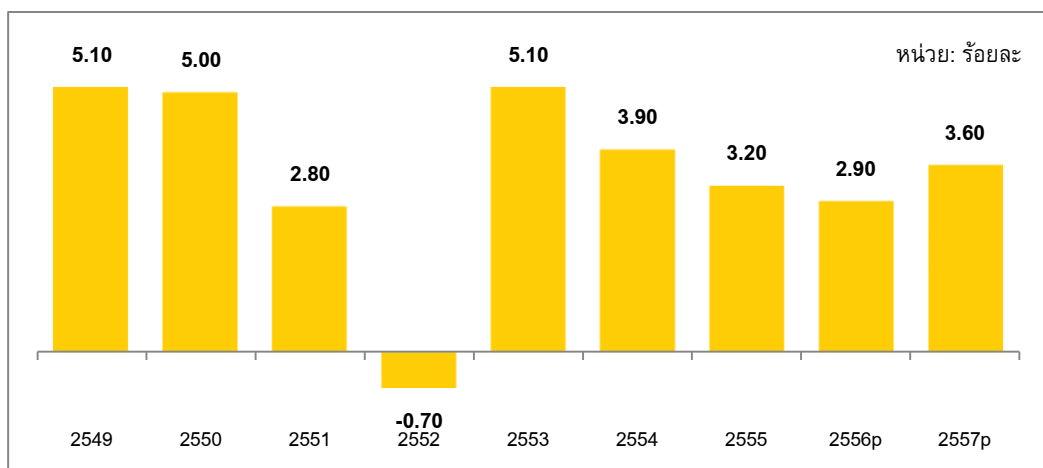


## บทที่ 1 บทนำ

### ที่มาและความสำคัญของการศึกษา

ด้วยความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ทำให้การติดต่อสื่อสารอยู่ในลักษณะก้าวไกลไร้พรมแดน ขอบเขตทางภูมิศาสตร์ของประเทศไม่เป็นอุปสรรคสำหรับการลงทุนในต่างประเทศอีกต่อไป เช่นเดียวกันกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศสามารถเลือกลงทุนใน 51 ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก<sup>1</sup> ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ต้องเผชิญกับภาวะการแข่งขันเพิ่มมากขึ้น ขณะที่สถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบันที่อยู่ในระยะกำลังฟื้นตัวจากวิกฤติการณ์สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์หรือ Hamburger Crisis ในประเทศสหรัฐอเมริกาเริ่มปรากฏในช่วงปี 2550 - 2551 และปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะในทวีปยุโรปที่เริ่มปรากฏในช่วงปลายปี 2552 ที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในระบบการเงินและการเติบโตของเศรษฐกิจของโลก โดยเศรษฐกิจโลกชะลอตัวอย่างชัดเจน จากอัตราการเติบโตร้อยละ 5.10 ในปี 2549 ลดลงเป็นร้อยละ -0.70 ในปี 2552 (ภาพที่ 1) และในปี 2552 ประเทศในกลุ่ม Advanced market ที่เป็นจุดเริ่มต้นของปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจรอบนี้ เศรษฐกิจหดตัว มีการเติบโตติดลบที่ร้อยละ -3.70 ขณะที่เศรษฐกิจของกลุ่ม Emerging and Developing Economies แม้ได้รับผลกระทบทำให้เศรษฐกิจชะลอตัว แต่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ร้อยละ 2.8 ในปี 2552 (ตารางที่ 1)

ภาพที่ 1 การเติบโตของเศรษฐกิจโลก (World Output)



ที่มา: World economic outlook กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (The International Monetary Fund: IMF)

<sup>1</sup> World Federal of Exchanges ณ สิ้นเดือนกันยายน 2556

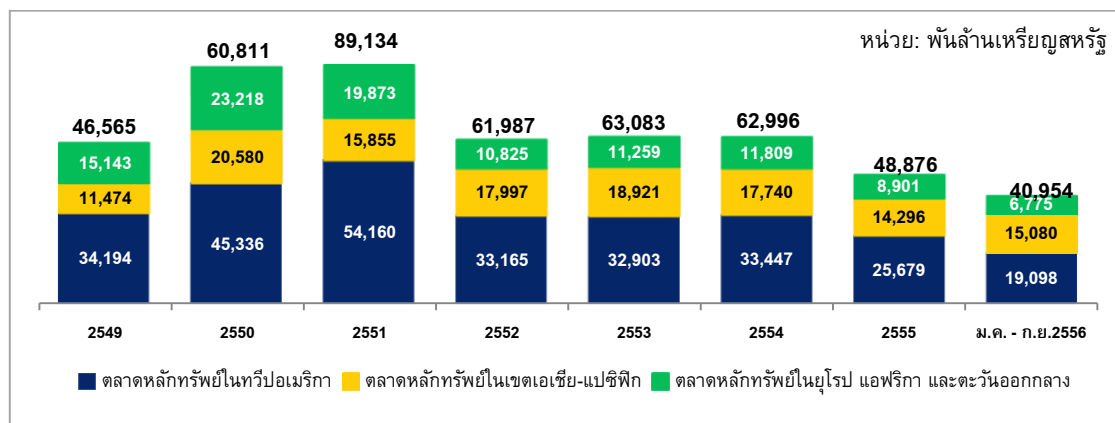
## ตารางที่ 1 อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก

หน่วย: ร้อยละ	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556p	2557p
World Output	5.10	5.00	3.00	-0.70	5.10	3.90	3.20	2.90	3.60
Advanced Economic	3.00	2.70	0.60	-3.70	3.10	1.70	1.50	1.20	2.00
United States	2.80	2.10	0.40	-3.50	3.00	1.80	2.80	1.60	2.60
Euro Area	2.80	2.60	0.50	-5.10	3.60	1.50	-0.60	-0.40	1.00
Japan	2.40	0.30	-0.70	-6.30	4.00	-0.60	2.00	2.00	1.20
Emerging Market and Developing Economies	7.90	8.30	6.00	2.80	7.30	6.20	4.90	4.50	5.10
Developing Asia	9.80	10.60	7.60	7.20	9.50	7.80	6.40	6.30	6.50
China	13.00	9.00	9.60	9.20	10.30	9.30	7.70	7.60	7.30
India	9.40	9.30	6.40	6.80	10.10	6.30	3.20	3.80	5.10
ASEAN-5	5.70	6.30	4.80	1.70	6.90	4.50	6.20	5.00	5.40

ที่มา: World economic outlook กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (The International Monetary Fund: IMF)

เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก (ภาพที่ 2) พบว่า ตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวมมีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2552 ที่มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมลดลงเหลือเพียง 61,987 พันล้านเหรียญสหรัฐ จาก 89,134 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2551 หรือลดลงร้อยละ 45.53 โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปอเมริกา ยุโรป แอฟริกาและตะวันออกกลางลดลง ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ในเอเชีย - แปซิฟิกมีมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 13.51

ภาพที่ 2 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก

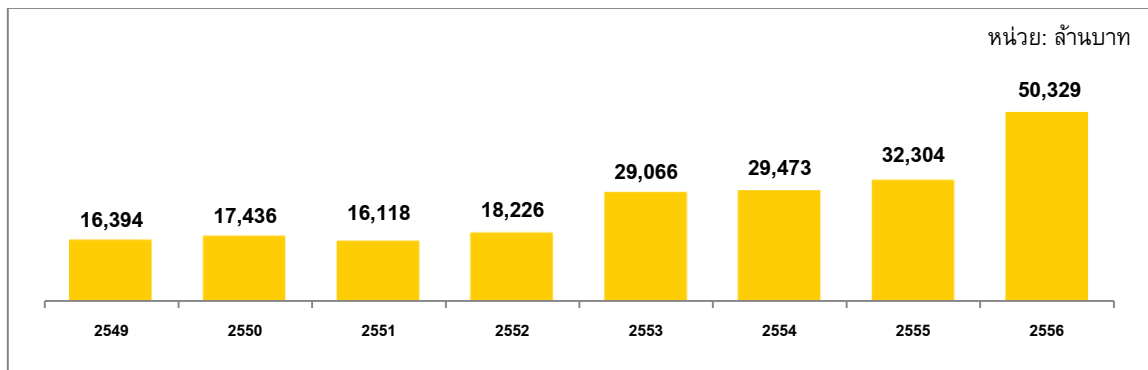


ที่มา: World Federal of Exchanges

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แม้จะมีขนาดไม่ใหญ่นัก โดย ณ สิ้นเดือน กันยายน 2556 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพียง 390,570 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือมีขนาดใหญ่เป็นอันดับที่ 27 จาก 51 ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม SET ก็ได้รับความสนใจจากนักลงทุน สังเกตได้จากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

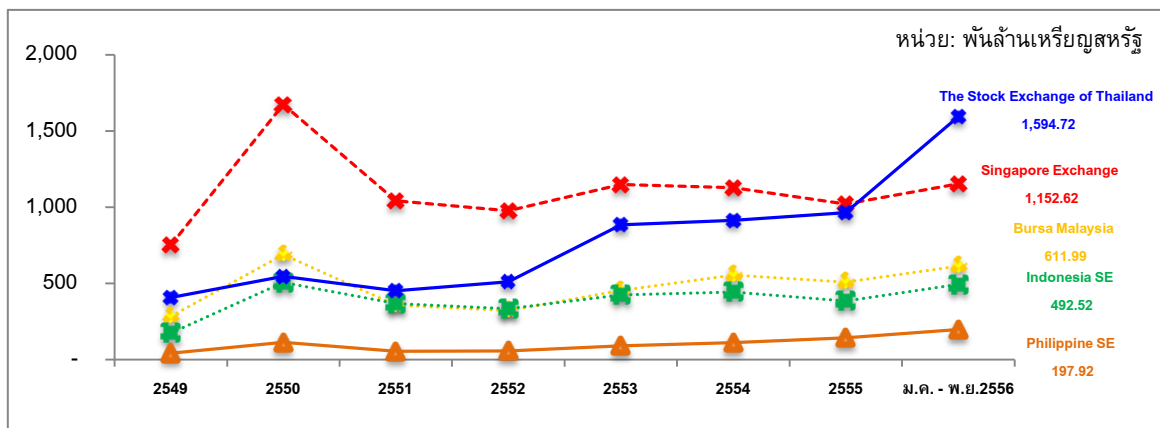
ไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) (ซึ่งต่อไป จะเรียกตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 แห่งว่า “ตลาดหุ้นไทย”) ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2551 - 2556 (ภาพที่ 3) โดยในปี 2556 SET และ mai มีมูลค่าการซื้อขาย 50,329 ล้านบาทต่อวัน สูงสุดในรอบ 38 ปี นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดดำเนินการซื้อขายในวันที่ 30 เมษายน 2518 และ SET มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันสูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5<sup>2</sup> (ภาพที่ 4)

ภาพที่ 3 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai ในช่วงปี 2549 - 2556



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 4 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5 ในช่วงปี 2549 - 2556 (ม.ค. - พ.ย.)



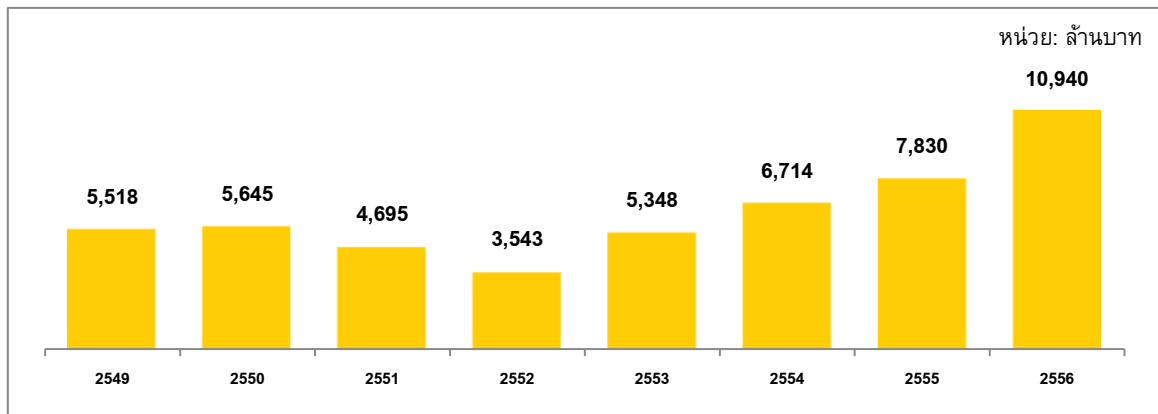
ที่มา: World Federal of Exchanges

เมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของนักลงทุนแต่ละกลุ่มในช่วงปี 2551 - 2556 พบว่า ในปี 2556 นักลงทุนทุกกลุ่มมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้น รวมถึง

<sup>2</sup> ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5 ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange) ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Bursa Malaysia) ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (Indonesia Stock Exchange) ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ (Philippine Stock Exchange) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand)

นักลงทุนต่างประเทศที่มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2552 - 2556 และมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันสูงสุดในปี 2556 ที่ 10,940 ล้านบาท (ภาพที่ 5) หรือเพิ่มขึ้นเป็น 3 เท่าของปี 2552

ภาพที่ 5 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อวันของนักลงทุนต่างประเทศ ใน SET และ mai ในช่วงปี 2549 - 2556



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ พบว่า นักลงทุนต่างประเทศมีมูลค่าการถือครองหุ้นในตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง<sup>3</sup> โดย ณ สิ้นเมษายน 2556 นักลงทุนต่างประเทศมีมูลค่าการถือครองหุ้นในตลาดหุ้นไทยสูงสุดที่ 4.67 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% จากสิ้นเดือนเมษายน 2555 หรือมีมูลค่าการถือครองรวม คิดเป็น 35.93% ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด<sup>4</sup> (Market Capitalization: Market Cap.)

