

## บทบาทสำคัญในการกำกับและพัฒนาตลาดทุน

(เผยแพร่เมื่อวันที่ 25 พฤศจิกายน 2567 ในคอลัมน์ “คุยกับ ก.ล.ต.” นสพ.กรุงเทพธุรกิจ)

โดย นายเอนก อยู่เย็น รองเลขาธิการ และโฆษก  
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

หลายครั้งเวลาที่เราคูยกันเรื่อง “โอกาสและความท้าทาย” ของตลาดทุนไทย เราก็มักจะพุ่งตรงไปหาคำตอบที่ปลายทางว่า ในท่ามกลางโอกาสและความท้าทายเหล่านั้น ก.ล.ต. ในฐานะผู้กำกับดูแลตลาดทุนจะมีนโยบายหรือมาตรการอะไรออกมา เพื่อรับมือหรือบริหารจัดการสถานการณ์ที่เกิดขึ้นอย่างไร ซึ่ง “แผนพันธู์แท้ ก.ล.ต.” จะมั่นใจได้ว่า การดำเนินนโยบายหรือการออกมาตรการใด ๆ ของ ก.ล.ต. จะคำนึงถึงผลที่จะเกิดกับตลาดทุนไทยในภาพรวมและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอย่างรอบด้านเสมอ

และหากได้ฟัง ศาสตราจารย์ ดร.พรอนงค์ บุชราตระกูล เลขาธิการ ก.ล.ต. เล่าถึงเบื้องหลังการออกแบบและการดำเนินนโยบายของ ก.ล.ต. ยิ่งยืนยันได้ว่า ในทุกกระบวนการของการดำเนินนโยบายหรือการออกมาตรการของ ก.ล.ต. ตั้งแต่การออกแบบนโยบาย การนำกฎเกณฑ์ไปปฏิบัติ และการประเมินผลภายหลังออกนโยบาย ได้ผ่านการศึกษา วิจัย ทดสอบ และวิเคราะห์อย่างรอบด้าน เพื่อให้ได้แนวทางที่เหมาะสมในบริบทของประเทศไทย โดยปราศจากอคติ (unbiased)

อย่างที่ผมเกริ่นไปในช่วงต้นว่า ที่ผ่านมา (ในคอลัมน์ “คุยกับ ก.ล.ต.”) เรามักจะเล่าเรื่องนโยบายและมาตรการต่อสถานการณ์ต่าง ๆ เป็นส่วนใหญ่ ไม่ค่อยได้เล่าเรื่อง “กระบวนการ” ก่อนที่จะออกมาเป็นนโยบายและมาตรการ วันนี้จึงขอนำบางส่วนจากปาฐกถาหัวข้อ เรื่อง “ความสำคัญของงานวิจัยเพื่อกำหนดนโยบายการพัฒนาตลาดทุน” ที่ เลขาธิการ ก.ล.ต. กล่าวไว้ในงานสัมมนาวิชาการ “SEC Capital Market Symposium 2024” เมื่อวันที่ 15 พ.ย. 67 มาเล่าให้ฟังกันอีกครั้งนะคะ (หรือจะไปย้อนฟังที่ [facebook page “สำนักงาน ก.ล.ต.”](#) จะเห็นภาพชัดขึ้นนะคะ)

ในการทำกรอบการกำกับดูแล (regulatory framework) หรือเรียกง่าย ๆ ว่า cycle ของการออกแบบกฎเกณฑ์ต่าง ๆ มีอยู่ 3 ขั้น ซึ่ง ก.ล.ต. ได้มีการนำงานวิจัยมาใช้เป็นพื้นฐานในทุกขั้นตอน

1. การออกแบบนโยบาย (regulatory design) ก.ล.ต. ได้ใช้งานวิจัยในการวิเคราะห์เพื่อระบุความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง ก่อนการกำหนดนโยบาย ก่อนการปรับปรุงกฎเกณฑ์ ตลอดจนก่อนการออกแบบภูมิทัศน์ (landscape) ที่เหมาะสม
2. การนำกฎเกณฑ์ไปปฏิบัติ (implementation) มีการใช้งานวิจัยในการศึกษาผลกระทบทั้งเชิงบวกและลบอย่างรอบด้าน
3. การประเมินผลภายหลังออกนโยบาย (assessment) มีการใช้งานวิจัยเพื่อประเมินผลของนโยบายต่าง ๆ ของ ก.ล.ต. เพื่อป้องกันผลลัพธ์ที่ไม่พึงประสงค์ (unintended outcome) และติดตามผลของนโยบาย ตลอดจนปรับเปลี่ยนเพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์มากยิ่งขึ้น