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนต่อพฤติกรรม การซื้อขายและการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย เพื่อหาแนวทางในการ สนับสนุนการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย และแนวทางในการปรับตัวของบริษัท จดทะเบียนไทยเพื่อให้สามารถดึงดูดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ

<sup>3</sup> ข้อมูลจากการปิดสมุดทะเบียนครั้งล่าสุดในช่วง 4 - 5 เดือนแรกของปี 2553 - 2556 โดยระดับความลึกของ ข้อมูลทั้งหมดไม่อยู่ในระดับ beneficial owners (final investors) โดยการถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้น ต่างประเทศ หมายถึง การถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสัญชาติอื่นๆ ที่มีใช้สัญชาติไทย โดย % foreign holding หมายถึง สัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างประเทศต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมของ บริษัทจดทะเบียนที่ทำการศึกษา

<sup>4</sup> รวมเฉพาะมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่มีการปิดสมุดทะเบียนครั้งล่าสุดในช่วง 4 - 5 เดือนแรกของปี 2553 - 2556

## บทที่ 2 ความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนไทย

ตลาดหุ้นไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2552 - 2556 โดยสามารถพิจารณาใน 5 ด้าน ดังนี้คือ

ด้านที่ 1 ความสามารถในการเสริมสร้างรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน

ด้านที่ 2 ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน

ด้านที่ 3 ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสด หรือ สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์

ด้านที่ 4 การมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ จากสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ด้านที่ 5 ความมั่นคงของกิจการ จากขนาดกิจการและการกำกับดูแลกิจการ

### ด้านที่ 1 ความสามารถในการเสริมสร้างรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน

บริษัทจดทะเบียนไทยมีความแข็งแกร่งในการสร้างรายได้และสร้างกำไร โดยในปี 2555 บริษัทจดทะเบียนมีรายได้รวมสูงถึง 10.92 ล้านล้านบาท<sup>5</sup> สูงสุดเป็นประวัติการณ์นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดดำเนินการซื้อขายในปี 2518 หรือคิดเป็นร้อยละ 96 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)<sup>6</sup> และมีอัตราการเติบโตของรายได้รวมต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2551 - 2555 สูงถึงร้อยละ 9.27 นอกจากนี้ ในปี 2555 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวมสูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน โดยมีกำไรสุทธิรวมสูงถึง 715,979 ล้านบาท มีอัตราการเติบโตของรายได้รวมต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2551 - 2555 สูงถึงร้อยละ 24.18 (ตารางที่ 2)

### ตารางที่ 2 รายได้รวมและกำไรสุทธิรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทย

ในช่วงปี 2551 - ไตรมาส 3/2556

หน่วย: พันล้านบาท	2551	2552	2553	2554	2555	CAGR (ปี 2551 - 2555)
รายได้รวม	7,662	6,675	7,907	9,186	10,925	9.27
กำไรสุทธิรวม	301	429	579	596	716	24.18

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

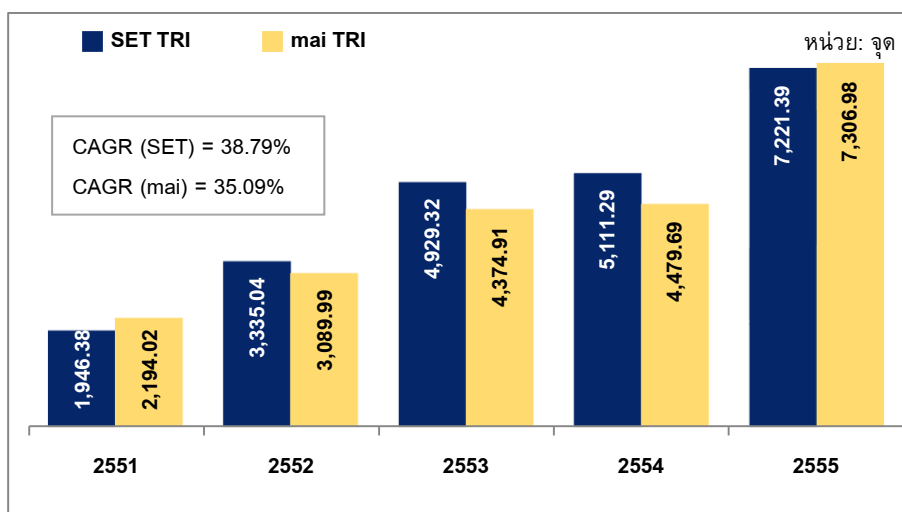
<sup>5</sup> ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน 541 บริษัท ข้อมูล ณ 6 ธันวาคม 2556

<sup>6</sup> ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปี 2555 อยู่ที่ 11,375,349 ล้านบาท

## ด้านที่ 2 ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน

การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนไทยให้ผลตอบแทนรวมจากการลงทุนใน ระดับสูงมาก โดยดัชนีผลตอบแทนรวม หรือ Total Return Index (TRI)<sup>7</sup> ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2551 - 2555 สูงกว่าร้อยละ 35 (ภาพที่ 6) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์<sup>8</sup> เป็นสำคัญ ขณะที่บริษัทจดทะเบียนใน SET มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) ในช่วงเดียวกันเฉลี่ยร้อยละ 3.97 และของ mai เฉลี่ยร้อยละ 3.75 (ตารางที่ 3)

ภาพที่ 6 ดัชนีผลตอบแทนรวมของ SET และ mai ณ สิ้นปี 2551 - 2555<sup>9</sup>



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในช่วงปี 2551 - 2555

หน่วย: ร้อยละ	2551	2552	2553	2554	2555	เฉลี่ย 5 ปี
SET	6.57	3.65	2.92	3.72	2.98	3.97
mai	7.29	4.32	3.11	2.97	1.58	3.75

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>7</sup> ดัชนีผลตอบแทนรวม หรือ Total Return Index (TRI) เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลตอบแทนทุกประเภทของการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ ผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุน (capital gain / loss) สิทธิในการจองซื้อหุ้น (rights) และเงินปันผล (dividends)

<sup>8</sup> การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีผลตอบแทนรวม ณ สิ้นปีที่ทำการศึกษา

<sup>9</sup> ดัชนีเริ่มต้น 1,000 จุด โดย SET TRI มีวันฐาน คือ 2 มกราคม 2545 และ mai TRI มีวันฐาน คือ 2 กันยายน 2545

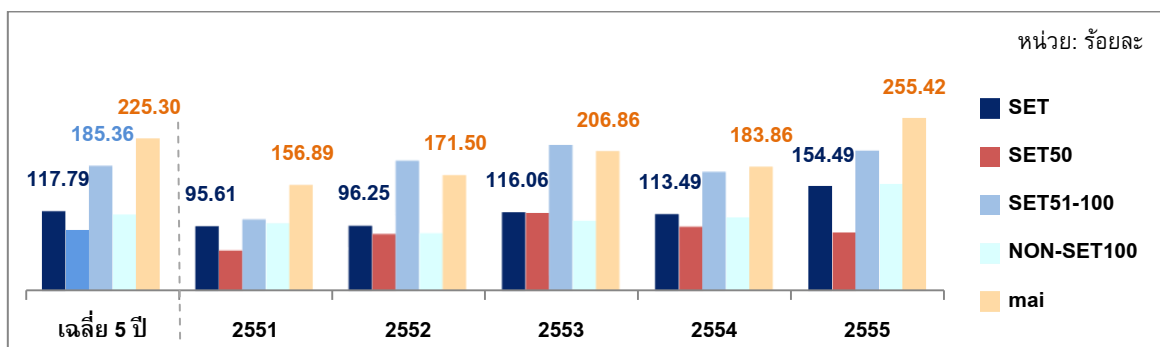
แม้ในภาพรวมของ SET และ mai ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จะมี DIY ในระดับไม่สูงนัก แต่หากพิจารณารายบริษัท พบว่า มี 176 บริษัท<sup>10</sup> ที่มี DIY เฉลี่ยในช่วง 5 ปี สูงกว่าร้อยละ 5 ต่อปี ดังนั้น หากนักลงทุนพิจารณาลงทุนโดยเปรียบเทียบ DIY กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก นักลงทุนสามารถใช้หุ้นปันผลเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการลงทุน

### ด้านที่ 3 ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสด หรือ สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนใน mai ที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด เมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอื่น รองลงมา คือ บริษัทในกลุ่ม SET51 - 100<sup>11</sup>

โดยเฉลี่ยในช่วงปี 2551 - 2555 หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน SET มีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover Ratio: TR)<sup>12</sup> อยู่ที่ร้อยละ 117.79 ต่อปี หรือมีปริมาณการซื้อขายประมาณหนึ่งเท่าของจำนวนหุ้นจดทะเบียน ขณะที่ของ mai อยู่ที่ร้อยละ 225.30 ต่อปี หรือ 2 เท่าของจำนวนหุ้นจดทะเบียน ซึ่งในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน SET พบว่า บริษัทในกลุ่ม SET51 - 100 มีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 185.36 ต่อปี (ภาพที่ 7) และสาเหตุที่ทำให้หลักทรัพย์ 2 กลุ่มข้างต้นมีสภาพคล่องสูงส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับต่ำ (ตารางที่ 4)

ภาพที่ 7 อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover Ratio: TR) ในช่วงปี 2551 - 2555



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>10</sup> จากบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลครบถ้วนทั้งหมด 508 บริษัท ไม่รวมกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

<sup>11</sup> กลุ่มหลักทรัพย์ จำแนกตามรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม - 31 ธันวาคม 2556 ที่ประกาศโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>12</sup> อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover Ratio: TR) คำนวณจากจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายตลอดทั้งปี หารด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียนของหลักทรัพย์นั้นๆ

จากอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยในช่วงปี 2551 - 2555 จำแนกตามหมวดธุรกิจ พบว่า แต่ละหมวดธุรกิจมีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 5 ปี (5-year average TR) ค่าต่ำสุดของอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 5 ปี (the lowest of 5-year average TR) และค่าสูงสุดของอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 5 ปี (the highest of maximum TR) ของแต่ละหมวดธุรกิจแตกต่างกันมาก (ตารางที่ 5) ดังนั้น อาจสรุปได้เบื้องต้นว่า สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับหมวดธุรกิจเพียงปัจจัยเดียว แต่ขึ้นอยู่กับระดับราคาของหลักทรัพย์ และความต้องการซื้อความต้องการขาย (Demand and Supply) ของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ ด้วย

ตารางที่ 4 ราคาเฉลี่ย ณ สิ้นปีของหลักทรัพย์ จำแนกตามขนาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี 2551 - 2555

กลุ่มตามขนาดหลักทรัพย์	ราคาเฉลี่ย	ราคาเฉลี่ยต่ำสุด	ราคาเฉลี่ยสูงสุด
SET50	99.32	1.86	446.00
SET51-100	23.02	0.34	113.50
NON-SET100	35.94	0.04	1,576.00
mai	6.62	0.33	44.25

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5 อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย 5 ปี (ปี 2551 - 2555)

จำแนกตามรายหมวดธุรกิจ

หมวดธุรกิจ		TR เฉลี่ย 5 ปี	ค่าต่ำสุดของ TR เฉลี่ย 5 ปี	ค่าสูงสุดของ TR เฉลี่ย 5 ปี
AGRI	ธุรกิจการเกษตร	58.80	1.99	243.65
AUTO	ยานยนต์	89.20	1.75	340.00
BANK	ธนาคาร	95.41	19.45	175.17
COMM	พาณิชย์	119.69	0.52	602.17
CONMAT	วัสดุก่อสร้าง	176.34	13.72	691.91
ENERG	พลังงานและสาธารณูปโภค	152.64	2.21	487.67
ETRON	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	82.84	6.69	275.11
FASHION	แฟชั่น	14.82	0.35	151.31
FIN	เงินทุนและหลักทรัพย์	103.95	4.12	521.51
FOOD	อาหารและเครื่องดื่ม	122.15	1.08	880.38
HEALTH	การแพทย์	47.51	0.55	370.23
HOME	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	93.09	2.41	241.79
ICT	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	191.99	6.79	692.62
IMM	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	111.02	1.66	486.09
INSUR	ประกันภัยและประกันชีวิต	14.55	0.24	53.76
MEDIA	สื่อและสิ่งพิมพ์	112.25	0.36	783.34
MEDSIZE	ธุรกิจขนาดกลาง	226.40	2.50	665.33