“เราไม่อยากได้ unintended outcome ที่เกิดมาจากกฎเกณฑ์ของเรา เราจึงต้องทำ stress test ทำ scenario analysis มีการสังเคราะห์เหตุการณ์ต่าง ๆ และท้ายที่สุดเราต้องมีการติดตามอย่างใกล้ชิด เพื่อปรับเปลี่ยนนโยบายเหล่านั้นให้มีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่ต้องการ” เลขาธิการ ก.ล.ต. กล่าวพร้อมกับยกตัวอย่างการดำเนินมาตรการเกี่ยวกับการกำกับดูแลธุรกรรมการขายชอร์ต (Short Selling) และการปรับปรุงการกำกับดูแลการใช้คอมพิวเตอร์ส่งคำสั่งซื้อขาย (Program Trading) รวมทั้งการส่งคำสั่งด้วยความเร็วสูง (High Frequency Trading หรือ HFT) ซึ่งได้ผ่านกระบวนการวิเคราะห์วิจัยเช่นเดียวกันว่าเวลานี้มาถึงขั้นตอนการติดตามประเมินผลว่า มาตรการต่าง ๆ ที่ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) ร่วมกันดำเนินการไปนั้นได้ผลอย่างไรบ้าง

หากจำได้ ผมเคยเล่าเรื่องนี้ไปเมื่อช่วงต้นปีว่า เลขาธิการ ก.ล.ต. ได้เปรียบเทียบมาตรการเหล่านี้เหมือนกับการให้ยา ซึ่ง “ยาขนานเดียวไม่อาจรักษาได้ทุกโรค ต้องใช้ยาหลายขนานร่วมกัน” จึงต้องใช้หลายมาตรการประกอบกัน และเมื่อให้ยาไปแล้วก็ต้องติดตามว่าผลเป็นอย่างไร ซึ่งอีกไม่นานเราน่าจะนำมาเล่าให้ฟังกันครับ การนำงานวิจัยมาใช้เป็นพื้นฐานในการออกแบบและดำเนินนโยบายของ ก.ล.ต. ทั้งด้านการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนไทยนั้น มีมานานแล้วครับ โดยที่จะเห็นได้ชัดคือเมื่อปี 2554 ซึ่ง ก.ล.ต. ใช้แนวทางการกำกับดูแลบนพื้นฐานของหลักการแบบกว้าง ๆ (principle-based regulation) และมีแนวปฏิบัติ (guideline) ที่สามารถปรับเปลี่ยนได้เมื่อบริบทต่าง ๆ ในตลาดทุนไทยเปลี่ยนแปลงไป ทำให้เกิดความยืดหยุ่นและเหมาะสมมากขึ้น

ขณะที่ตลาดทุนในบริบทของประเทศไทยปัจจุบัน มีขนาดใหญ่ ระบบนิเวศ (ecosystem) มีความหลากหลาย เพราะไม่ได้มีแต่ตลาดหุ้นเท่านั้น แต่ยังรวมถึงตลาดตราสารหนี้และตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล การดำเนินการต่าง ๆ ของ ก.ล.ต. จึงเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียที่หลากหลาย ซึ่งแต่ละกลุ่มมีทั้งความต้องการที่เหมือนและแตกต่างกัน เช่น นักลงทุนทุกประเภทต่างต้องการการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน ผู้ประกอบธุรกิจและผู้ระดมทุน ต้องการแข่งขันอย่างเป็นธรรมและต้นทุนที่เหมาะสม ดังนั้น จึงเป็นอีกความท้าทายหนึ่งของ ก.ล.ต. ในการดำเนินนโยบาย

นอกจากนี้ จากความท้าทายในหลายมิติและการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในปัจจุบัน คุณลักษณะหนึ่งของผู้กำกับดูแลจำเป็นต้องมี คือ ความคล่องตัว การปรับตัวอย่างรวดเร็ว (agility) เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงและปัญหาที่เกิดขึ้นในบริบทใหม่ ซึ่งการปรับเปลี่ยนได้อย่างรวดเร็วและการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมกับบริบทของตลาดทุนไทยนั้น ต้องอาศัยองค์ความรู้จากการวิจัยเข้ามาประกอบด้วย

ก.ล.ต. จึงให้ความสำคัญกับงานวิจัยในตลาดทุนอย่างต่อเนื่องครับ รวมทั้งการจัดงานสัมมนาวิชาการ “SEC Capital Market Symposium” เพื่อสนับสนุนผลงานวิจัยและส่งเสริมนวัตกรรมในตลาดทุน เสริมสร้างความร่วมมือในการทำวิจัยและเผยแพร่ผลงานด้านวิชาการที่เกี่ยวกับตลาดทุน รวมทั้งเป็นเวทีแลกเปลี่ยนความ

คิดเห็น เพื่อนำผลงานด้านวิชาการมาใช้ประกอบการกำหนดนโยบายด้านการกำกับและพัฒนาตลาดทุนต่อไป  
ด้วยครับ

นับตั้งแต่มีการจัดงานตั้งแต่ปี 2557 (โดยชื่องานว่า SEC Working Paper Forum) มีงานวิจัยที่เป็นประโยชน์  
ต่อการกำหนดนโยบายของ ก.ล.ต. ในหลาย ๆ เรื่อง ซึ่งท่านที่สนใจสามารถเข้าไปดูรายละเอียดงานวิจัยแต่ละ  
ชิ้นได้ที่เว็บไซต์ ก.ล.ต. หัวข้อ “SEC Working Paper” รวมทั้งงานวิจัยที่นำเสนอในปีนี้ ซึ่งมีหลายเรื่อง  
ที่น่าสนใจ หากมีโอกาสผมจะนำมาเล่าให้ฟังกันนะครับ

\*\*\*\*\*