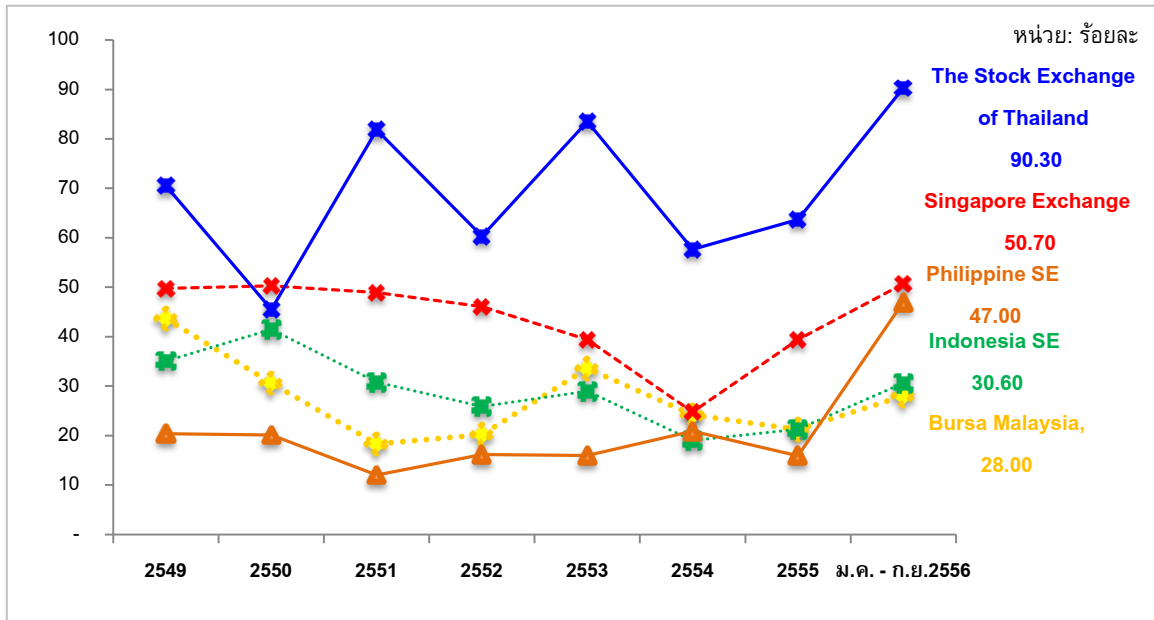
หมวดธุรกิจ		TR เฉลี่ย 5 ปี	ค่าต่ำสุดของ TR เฉลี่ย 5 ปี	ค่าสูงสุดของ TR เฉลี่ย 5 ปี
MINE	เหมืองแร่	306.58	160.85	452.31
PAPER	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	64.06	0.60	127.52
PERSON	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	15.81	0.91	53.19
PETRO	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	32.75	3.66	145.15
PKG	บรรจุภัณฑ์	121.72	1.23	429.61
PROF	บริการเฉพาะกิจ	345.28	101.54	659.87
PROP	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	192.83	4.98	538.21
STEEL	เหล็ก	135.94	2.76	523.41
TOURISM	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	30.31	0.09	225.45
TRANS	ขนส่งและโลจิสติกส์	141.80	0.80	543.77

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นไทย เปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5 พบว่า ตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล่องสูงสุดต่อเนื่อง (ภาพที่ 8) ทำให้ตลาดหุ้นไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุน แต่ในทางตรงข้าม นี่อาจเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยผันผวนได้ง่าย

ภาพที่ 8 อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงปี 2549 - ก.ย. 2556

เปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5



ที่มา: World Federal of Exchanges

#### ด้านที่ 4 การมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ จากสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ หรือสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นนั้นไม่ได้เป็นอุปสรรคสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2556 มีบริษัทจดทะเบียนที่มีการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศเต็มตามเพดาน (Foreign Ownership Limit: FOL)<sup>13</sup> เพียง 20 บริษัทเท่านั้น และในตลาดหุ้นไทยยังมีกลไกเรื่องหลักทรัพย์ NVDR ที่ช่วยให้ให้นักลงทุนต่างประเทศสามารถซื้อขายหลักทรัพย์โดยยังมีโอกาสได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน แต่ไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น (voting right)

ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ พบว่า นอกจากนักลงทุนต่างประเทศจะให้ความสนใจในเรื่องสถานะเศรษฐกิจ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน และสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว ยังให้ความสนใจในด้านการมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการหรือสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย<sup>14</sup>

ณ สิ้นปี 2556 บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในตลาดหุ้นไทย จำนวน 407 จากทั้งหมด 591 บริษัทกำหนดข้อจำกัดการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศ (FOL) อยู่ระหว่างร้อยละ 40 แต่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียน (ภาพที่ 9) และแม้ทางภาครัฐจะมีแนวทางในการส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศตามแนวทางการดำเนินงานของสมาคมเศรษฐกิจอาเซียน หรือ AEC Roadmap โดยการขยายข้อจำกัดการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศให้สูงขึ้นสำหรับนักลงทุนอาเซียน แต่ยังไม่มีการดำเนินการอย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรมแต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม ณ สิ้นปี 2556 มีบริษัทจดทะเบียนเพียง 20 บริษัทเท่านั้น (ตารางที่ 6) ที่มีการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศครบเต็มตามเพดานการถือครองหุ้น นอกจากนี้ตลาดหุ้นไทยยังมีกลไกเรื่องหลักทรัพย์ NVDR ที่ให้นักลงทุนต่างประเทศสามารถถือครองโดยได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน แต่ไม่ได้รับสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นเรื่อง FOL อาจไม่เป็นปัญหาหรืออุปสรรคหลักสำหรับการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศที่ต้องการผลตอบแทนจากการ

<sup>13</sup> ข้อจำกัดของการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Ownership Limit: FOL) หมายถึง สัดส่วนที่นักลงทุนต่างประเทศทั้งนักลงทุนบุคคลและนักลงทุนนิติบุคคลที่ไม่มีสัญชาติไทย สามารถถือครองหุ้นและมีชื่อปรากฏบนหน้าทะเบียนได้ไม่เกินอัตราที่กำหนดเป็นร้อยละของจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนทั้งหมด

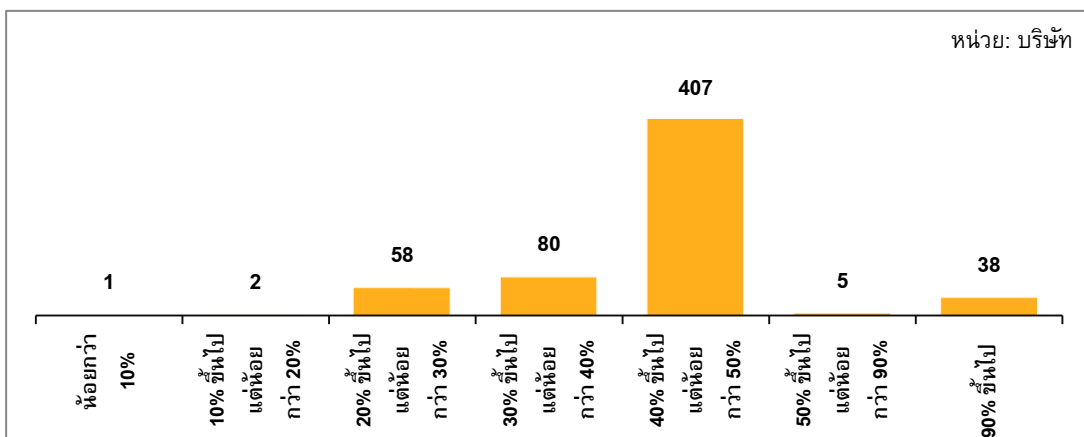
<sup>14</sup> ผลจากการสัมภาษณ์ผู้ร่วมอุตสาหกรรมตลาดหุ้นไทยในเอกสารงานวิจัยของสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ฉบับที่ 3/2553 เรื่อง แนวทางส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ จัดทำโดยสุมิตรา ตั้งสมวรวงษ์ และ พูนสิทธิ์ ว่องธวัชชัย

ลงทุน แต่อาจเป็นปัญหาสำหรับนักลงทุนต่างประเทศที่ต้องการเข้ามาบริหารกิจการในฐานะนักลงทุนกลยุทธ์ (strategic shareholders)<sup>15</sup>

หากพิจารณาตามวัตถุประสงค์ของข้อจำกัดการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศที่ต้องการสงวนสิทธิบางอย่างให้นักลงทุนไทย แต่ด้วยแนวทางที่ตลาดหุ้นไทยต้องการสนับสนุนการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศสำหรับกรณีหลักทรัพย์นั้นๆ มีการถือครองหุ้นเต็มเปดานแล้ว จึงเป็นที่มาของหลักทรัพย์ NVDR ที่นักลงทุนต่างประเทศยังสามารถลงทุนในตลาดหุ้นไทยได้ โดยได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงินแต่ไม่มีสิทธิในการออกเสียง ดังนั้นสิทธิในการออกเสียงฯ จึงมีสำหรับผู้ถือ foreign shares และ local shares เท่านั้น

หลายปีที่ผ่านมา สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนต่างประเทศมีความเข้าใจและใช้ประโยชน์จากหลักทรัพย์ NVDR เพิ่มมากขึ้น โดย ณ สิ้นปี 2556 มีมูลค่าการถือครองหลักทรัพย์ NVDR รวมสูงถึง 760,620 ล้านบาท จากทั้งหมด 489 หลักทรัพย์ แต่มีข้อสังเกตว่า ในขณะที่จะมีหลักทรัพย์ที่มี foreign shares ครบเต็มตามเปดานเพียง 20 หลักทรัพย์ เท่านั้น

ภาพที่ 9 จำนวนบริษัทจดทะเบียนไทยจำแนกตามข้อจำกัดการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Ownership Limit: FOL) ณ สิ้นปี 2556



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>15</sup> ตามคำนิยามของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ กลต. นักลงทุนกลยุทธ์ (strategic shareholders) หมายถึง ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นเพื่อการมีส่วนร่วมในการบริหารหรือเพื่อเชิงกลยุทธ์ทางธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วยกรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร 4 อันดับแรกนับต่อจากผู้จัดการลงมา รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องและบุคคลที่มีความสัมพันธ์ ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 5 โดยนับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ยกเว้น บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันภัย กองทุนรวม และกองทุนที่ออกแบบมีภาวะผูกพัน และผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม

ตารางที่ 6 รายชื่อหลักทรัพย์ที่มีการถือครองโดยนักลงทุนต่างประเทศครบเต็มตามเพดาน ณ สิ้นปี 2556

ชื่อย่อหลักทรัพย์	%FOL	%F	%R	%L	%F+%R
BBL	25.00	42.48	29.49	28.04	71.96
KBANK	48.98	48.98	26.30	24.72	75.28
BAY	25.00	72.51	0.37	27.12	72.88
AEONTS	49.00	49.00	8.30	42.70	57.30
ASK	49.00	49.00	3.56	47.44	52.56
BLA	25.00	25.00	3.97	71.03	28.97
SCC	25.00	25.00	9.87	65.13	34.87
KTP	49.00	49.00	3.04	47.96	52.04
LH	30.00	30.00	16.11	53.89	46.11
RATCH	25.00	25.00	3.42	71.58	28.42
P-FCB	40.00	40.00	0.52	59.48	40.52
BIGC	49.00	49.00	8.23	42.77	57.23
AAV	0.10	0.10	2.21	97.69	2.31
TR	49.00	49.00	0.81	50.19	49.81
DTAC	49.00	49.00	15.10	35.90	64.10
INTUCH	47.20	47.20	21.34	31.46	68.54
DRACO	49.00	49.00	2.99	48.01	51.99
AH	49.00	49.00	1.72	49.28	50.72
CSC	40.00	47.02	2.48	50.51	49.49
CPR	49.00	49.00	0.08	50.92	49.08

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: %FOL หมายถึง ข้อจำกัดการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศ

%F หมายถึง สัดส่วนจำนวน foreign shares ต่อจำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด

%R หมายถึง สัดส่วนจำนวน NVDR shares ต่อจำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด

%L หมายถึง สัดส่วนจำนวน local shares ต่อจำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด

จากกลไกของหลักทรัพย์ NVDR เมื่อนักลงทุนต่างประเทศส่งคำสั่งซื้อหรือขาย NVDR Shares ในตลาด บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด จะทำการซื้อหรือขาย local shares ของหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์อ้างอิงหลักทรัพย์ของ NVDR Shares นั้นๆ เพื่อออกหรือยกเลิกใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non-Voting Depository Receipt:NVDR) เพื่อขายให้แก่นักลงทุน ตัวอย่าง นักลงทุนต่างประเทศส่งคำสั่งซื้อ ABC-R เข้ามาในระบบของตลาด บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จะซื้อหุ้น ABC และออกใบแสดงสิทธิ (Depository Receipt) โดยมีหุ้น ABC (local shares) เป็นหลักทรัพย์อ้างอิง และ หุ้น ABC ของหลักทรัพย์ที่บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัดถือครองนั้นจะไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุม

ดังนั้น ด้วยกลไกตามที่กล่าวมาข้างต้น เมื่อมีความต้องการ NVDR shares เพิ่มขึ้น ย่อมหมายถึงจำนวน local shares ที่มีสิทธิออกเสียงของหลักทรัพย์ลดน้อยลง และ ณ สิ้นปี 2556 พบว่า มี 42 หลักทรัพย์ (ตารางที่ 7) ที่ foreign shares มีจำนวนมากกว่า local shares ที่มีสิทธิออกเสียง ส่งผลให้หลักทรัพย์เหล่านี้ นักลงทุนต่างประเทศมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นมากกว่านักลงทุนไทย

อย่างไรก็ตาม ใน 42 หลักทรัพย์ มี 26 หลักทรัพย์ที่กำหนด FOL แบบเปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างประเทศมีสิทธิออกเสียงสูงกว่านักลงทุนไทยได้<sup>16</sup> ดังนั้นมีเพียง 16 หลักทรัพย์ที่นักลงทุนต่างประเทศมีสิทธิออกเสียงมากกว่านักลงทุนไทย ซึ่งขัดแย้งกับ FOL ของหลักทรัพย์นั้นๆ ที่กำหนดให้นักลงทุนไทยมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นมากกว่านักลงทุนต่างประเทศ

อาจกล่าวได้ว่า การซื้อขายและถือครองหลักทรัพย์ NVDR ส่งผลกระทบทางอ้อมต่อสิทธิการออกเสียงฯ ของนักลงทุนไทย ดังนั้น นี่เป็นประเด็นสำคัญอีกประการหนึ่งซึ่งผู้มีส่วนร่วมในอุตสาหกรรมตลาดหุ้นไทยต้องคำนึงถึงปัญหาที่เริ่มเกิดขึ้นในปัจจุบันและคงเป็นปัญหาต่อไปในอนาคต

ตารางที่ 7 หลักทรัพย์ที่นักลงทุนต่างประเทศมีสิทธิออกเสียงฯ มากกว่านักลงทุนไทย ณ สิ้นปี 2556

ชื่อย่อหลักทรัพย์	%FOL	%F	%R	%L
GYT	100.00	72.87	1.17	25.96
CIMBT	97.20	96.83	0.69	2.48
TTTM	56.00	53.93	0.13	45.95
LTX	80.00	73.94	0.69	25.37
ALUCON	85.00	59.47	0.11	40.42
TCB	100.00	55.12	1.45	43.43
METCO	100.00	83.89	0.51	15.60
HANA	100.00	81.64	2.17	16.20
VNT	100.00	60.69	1.31	38.00
DELTA	100.00	85.58	7.59	6.83
WIJK	90.00	66.36	0.69	32.96
CCET	100.00	85.22	3.02	11.76
TSTH	100.00	71.99	0.62	27.39
TMW	100.00	71.22	0.40	28.38
MBKET	100.00	84.18	0.45	15.37
TYCN	100.00	90.18	1.01	8.81
HFT	100.00	57.90	5.96	36.14

<sup>16</sup> บริษัทจดทะเบียนที่กำหนดข้อจำกัดการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศมากกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียน

ชื่อย่อหลักทรัพย์	%FOL	%F	%R	%L
SPACK	100.00	75.73	1.05	23.22
INOX	100.00	87.53	0.04	12.43
PTL	100.00	56.71	1.79	41.51
DSGT	100.00	81.79	2.92	15.28
UOBKH	100.00	80.20	0.35	19.45
ESSO	100.00	71.20	1.59	27.20
IVL	100.00	72.30	3.37	24.33
IFS	100.00	73.27	0.28	26.46
BJCHI	100.00	74.67	-	25.33
BBL	25.00	42.48	29.49	28.04
KBANK	48.98	48.98	26.30	24.72
BAY	25.00	72.51	0.37	27.12
TWFP	49.00	47.13	14.69	38.18
INTUCH	47.20	47.20	21.34	31.46
STANLY	49.00	48.83	2.62	48.55
BIGC	49.00	49.00	8.23	42.77
KTP	49.00	49.00	3.04	47.96
THRE	49.00	48.88	17.01	34.12
CEI	49.00	49.00	12.14	38.86
LRH	49.00	48.49	12.70	38.81
DRACO	49.00	49.00	2.99	48.01
DTAC	49.00	49.00	15.10	35.90
AEONTS	49.00	49.00	8.30	42.70
ASK	49.00	49.00	3.56	47.44
CAWOW	49.00	48.14	8.28	28.04

#### ด้านที่ 5 ความมั่นคงของกิจการ จากขนาดกิจการและการกำกับดูแลกิจการ

ตลาดหุ้นไทยมีบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ตามเกณฑ์การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ<sup>17</sup> 38 บริษัท ขณะเดียวกันบริษัทจดทะเบียนไทยมีการพัฒนาด้านกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง และมีการปรับตัวตามมาตรฐานสากล

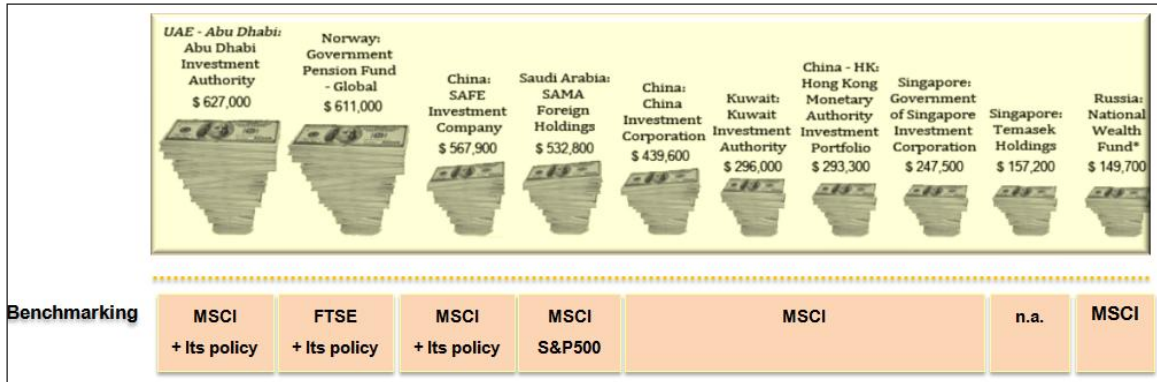
โดยทั่วไปนักลงทุนสถาบันต่างประเทศใช้ International Index อาทิ ดัชนี MSCI ในการจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) และอ้างอิงผลการดำเนินงาน (Benchmarking) (ภาพที่ 10) ดังนั้น การได้รับคัดเลือกให้เข้าไปเป็นองค์ประกอบในการคำนวณ International Index เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น ซึ่งตามเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ในการคำนวณดัชนี มีปัจจัยสำคัญประการหนึ่ง คือ ขนาดของกิจการ สำหรับ MSCI Thailand Index กำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่น้อยกว่า 2,065 ล้านดอลลาร์ หรือ

<sup>17</sup> ตามเกณฑ์ MSCI Global Investable Market Indices Methodology, May 2013: Thailand

ประมาณ 67,780 ล้านบาท<sup>18</sup> พบว่า ณ สิ้นปี 2556 มีหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนผ่านตามเกณฑ์ 38 หลักทรัพย์ โดยทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50

ภาพที่ 10 Sovereign Wealth Fund ที่มีสินทรัพย์สูงสุด 10 อันดับแรกในปี 2555

หน่วย: พันล้านเหรียญสหรัฐ



ที่มา: Sovereign Wealth Fund Institute, 2012 Sovereign Wealth Fund Allocation Report.  
Oxford University, Sovereign Investment: Concerns and Policy Reactions.

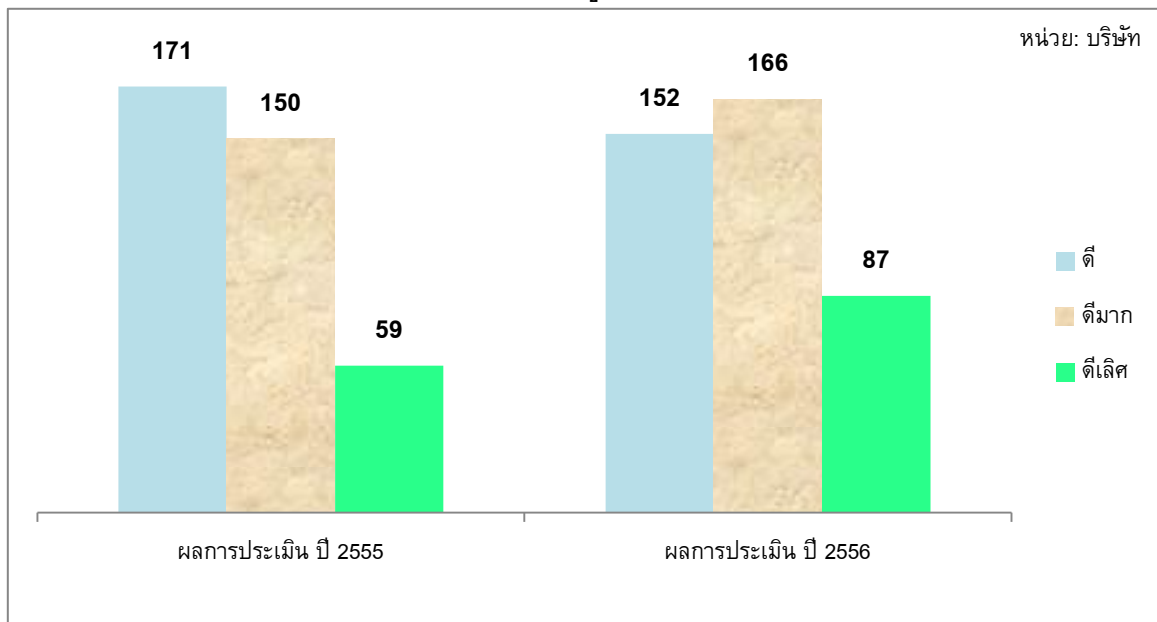
เมื่อพิจารณาด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนจากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies) ที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of directors: IOD) เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2556 พบว่า บริษัทจดทะเบียนได้รับคะแนนในระดับดี (3 ดาว) ระดับดีมาก (4 ดาว) และระดับดีเลิศ (5 ดาว) จำนวน 405 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 77 ของบริษัทที่ทำการสำรวจ<sup>19</sup> เพิ่มขึ้นจาก 380 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 74 ของบริษัทที่ทำการสำรวจ จากปี 2555 (ภาพที่ 11) แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยมีการพัฒนาด้านการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น

นอกจากนี้ จากผลการประเมินปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ของอาเซียน หรือ ASEAN CG Scorecard ในปี 2555 ซึ่งประเมินบริษัทจดทะเบียนที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (market cap.) ขนาดใหญ่ของแต่ละประเทศ ปรากฏว่า บริษัทจดทะเบียนของไทยที่ได้รับการประเมิน 100 บริษัท ได้รับคะแนนเฉลี่ยสูงสุดในกลุ่มประเทศในกลุ่ม ASEAN-5 (ภาพที่ 12)

<sup>18</sup> ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินเฉลี่ยระหว่างธนาคารประจำวันวันที่ 27 ธันวาคม 2556 ของธนาคารแห่งประเทศไทย เท่ากับ 32.823 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

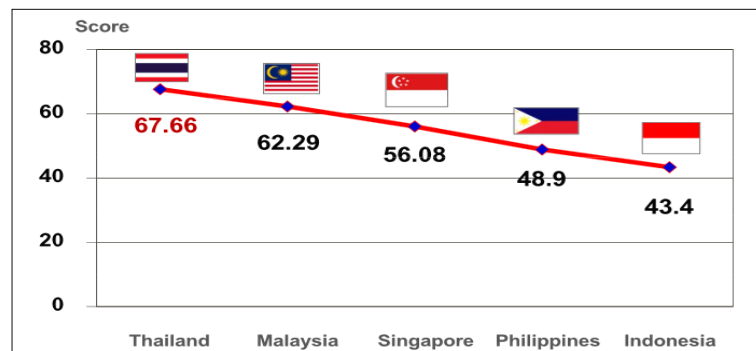
<sup>19</sup> มีบริษัทจดทะเบียนที่รับการสำรวจ 526 บริษัทที่มีระดับคะแนน ในปี 2556 และ 513 บริษัทในปี 2555

ภาพที่ 11 ผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of directors: IOD)

ภาพที่ 12 คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) เฉลี่ยของ 100 บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5



ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of directors: IOD)

ดังนั้น โดยสรุป ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนไทยมีความน่าสนใจในหลายด้าน ทั้งด้านความสามารถในการสร้างรายได้และสร้างกำไรที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ อีกทั้งตลาดอยู่ในทิศทางตลาดขาขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนในตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับสูงมาก ส่งผลให้สภาพคล่องในการซื้อขายที่สูงอยู่แล้วสูงเพิ่มขึ้นไปอีก และในด้านข้อจำกัดในการลงทุน เช่น ข้อจำกัดการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศ ก็มีเพียง 20 บริษัทเท่านั้นที่นักลงทุนต่างประเทศไม่สามารถเข้ามาถือครองหุ้นในฐานะนักลงทุนกลยุทธ์ได้ อย่างไรก็ตาม กลไกเรื่อง NVDR ยังช่วยให้นักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้นักลงทุนต่างประเทศยังคงได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน



ครบถ้วนแม้ไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และข้อจำกัดสำคัญอย่างหนึ่งของตลาดหุ้นไทย คือ การมีบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดใหญ่ที่เป็นไปตามเกณฑ์การลงทุนของนักลงทุนสถาบัน ต่างประเทศค่อนข้างน้อย ทำให้บริษัทจดทะเบียนที่เป็นไปตามเกณฑ์การลงทุนของนักลงทุน สถาบันต่างประเทศ (potential securities) มีน้อย แต่ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนไทยได้รับการ คัดเลือกเข้าไปเป็นองค์ประกอบในการคำนวณดัชนีอ้างอิงต่างประเทศ ก็เป็นหนทางหนึ่งที่ทำให้ บริษัทจดทะเบียนไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

### บทที่ 3 การถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ

#### ข้อจำกัดของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาเรื่องการถือครองหุ้นในตลาดหุ้นไทยทำได้ค่อนข้างยาก เนื่องจาก ฐานข้อมูล โดยเฉพาะข้อมูลของนักลงทุนต่างประเทศไม่ได้อยู่ในระดับนักลงทุนที่แท้จริง (beneficial owners) เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์หรือสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินในบางประเทศ อาทิ สิงคโปร์ หรือ มาเลเซีย ที่ไม่มีกฎหมายบังคับให้ผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน จัดส่งข้อมูลระดับผู้ถือหุ้นที่แท้จริงให้นายทะเบียนหลักทรัพย์ ดังนั้น ในการศึกษาจึงเป็นการศึกษาการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศโดยอ้อม จากข้อมูลการปิดสมุดทะเบียนเพื่อประชุมสามัญประจำปีของบริษัทจดทะเบียน (XM) ซึ่งอาจทำให้ศึกษาได้เพียงภาพรวมแบบกว้างๆ เท่านั้น และเนื่องจากบริษัทจดทะเบียนปิด XM ไม่พร้อมกัน จึงใช้ช่วงเวลาของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ปิดสมุดฯ คือ ประมาณเดือนเมษายนหรือเดือนพฤษภาคมของแต่ละปีที่ทำการศึกษา โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนรวมกันต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดใน SET และ mai (ภาพที่ 13)

ภาพที่ 13 กรอบการศึกษาการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศ ในช่วงปี 2553 - 2556

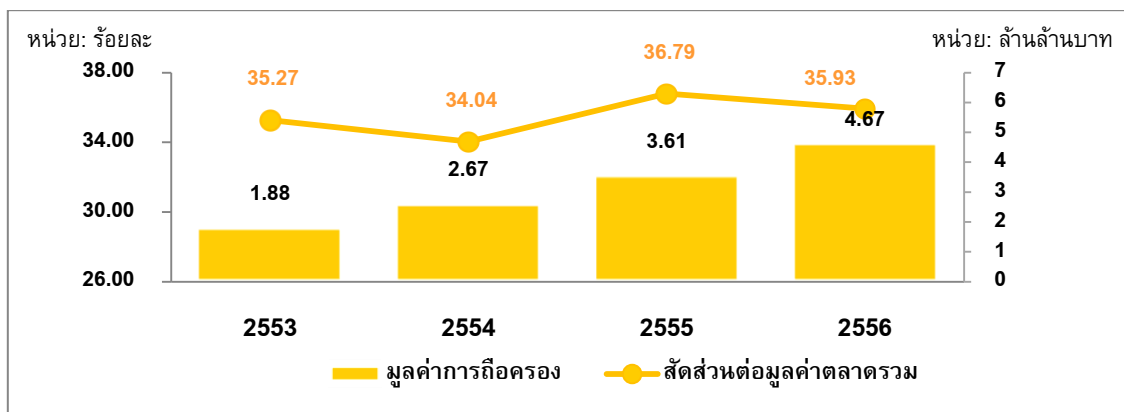
	2553	2554	2555	2556
เงื่อนไขการปิดสมุด	ล่าสุดใน 4 เดือนแรกของปี	ล่าสุดใน 5 เดือนแรกของปี	ล่าสุดใน 4 เดือนแรกของปี	ล่าสุดใน 4 เดือนแรกของปี
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	498 จาก 534 บริษัท	444 จาก 542 บริษัท	497 จาก 545 บริษัท	507 จาก 585 บริษัท
จำนวนหุ้น (Q)	จากการปิดสมุดทะเบียน + หุ้นปันผล (ถ้ามี) + เปลี่ยนพาร์ (ถ้ามี)	จากการปิดสมุดทะเบียน + หุ้นปันผล (ถ้ามี) + เปลี่ยนพาร์ (ถ้ามี)	จากการปิดสมุดทะเบียน + หุ้นปันผล (ถ้ามี) + เปลี่ยนพาร์ (ถ้ามี)	จากการปิดสมุดทะเบียน + หุ้นปันผล (ถ้ามี) + เปลี่ยนพาร์ (ถ้ามี)
ราคาหุ้น (P)	30 เมษายน 2553 หรือวันล่าสุดที่มีราคา	31 พฤษภาคม 2554 หรือวันล่าสุดที่มีราคา	30 เมษายน 2555 หรือวันล่าสุดที่มีราคา	30 เมษายน 2556 หรือวันล่าสุดที่มีราคา
มูลค่าการถือครองหุ้น	P*Q	P*Q	P*Q	P*Q
มูลค่าการถือครองหุ้น ต่อ Market Cap.	<b>84.91%</b>	<b>87.73%</b>	<b>96.38%</b>	<b>94.39%</b>

#### ในปี 2556 นักลงทุนต่างประเทศมีมูลค่าการถือครองหุ้นสูงสุดนับตั้งแต่ตลาดฯ เปิดทำการ

ณ สิ้นเดือนเมษายน 2556 นักลงทุนต่างประเทศถือครองหุ้นในไทยมูลค่ารวมกว่า 4.67 ล้านล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ (ภาพที่ 14) หรือมีส่วนการถือครอง 35.93% ของมูลค่าหลักทรัพย์รวม (market cap) ของทั้งตลาด โดยมูลค่าการถือครองหุ้นนี้เพิ่มขึ้น 29% จากสิ้นเดือนเมษายน 2555 โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของนักลงทุนจากทุกทวีป นักลงทุนจากทวีปยุโรปมีมูลค่าการถือ

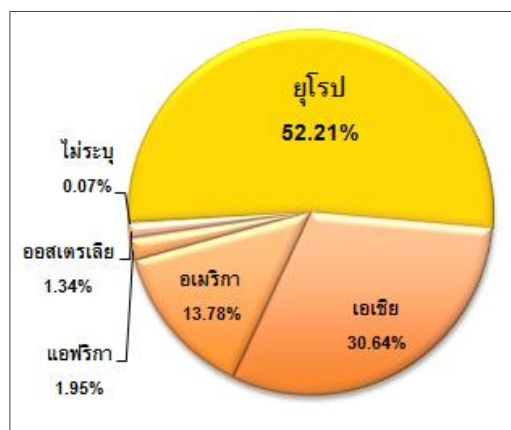
ครองหุ้นในตลาดหุ้นไทยสูงกว่านักลงทุนจากทวีปอื่นๆ โดยนักลงทุนจากยุโรปมีมูลค่าการถือครองหุ้นรวมสูงถึง 2.44 ล้านล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 36% จากปี 2555 หรือมีมูลค่าการถือครองรวมคิดเป็น 19% ของ Market Cap หรือ 52% ของมูลค่าการถือครองหุ้นรวมของนักลงทุนต่างประเทศ (ภาพที่ 14) โดยนักลงทุนจากสหราชอาณาจักรมีมูลค่าการถือครองสูงถึง 74% ของการถือครองหุ้นของนักลงทุนยุโรป ขณะที่นักลงทุนจากประเทศที่ประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ อาทิ กรีซ อิตาลี สเปน และโปรตุเกส มีมูลค่าการถือครองหุ้นรวมเพียง 222 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพียง 0.005% ของ Market Cap เท่านั้น

ภาพที่ 14 มูลค่าการถือครองหุ้นและสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ ต่อ Market Cap. ในช่วงปี 2553 - 2556



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 15 สัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศต่อ Market Cap. ปี 2556  
จำแนกทวีปของนักลงทุน

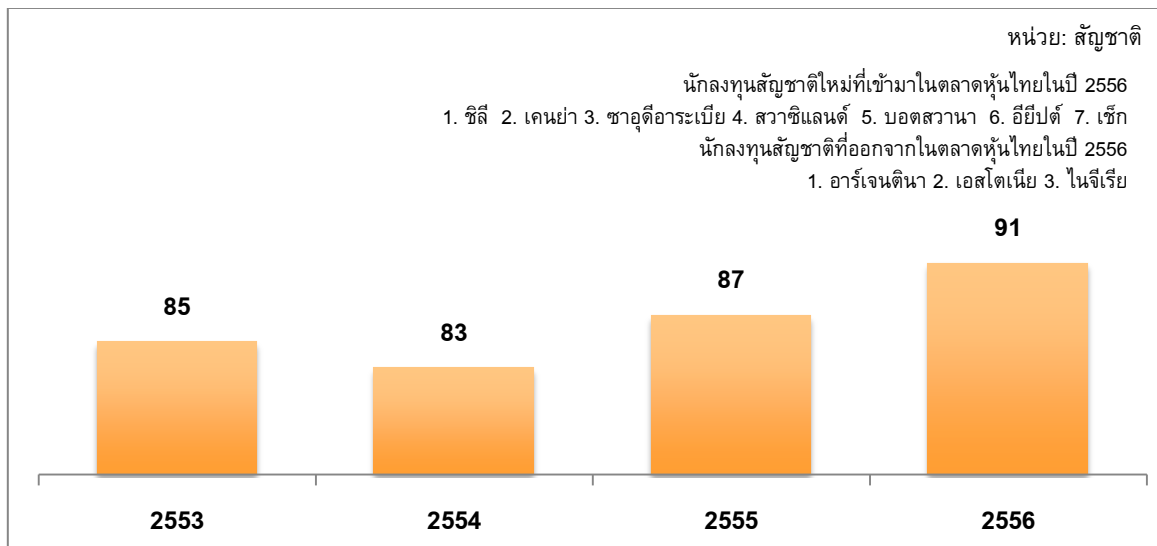


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศมีการกระจายตัวเพิ่มขึ้น ทั้งด้านสัญชาติของผู้ถือหุ้นและจำนวนหลักทรัพย์ที่ลงทุน

ณ สิ้นเดือนเมษายน 2556 มีนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทยรวม 91 สัญชาติ เพิ่มขึ้นสุทธิ 4 สัญชาติจากสิ้นเดือนเมษายน 2555 (ภาพที่ 16) โดยนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาใหม่นี้เกือบทั้งหมดถือครองหลักทรัพย์ NVDR และขนาดหลักทรัพย์หลากหลายกลุ่ม ทั้งหลักทรัพย์ขนาดใหญ่กลุ่ม SET50 จนถึงหลักทรัพย์ขนาดเล็กใน mai และจำนวนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต่างประเทศถือครองมีจำนวนเพิ่มขึ้นจาก 492 หลักทรัพย์ในปี 2555 เป็น 506 หลักทรัพย์ในปี 2556

ภาพที่ 16 จำนวนสัญชาตินักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย ในช่วงปี 2553 - 2556



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

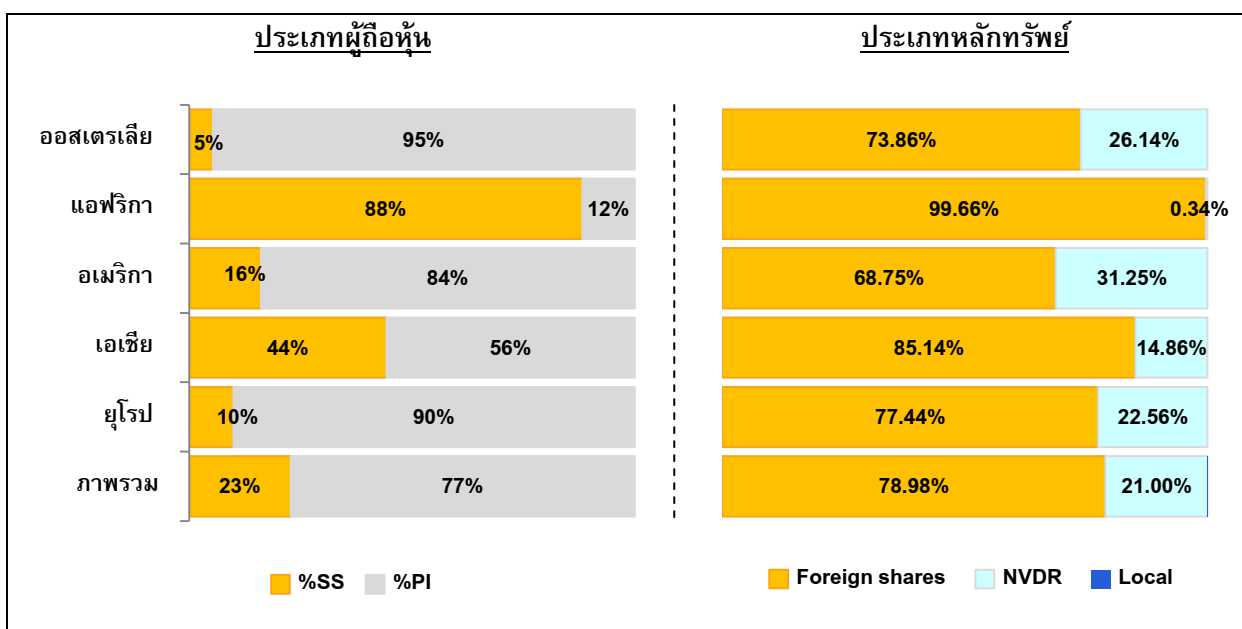
นักลงทุนต่างประเทศถือครองหุ้นไทยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อบริหารกิจการ (นักลงทุนกลยุทธ์: SS)<sup>20</sup> และเพื่อผลตอบแทนจากการลงทุน (นักลงทุน Portfolio: PI) และส่วนใหญ่เป็นการลงทุนระยะยาว

จากข้อมูลการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศในปี 2556 สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยทั้งในฐานะของนักลงทุนกลยุทธ์และนักลงทุนเพื่อผลตอบแทน โดยจากภาพรวม พบว่า ร้อยละ 77 ของมูลค่าการถือครองโดยนักลงทุนต่างประเทศ

<sup>20</sup> นักลงทุนกลยุทธ์ (strategic shareholders: SS) ในการศึกษาการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศนี้หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นในการถือครองเกิน 5% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียน ไม่รวมผู้ถือหุ้น NVDR, ผู้ถือหุ้นผิดสัญญา บริษัทหลักทรัพย์, กองทุนรวมต่างประเทศ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริษัทประกันภัย บริษัทประกันชีวิต custodian nominee และ trustee ส่วน portfolio investors (PI) คือ ผู้ถือหุ้นอื่นๆ นอกเหนือจาก strategic shareholders

ถือครองโดยนักลงทุนเพื่อผลตอบแทน (PI) และถือครองโดยนักลงทุนกลยุทธ์ (SS) เพียงร้อยละ 23 เท่านั้น (ภาพที่ 17) อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาการถือครองหุ้นของนักลงทุนรายทวีป พบว่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนในทวีปแอฟริกาและทวีปเอเชียถือครองหุ้นโดยนักลงทุนกลยุทธ์ค่อนข้างสูง ทั้งนี้เนื่องจากการถือครองหุ้นของบริษัทแม่ของบริษัทจดทะเบียนที่ตั้งบริษัทย่อยในภูมิภาคดังกล่าวเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้ถือหุ้นในตลาดหุ้นไทย อาทิ บริษัทจดทะเบียนในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีบริษัทแม่ในทวีปอื่นและตั้งบริษัทย่อยในเอเชีย และบริษัทย่อยนั้นๆ เข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทย เป็นต้น

ภาพที่ 17 สัดส่วนมูลค่าของการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศรายทวีป  
จำแนกตามประเภทผู้ถือหุ้น และประเภทหลักทรัพย์ ในปี 2556



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

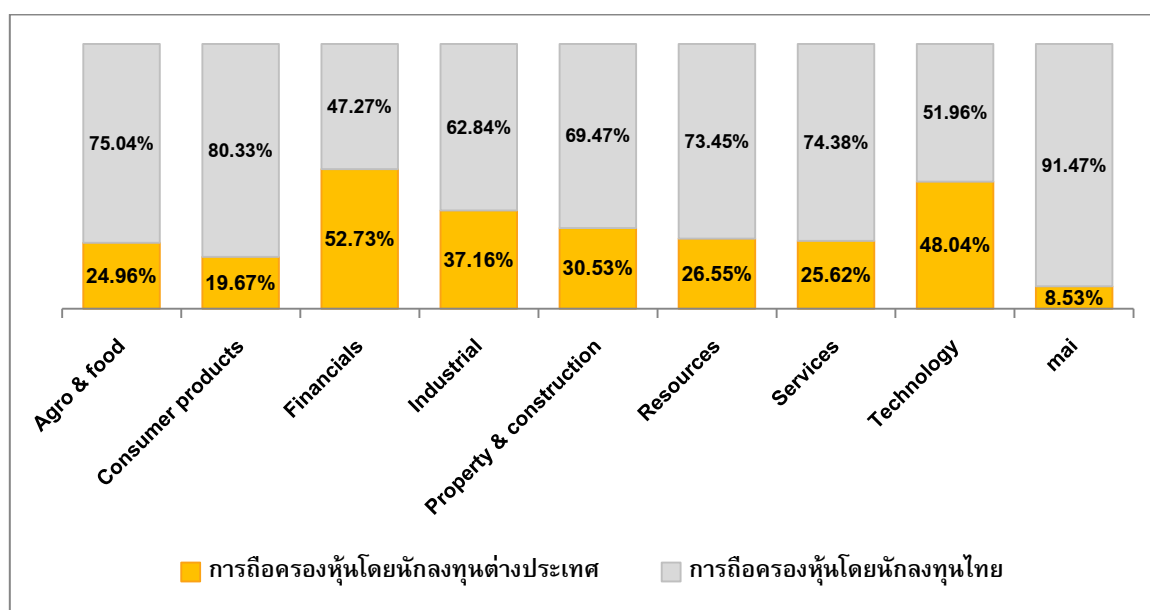
แม้ว่าการถือครองหุ้นส่วนใหญ่ของนักลงทุนต่างประเทศจะถือครองหุ้นโดย PI ซึ่งทำให้เข้าใจผิดได้ว่า นักลงทุนต่างประเทศอาจออกจากตลาดหุ้นไทยได้ง่าย แต่ในความจริงแล้ว พบว่า PI เหล่านี้เป็นนักลงทุนที่เป็นผู้ทำหน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าที่เป็นนักลงทุนต่างประเทศ อาทิ custodian และ trustee เป็นต้น และจากคำนิยามทำให้นักลงทุนกลุ่มนี้จัดเป็น PI อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาประเภทหลักทรัพย์ที่ถือครอง พบว่า ร้อยละ 78.98 ของมูลค่าการถือครองรวมของนักลงทุนต่างประเทศถือครอง foreign shares ที่ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ภาพที่ 17) ซึ่งสะท้อนว่า นักลงทุนต่างประเทศส่วนใหญ่ถือครองหุ้นในลักษณะการถือครอง

ในระยะยาว และถือครองหลักทรัพย์ NVDR ประมาณร้อยละ 21 ของมูลค่าการถือครองรวมของนักลงทุนต่างประเทศ และถือครอง local shares เพียงเล็กน้อย

นักลงทุนต่างประเทศถือครองหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทุกหมวดธุรกิจ โดยมีแนวโน้มการถือครองหุ้นเพิ่มขึ้นในหมวดธนาคาร (BANK) เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) พาณิชยกรรม (COMM) และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และมีแนวโน้มถือครองหุ้นลดลงในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG)

จากข้อมูลการถือครองหุ้นปี 2556 (ภาพที่ 18) พบว่า นักลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นสูงในกลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrial) และกลุ่มเทคโนโลยี (Technology) และสูงกว่าสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นโดยรวมของนักลงทุนต่างประเทศ ทั้งนี้

ภาพที่ 18 สัดส่วนมูลค่าของการถือครองหุ้น ปี 2556 จำแนกหมวดอุตสาหกรรม



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- กลุ่มธุรกิจการเงิน โดยเฉพาะในหมวดธนาคาร (BANK) มีสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศในระดับสูง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการรวบรวมกิจการ การเข้าซื้อกิจการของธนาคารหรือสถาบันการเงินไทย โดยธนาคารหรือสถาบันการเงินต่างประเทศในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในช่วงปี 2540

- กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (PETRO) มีสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศในระดับสูงเพราะบริษัทขนาดใหญ่ในหมวดธุรกิจนี้มีบริษัทแม่เป็นนักลงทุนต่างประเทศ และมีการถือครองหุ้นในระดับสูง
- กลุ่มเทคโนโลยี ทั้งในหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ETRON) และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) ที่บริษัทแม่ในต่างประเทศถือครองหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูง

ตารางที่ 8 สัดส่วนมูลค่าของการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ ปี 2556 จำแนกรายหมวดธุรกิจ

หมวดธุรกิจ	2553	2554	2555	2556
BANK	20.14	19.68	19.25	30.19
ICT	8.18	7.88	11.00	16.95
ENERG	29.01	30.32	24.07	13.61
COMM	4.79	5.65	8.75	8.05
PROP	5.79	5.29	5.76	7.21
CONMAT	7.90	6.85	5.95	5.94
PETRO	4.12	4.74	5.58	4.56
FOOD	5.38	5.47	6.27	3.79
MEDIA	1.87	1.78	1.94	1.66
ETRON	1.34	1.08	0.79	1.63
OTHER	11.50	11.26	10.65	6.43

เมื่อพิจารณาแนวโน้มการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศเปรียบเทียบระหว่างปี 2553 และปี 2556 (ตารางที่ 8) พบว่า หมวดธนาคาร (BANK) เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) พาณิชยกรรม (COMM) และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และมีแนวโน้มถือครองหุ้นลดลงในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG)

นอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนต่างประเทศมีพฤติกรรมเข้ามาถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่ตนเองรู้จัก ทั้งจากการขยายฐานการตลาดไปต่างประเทศ หรือ การเป็นที่รู้จักจากได้รับคัดเลือกให้เป็นองค์ประกอบในการคำนวณ International Index ที่นักลงทุนต่างประเทศใช้เป็นดัชนีอ้างอิงในการวัดผลการดำเนินงาน

โดยสรุป นักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจลงทุนในตลาดหุ้นหลากหลายเพิ่มมากขึ้นทั้งในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กและขนาดใหญ่ และส่วนใหญ่ถือครองเพื่อการลงทุนระยะยาว โดยถือครอง foreign shares เป็นหลัก และถือครองหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ทุกหมวดธุรกิจ โดยมีแนวโน้มการถือครองหุ้นเพิ่มขึ้นในหลักทรัพย์หมวดธนาคาร (BANK)  
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) พาณิชยกรรม (COMM) และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP)  
ที่มีโอกาสทางธุรกิจเพิ่มมากขึ้น

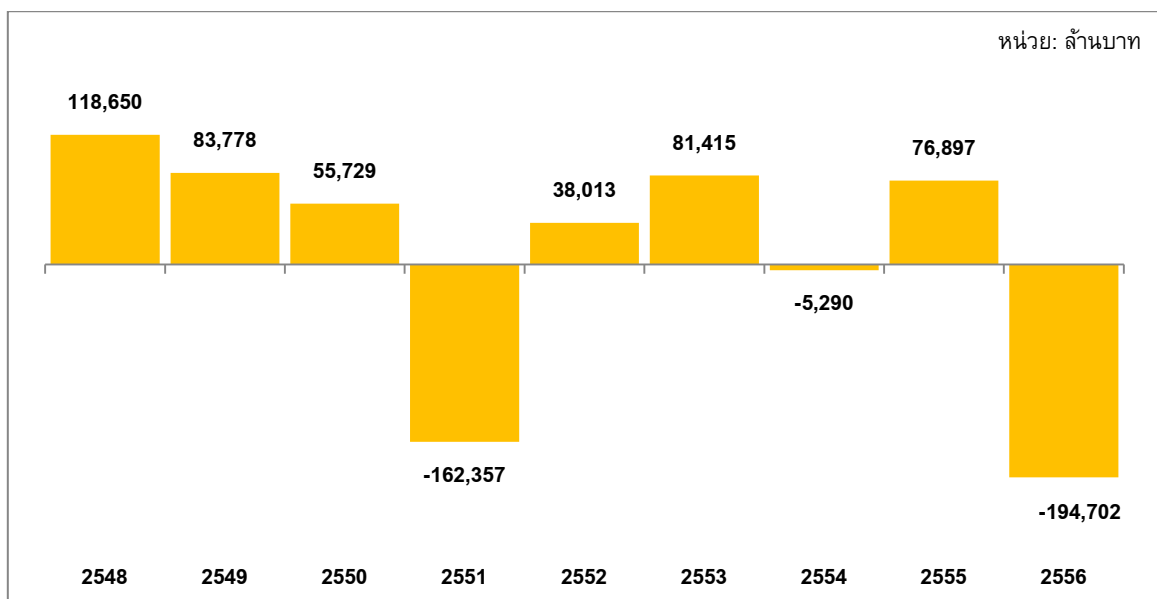


#### บทที่ 4 การซื้อขายหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ

ในช่วง 9 ปีที่ผ่านมา (ปี 2548 - 2556) นักลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิสะสมกว่า 90,000 ล้านบาท (ภาพที่ 18) โดยนักลงทุนต่างประเทศซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทยเกือบทุกปี ยกเว้นในปีที่มีวิกฤติการเงิน อาทิ ปี 2551 ที่นักลงทุนต่างประเทศขายสุทธิเนื่องจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับวิกฤติการเงินในสหรัฐอเมริกาหรือ Hamburger Crisis และในปี 2556 ที่นักลงทุนต่างประเทศขายสุทธิต่อเนื่องในช่วง 3 ไตรมาสหลังของปี 2556 เนื่องจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับการดำเนินการมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (Quantitative Easing: QE) ของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา

แม้ในปี 2556 นักลงทุนต่างประเทศจะเป็นผู้ขายสุทธิในตลาดหุ้นไทยรวมกว่า 194,702 ล้านบาท จากที่ซื้อสะสมในช่วง 4 ก่อนหน้า แต่ทั้งนี้มิได้หมายความว่า ปริมาณหุ้นในการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศที่สะสมไว้จะลดลงไปจนไม่สามารถขายสุทธิออกมาได้อีก ทั้งนี้เนื่องจากในช่วง 4 ปีที่นักลงทุนต่างประเทศซื้อสะสมเป็นช่วงที่ราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับต่ำ และขายสุทธิในปี 2556 ซึ่งราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูง ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า นักลงทุนต่างประเทศอาจมีปริมาณหุ้นในการถือครองที่สามารถขายได้อีก หากนักลงทุนต่างประเทศถือครองนั้นๆ ถือครองหลักทรัพย์นั้นเพื่อทำกำไรและไม่เชื่อมั่นในตลาดหุ้นไทย

ภาพที่ 19 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย  
ในช่วงปี 2548 - 2556



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

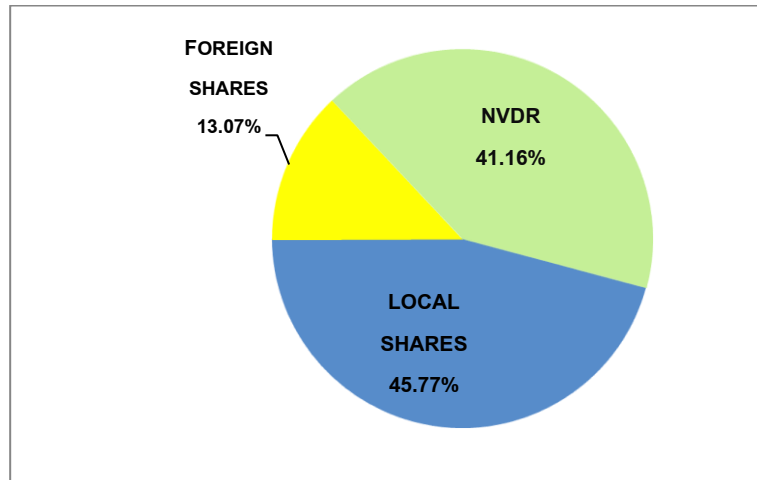
อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต สะท้อนพฤติกรรมสำคัญของนักลงทุนต่างประเทศ สรุปได้ดังนี้

นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์ NVDR และ Local shares เป็นส่วนใหญ่ เนื่องจาก  
นักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจเรื่องสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์

จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในช่วงเดือนพฤษภาคม 2555 – เมษายน 2556 พบว่า นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์ NVDR และ Local shares สูงถึงร้อยละ 41.16 และร้อยละ 45.77 ของมูลค่าการซื้อขายรวมของนักลงทุนต่างประเทศในช่วงเวลาดังกล่าว และซื้อขาย foreign shares เพียงร้อยละ 13.07 ของมูลค่าการซื้อขายรวมของนักลงทุนต่างประเทศเท่านั้น (ภาพที่ 20) ทั้งนี้เนื่องจาก

- การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นไทย ส่วนใหญ่กว่าร้อยละ 55 เป็นการซื้อขายโดยนักลงทุนภายในประเทศ หรือนักลงทุนรายย่อย ดังนั้นหากนักลงทุนต่างประเทศต้องการลงทุนในระยะสั้น ต้องการสภาพคล่องในการซื้อขาย นักลงทุนต่างประเทศจำเป็นต้องซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทเดียวกับที่นักลงทุนในประเทศซื้อขาย คือ local shares
- หลักทรัพย์ NVDR มีราคาหลักทรัพย์และมีสภาพคล่องเช่นเดียวกับ local shares และหากในช่วงนั้นๆ บริษัทจดทะเบียนปิดสมุดทะเบียนเพื่อจ่ายสิทธิประโยชน์ทางการเงิน นักลงทุนต่างประเทศถือครองหลักทรัพย์ NVDR จะได้รับสิทธิประโยชน์การเงิน แต่หากถือครอง local shares ในช่วงนั้นๆ นักลงทุนต่างประเทศจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์การเงินนั้น
- โดยปกตินักลงทุนต่างประเทศถือครอง foreign shares เพื่อบริหารจัดการ ต้องการสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้ง foreign shares ของหลักทรัพย์ที่เป็นไปตามเงื่อนไขการลงทุนของนักลงทุนสถาบันต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศสูง ทำให้มีการถือครอง foreign shares ครบเต็มตามเพดานการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศแล้ว ทำให้นักลงทุนต่างประเทศไม่ซื้อขาย foreign shares

ภาพที่ 20 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2555 - เมษายน 2556 จำแนกตามประเภทหลักทรัพย์

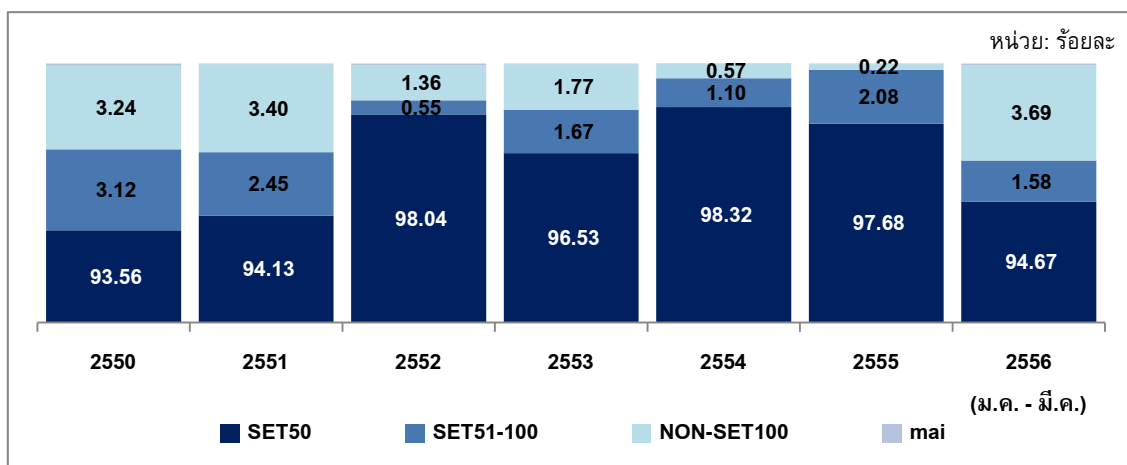


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 และซื้อขายหลักทรัพย์หมวดธนาคาร เทคโนโลยี พลังงานและสาธารณูปโภค พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นส่วนใหญ่

จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทยในช่วงปี 2550 - มีนาคม 2556 พบว่า นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 เป็นส่วนใหญ่ รองลงมาคือหลักทรัพย์ในกลุ่ม NON-SET100 และพบว่าในช่วงวิกฤตการเงิน คือ ตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา นักลงทุนต่างประเทศเพิ่มสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 และลดสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET51-100 (ภาพที่ 21)

ภาพที่ 21 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย ในช่วงปี 2550 - มีนาคม 2556 จำแนกตามขนาดของหลักทรัพย์



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาการซื้อขายหลักทรัพย์รายหมวดธุรกิจ พบว่า นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์กระจุกตัวใน 4 หมวดธุรกิจหลัก ได้แก่ หมวดธนาคาร เทคโนโลยี พลังงาน สาธารณูปโภค พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (ตารางที่ 9) โดยการซื้อขายรวมของ 4 หมวดธุรกิจนี้มีมูลค่ารวมสูงกว่าร้อยละ 70 ของมูลค่าการซื้อขายรวมของนักลงทุนต่างประเทศในแต่ละปี และหากเปรียบเทียบสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในปี 2550 และปี 2555<sup>21</sup> พบว่า

- หมวดธุรกิจที่มีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ได้แก่ หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร หมวดพาณิชย์ และหมวดอาหารและเครื่องดื่ม
- หมวดธุรกิจที่มีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายลดลงอย่างชัดเจน ได้แก่ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค และหมวดขนส่งและโลจิสติกส์

ตารางที่ 9 สัดส่วนมูลค่าของการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ในช่วงปี 2550 - มีนาคม 2556

หมวดธุรกิจ (หน่วย: ร้อยละ)	2550	2551	2552	2553	2554	2555	ม.ค. - มี.ค.2556
ธนาคาร	31.15	32.77	34.04	31.88	31.94	29.92	25.78
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	6.94	8.38	7.57	6.19	8.24	12.26	17.08
พลังงานและสาธารณูปโภค	28.00	33.48	32.34	27.03	25.63	16.86	12.49
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	7.64	7.99	6.56	7.13	5.18	6.36	11.94
พาณิชย์	1.60	1.38	2.00	3.41	4.61	8.07	7.86
อาหารและเครื่องดื่ม	1.80	1.42	2.18	4.60	4.50	7.26	5.22
วัสดุก่อสร้าง	5.99	3.34	4.78	4.81	5.52	5.10	4.68
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	3.44	1.48	1.79	5.86	7.01	5.22	4.13
ขนส่งและโลจิสติกส์	6.19	4.02	3.80	3.26	1.81	2.80	3.45
สื่อและสิ่งพิมพ์	1.74	1.46	1.41	1.24	1.37	1.42	1.89
อื่นๆ	5.50	4.27	3.53	4.58	4.19	4.72	5.48

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสรุปเกี่ยวกับการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศกล่าวได้ว่า นักลงทุนต่างประเทศมีการใช้ประเภทหลักทรัพย์ คือ foreign share NVDR และ local shares เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การลงทุน กล่าวคือ นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์ NVDR และ Local shares เพื่อสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ ขณะที่ซื้อขาย foreign share ในสัดส่วนน้อย เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศมีความต้องการถือครอง foreign share เพื่อการลงทุนในระยะยาว

<sup>21</sup> เนื่องจากข้อมูลการซื้อขายรายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศมีข้อมูลการซื้อขายเพียงไตรมาส 1/2556 และสถานการณ์ในการซื้อขายในไตรมาส 1/2556 แตกต่างจาก 3 ไตรมาสสุดท้ายของปี 2556 อย่างชัดเจน จึงใช้ข้อมูลปี 2555 เป็นตัวเปรียบเทียบกับปี 2550

## บทที่ 5 บทสรุปและแนวทางในการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศให้ลงทุนในตลาดหุ้นไทย

จากความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนไทยในด้านต่างๆ และการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศ ตลอดจนการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้นนั้นล้วนแต่เป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต แต่ก็ยังเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับบริษัทจดทะเบียนและผู้มีส่วนร่วมในอุตสาหกรรมในการกำหนดแนวทางในการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยในอนาคต

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนไทยมีความน่าสนใจในด้านของความแข็งแกร่งในการแข่งขันและดำเนินงาน ทั้งที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายค่าแรงขั้นต่ำ ภัยธรรมชาติ และการชุมนุมประท้วงทางการเมือง แต่บริษัทจดทะเบียนสามารถสร้างผลกำไรได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์สำหรับผลประกอบการปี 2555 ซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อมูลค่าการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนไทยให้อยู่ในระดับสูง กอปรกับภาวะตลาดขาขึ้น ทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนไทยได้รับกำไรจากส่วนต่างราคาสูง และได้รับผลตอบแทนรวมในระดับที่สูงมาก อีกทั้ง ตลาดหุ้นไทยยังเป็นตลาดที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม ASEAN-5 นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนไทยมีการพัฒนาด้านการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องและมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการเฉลี่ยสูงสุดเมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม ASEAN-5 ยิ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

จากการซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหุ้นไทยในช่วงปี 2552 - 2555 กอปรกับราคาหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ในการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศ ณ สิ้นเดือนเมษายน 2556 เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 4.67 ล้านล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ คิดเป็นร้อยละ 36 ของมูลค่าหลักทรัพย์รวมของทั้งตลาด และนอกจากมูลค่าการถือครองหุ้นที่เพิ่มขึ้นแล้วยังพบว่า มีนักลงทุนสัญชาติใหม่ๆ เข้ามาถือครองหุ้นในตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้นด้วย แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนไทยเป็นที่รู้จักของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

ข้อสังเกตที่น่าสนใจอีกประการหนึ่งคือ แม้มูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศจะกระจุกตัวอยู่ในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ แต่ในการศึกษานี้พบว่า นักลงทุน

ต่างประเทศที่เข้ามาใหม่ในตลาดหุ้นไทยนอกจากจะถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่แล้ว ยังถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กด้วย และนักลงทุนต่างประเทศมีแนวโน้มถือครองหุ้นเพิ่มมากขึ้นในบริษัทจดทะเบียนที่มองเห็นโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจ อาทิ ธนาคาร เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พาณิชยกรรม และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายหลักทรัพย์กระจุกตัวใน 4 หมวดธุรกิจ คือ หมวดธนาคาร เทคโนโลยีฯ พลังงานและสาธารณูปโภค พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นส่วนใหญ่ และจากการเปรียบเทียบข้อมูลการซื้อขายในปี 2550 - 2555 พบว่า นักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร หมวดพาณิชยกรรม และหมวดอาหารและเครื่องดื่ม

จากพฤติกรรมการซื้อขายและการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ สามารถแยกนักลงทุนต่างประเทศออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรก คือ กลุ่มที่ลงทุนระยะยาว ทั้งเพื่อบริหารกิจการและผลตอบแทนในระยะยาว ในฐานะบริษัทแม่ของบริษัทจดทะเบียน หรือ ในฐานะนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนต่อเนื่องในระยะยาว จากการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน นักลงทุนกลุ่มนี้จะลงทุนใน foreign shares และไม่นำ foreign shares ในการครอบครองออกมาซื้อขาย เนื่องจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ ส่วนใหญ่มีการถือครองหุ้นครบตามเพดานการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ หรือ foreign ownership limit แล้ว ทำให้ foreign shares ให้ตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล่องต่ำกว่า NVDR และ local shares นอกจากนี้ นักลงทุนต่างประเทศกลุ่มนี้ยังลงทุนในหลักทรัพย์ NVDR ที่มีสภาพคล่องเช่นเดียวกับ local shares และมีโอกาสรับสิทธิทางการเงินเมื่อบริษัทจดทะเบียนปิดสมุดทะเบียน ขณะที่นักลงทุนอีกกลุ่ม เป็นนักลงทุนระยะสั้น ลงทุนเพื่อหวังผลกำไรจากส่วนต่างราคา โดยนักลงทุนกลุ่มนี้จะลงทุนใน local shares และ NVDR เป็นส่วนใหญ่

จากผลการศึกษาตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น สามารถสรุปแนวทางในการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศให้ลงทุนในตลาดหุ้นไทย ได้ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนต้องรักษาความสามารถในการแข่งขันและการทำกำไร

ส่วนหนึ่งที่ทำให้บริษัทจดทะเบียนไทยน่าสนใจ คือ การเติบโตของผลกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ประเด็นคือ ทำอย่างไรบริษัทจดทะเบียนไทยจะรักษาความสามารถในการทำกำไรไว้ได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2558 ที่จะมีเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน บริษัทจดทะเบียนเตรียมตัวในการรับมือมากน้อยเพียงไร ทั้งในด้านบวกคือ ตลาดในการขายสินค้าและบริการที่กว้างขวางเพิ่มขึ้น และในด้านลบคือการแข่งขันที่จะรุนแรงขึ้น ทั้งจากกลุ่มสมาชิกในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน และจากประเทศที่มีเขตชายแดนติดกับสมาชิกในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน อาทิ จีน เป็นต้น

2. บริษัทจดทะเบียนต้องสร้างสมดุลระหว่างการลงทุนเพื่อการเติบโตในอนาคตและความคาดหวังของนักลงทุน

นักลงทุนส่วนหนึ่งลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนจากเงินปันผล ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนอาจมีความจำเป็นต้องบริหารความคาดหวังของนักลงทุนกลุ่มนี้เพิ่มมากขึ้น โดยต้องสร้างสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลให้นักลงทุนกับการเก็บผลกำไรในการลงทุนขยายกิจการเพื่อการเติบโตในอนาคต

3. บริษัทจดทะเบียนต้องทำให้นักลงทุนต่างประเทศตระหนักรู้ถึงความน่าสนใจของบริษัท

บริษัทจดทะเบียนไทยทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็กต่างมีผลประกอบการดี แต่ประเด็นคือ ทำอย่างไรนักลงทุนต่างประเทศจึงจะตระหนักรู้ถึงความน่าสนใจของบริษัท โดยมีแนวทางเบื้องต้น ดังนี้

3.1 การพัฒนาบริษัทให้เป็นองค์กรแห่งนวัตกรรมและดำเนินธุรกิจที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน หรือที่มีความโดดเด่น ช่วยสร้างความแตกต่าง

สำหรับบริษัทจดทะเบียนขนาดกลางและเล็ก ที่นักลงทุนต่างประเทศอาจไม่ให้ความสนใจในการลงทุนเนื่องจากขนาดของกิจการไม่เป็นไปตามเกณฑ์ลงทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนกลุ่มนี้ยังสามารถดึงดูดนักลงทุนต่างประเทศกลุ่มอื่น ๆ โดยจากข้อมูลการถือครองหุ้น พบว่า นักลงทุนต่างประเทศบางประเทศ อาทิ นักลงทุนญี่ปุ่น ให้คุณค่า (value) แก่บริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กที่มีความชัดเจนเรื่องการพัฒนาด้านนวัตกรรม ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนควรพัฒนาบริษัทให้เป็นเลิศในด้านนวัตกรรม แต่แนวทางนี้อาจต้องใช้เวลาอันยาวนาน และนอกจากบริษัทจดทะเบียนจะความแตกต่างในตัวผลิตภัณฑ์แล้ว บริษัทจดทะเบียนอาจทำการตลาดแบบเฉพาะ

เจาะจงเพิ่มมากขึ้น อาทิ ความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (green business) เป็นต้น ซึ่งนอกจากจะทำให้บริษัทเป็นที่สนใจแล้วยังเป็นอีกหนทางในการเพิ่มรายได้ให้บริษัทจดทะเบียนอีกด้วย

### 3.2 การขยายกิจการ โดยการควบรวมกิจการ

เนื่องจากขนาดกิจการมีผลต่อการเลือกลงทุนของนักลงทุนสถาบัน ต่างประเทศ บริษัทอาจพิจารณาขยายกิจการ โดยการควบรวมกิจการ หรือ การเพิ่มทุน เพื่อให้ขนาดกิจการเป็นไปตามเกณฑ์การลงทุน

### 3.3 การเข้าเป็นองค์ประกอบการในการคำนวณ International Index

เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศใช้ International Index อาทิ MSCI FTSE S&P ในการจัดสรรเงินลงทุนและอ้างอิงผลตอบแทน เมื่อผู้จัดทำ International Index ทบทวนองค์ประกอบในการคำนวณดัชนี นักลงทุนต่างประเทศจะปรับพอร์ตการลงทุนตามองค์ประกอบดัชนีนี้ทำให้บริษัทจดทะเบียนอยู่ในความน่าสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศโดยปริยาย ดังนั้นการทำให้บริษัทจดทะเบียนเข้าไปเป็นองค์ประกอบในการคำนวณ International Index ทำให้บริษัทจดทะเบียนอยู่ในสายตาของนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดผ่านตามเกณฑ์แล้ว แต่ยังไม่ได้คัดเลือกอาจต้องดำเนินการปรับตัวให้เป็นไปตามเกณฑ์พิจารณาอื่นๆ ขณะที่บริษัทจดทะเบียนขนาดกลางและขนาดเล็ก ก็มีโอกาสปรับตัวให้ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ในการคำนวณ International Index สำหรับดัชนีที่กำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ไม่สูง อาทิ MSCI middle and small cap เป็นต้น ทั้งนี้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างๆ อาทิ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนที่ผ่านเกณฑ์แล้ว อาจช่วยกันเป็นที่ปรึกษาในการให้คำแนะนำแก่บริษัทที่ต้องการปรับตัวให้เป็นไปตามเกณฑ์การคัดเลือกให้เข้าเป็นองค์ประกอบการในการคำนวณ International Index

### 3.4 การลงทุนในต่างประเทศ

จากข้อมูลการถือครองหุ้นชี้ให้เห็นว่า การลงทุนในต่างประเทศทำให้บริษัทจดทะเบียนเป็นที่รู้จักเพิ่มมากขึ้นสำหรับนักลงทุนในประเทศที่บริษัทจดทะเบียนเข้าไปลงทุน และนักลงทุนต่างประเทศจะถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ เพิ่มขึ้น ดังนั้น การลงทุนในต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนก็มีส่วนช่วยให้บริษัทจดทะเบียนอยู่ในความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศ



### 3.5 การประชาสัมพันธ์

ตามที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น หากบริษัทจดทะเบียนไม่เปิดกว้างสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ ขาดการประชาสัมพันธ์หรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ก็อาจทำให้นักลงทุนไม่มีข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน บริษัทจดทะเบียนอาจพิจารณาใช้ช่องทาง social media เพิ่มมากขึ้นในการทำการตลาดและเผยแพร่ข่าวสารของบริษัท ขณะที่การเผยแพร่ข้อมูลในเว็บไซต์ควรมีภาษาอังกฤษ และข้อมูลที่เพียงพอต่อการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบนเว็บไซต์ในส่วน of นักลงทุนสัมพันธ์ และหากเป็นไปได้ควรสร้างโอกาสในการเจรจากับนักลงทุนต่างประเทศที่มีอำนาจในการตัดสินใจลงทุน อาทิ ผู้จัดการกองทุนต่างประเทศ ผ่านกิจการโรดโชว์หรือพบปะนักลงทุนต่างประเทศ

#### 4. บริษัทจดทะเบียนควรพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล

ในตลาดหุ้นไทย แม้บริษัทจดทะเบียนไทยจะมีพัฒนาด้านบรรษัทภิบาลอย่างต่อเนื่องสังเกตได้จากระดับคะแนนที่เพิ่มขึ้น จากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of directors: IOD) อย่างไรก็ตามบริษัทจดทะเบียนควรพัฒนาบรรษัทภิบาลต่อไปและดำเนินการให้เห็นเป็นรูปธรรมมากกว่า เรื่องการจัดทำเอกสารเกี่ยวกับกำกับดูแลกิจการที่ครบถ้วน และควรพัฒนาให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล อาทิ การปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีของอาเซียน หรือ ASEAN CG Scorecard เป็นต้น

#### 5. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยงานกำกับดูแลต่างๆ ควรช่วยกันดูแลในเรื่องสมดุลระหว่างการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศและสิทธิของนักลงทุนไทย

จากข้อจำกัดการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ (foreign ownership limit) ในตลาดหุ้นไทย ทำให้เกิดกลไกของหลักทรัพย์ NVDR ในการใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยให้นักลงทุนต่างประเทศลงทุนในตลาดหุ้นไทยสำหรับหลักทรัพย์ที่มีการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศครบตามเพดานแล้ว

จากข้อเท็จจริงจากการซื้อขายและการถือครองหลักทรัพย์ พบว่า นักลงทุนต่างประเทศซื้อขายและถือครองหลักทรัพย์ NVDR แม้จะยังไม่มีการถือครองหุ้นครบตามข้อจำกัดการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ (foreign ownership limit) ซึ่งการที่สัดส่วนจำนวนหุ้น

NVDR ของแต่ละหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้สัดส่วนของ local shares ที่มีสิทธิออกเสียงลดลง ซึ่งหมายถึง สิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของนักลงทุนไทยลดลงไปด้วย และในบางกรณีทำให้นักลงทุนต่างประเทศมีสิทธิในการออกเสียงฯ มากกว่านักลงทุนไทย ซึ่งไม่ได้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวที่ต้องการรักษาสิทธิของคนในประเทศ และในอนาคตหากมีการถือครองหลักทรัพย์ NVDR ในสัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อการประชุมของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยงานกับดูแลควรตระหนักถึงประเด็นปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และหาแนวทางสร้างสมดุลระหว่างการสนับสนุนการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ และการรักษาสิทธิประโยชน์ของนักลงทุนไทย

ข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับการศึกษาต่อไป คือ ข้อจำกัดของข้อมูลเรื่องโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้อยู่ในระดับนักลงทุนที่แท้จริง (beneficial owners) และข้อมูลของนักลงทุนต่างประเทศอยู่ในรูปแบบหน่วยงานที่ให้บริการดูแลทรัพย์สินแทนลูกค้า อาทิ custodian และ trustee เป็นส่วนใหญ่ อาจทำให้ภาพรวมของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ได้รับจากการศึกษาไม่สะท้อนภาพโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ครบถ้วนและสมบูรณ์ และหากตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้มีส่วนร่วมในอุตสาหกรรมร่วมมือกันพัฒนาโครงสร้างบัญชีให้อยู่ในระดับบุคคล (segregate account or individual account) จะทำให้ได้ภาพโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ถูกต้อง ครบถ้วนมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นข้อมูลสำคัญในการวางแผนกลยุทธ์ในการขยายฐานนักลงทุนนักลงทุนต่างประเทศในอนาคต