

โดย ฝ่ายวิจัยและขับเคลื่อนข้อมูล
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ความเป็นธรรมของตลาด” (Market Integrity) ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน เนื่องจากตลาดทุนที่มีความโปร่งใส มีกลไกกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ และเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนเข้าถึงข้อมูลอย่างเท่าเทียม จะช่วยลดโอกาสการใช้ข้อมูลภายในหรือพฤติกรรมการซื้อขายที่ไม่เหมาะสม ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

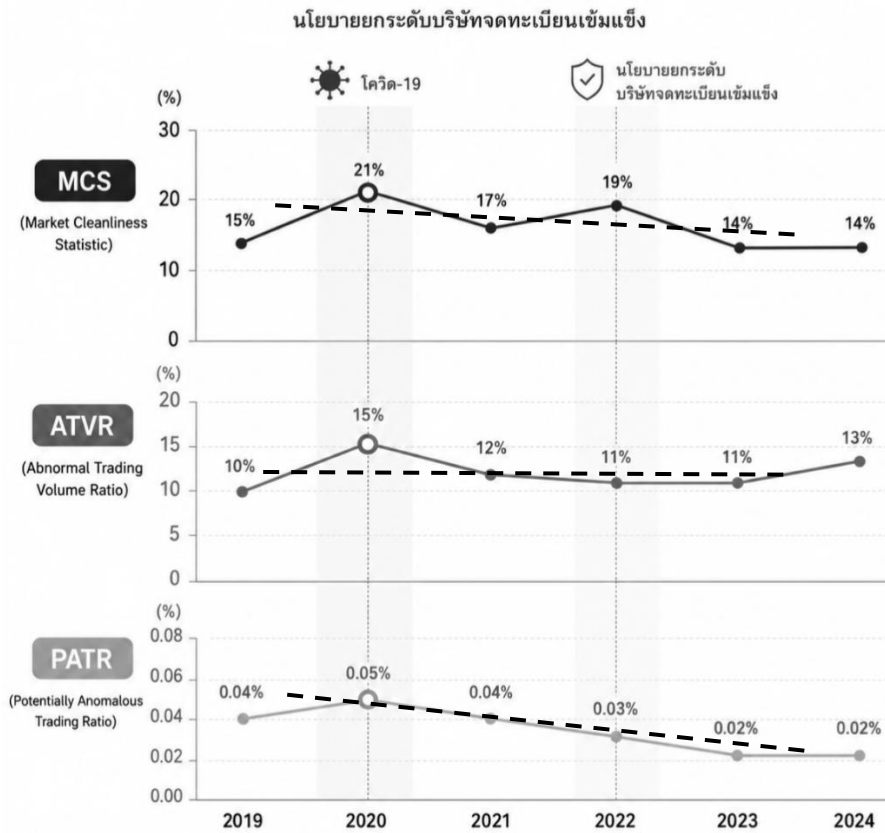
ในระดับสากล การประเมินความเป็นธรรมของตลาดทุนสามารถดำเนินการได้ผ่านตัวชี้วัดหลายรูปแบบ โดยแนวทางที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไปสามารถแบ่งออกเป็น 2 มิติหลัก ได้แก่ การประเมินภาพรวมของตลาด และการประเมินจากพฤติกรรมซื้อขายของผู้ลงทุน

สำหรับการประเมินภาพรวมของตลาด มีตัวชี้วัดสำคัญ ได้แก่ 1) Market Cleanliness Statistic (MCS) ซึ่งใช้วิเคราะห์ความเป็นธรรมของตลาด จากสัดส่วนจำนวนเหตุการณ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างผิดปกติ ก่อนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญ ต่อ จำนวนเหตุการณ์การเปิดเผยข้อมูลสำคัญทั้งหมด และ 2) Abnormal Trading Volume Ratio (ATVR) วิเคราะห์ความเป็นธรรมของตลาด จากสัดส่วนจำนวนเหตุการณ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างผิดปกติ ก่อนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญ ต่อ จำนวนเหตุการณ์การเปิดเผยข้อมูลสำคัญทั้งหมด ขณะที่การประเมินจากพฤติกรรมผู้ลงทุนจะใช้ตัวชี้วัด Potentially Anomalous Trading Ratio (PATR) เพื่อตรวจสอบรูปแบบพฤติกรรมซื้อขายที่อาจมีลักษณะผิดปกติของบัญชีผู้ลงทุน* ก่อนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญ คำนวณจากสัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีการซื้อขายอย่างผิดปกติ ก่อนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญ ต่อ จำนวนบัญชีทั้งหมดที่มีการซื้อขายก่อนการเปิดเผยข้อมูลสำคัญ

ดัชนีชี้วัดทั้ง 3 ตัวดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงตามสถานะตลาดและพฤติกรรมซื้อขายในแต่ละช่วงเวลา โดยหากค่าดัชนีทั้ง 3 ตัว ปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนความเสี่ยงที่มากขึ้นของพฤติกรรมซื้อขายโดยอาศัยข้อมูลภายในก่อนการเปิดเผยข้อมูล จึงสะท้อนถึงระดับความเสี่ยงด้าน Market Integrity ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญที่หน่วยงานกำกับดูแลใช้ประกอบการติดตามและวิเคราะห์สถานการณ์ในตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง

ในประเด็นนี้ ฝ่ายวิจัยและขับเคลื่อนข้อมูล ก.ล.ต. ได้จัดทำงานวิจัยเรื่อง “Measuring Market Integrity: Insights and Metrics for Thailand’s Capital Market” และเผยแพร่ในการประชุม SEC Capital Market Symposium 2025 โดยศึกษาข้อมูลการซื้อขายในตลาดทุนไทยช่วงปี 2019–2024 ผ่านตัวชี้วัดด้าน Market Integrity ดังกล่าว

ภาพที่ 1: แผนภูมิแสดงค่าสถิติการวัด Market Integrity



ที่มา: งานวิจัย Measuring Market Integrity: Insights and Metrics for Thailand’s Capital Market โดย ก.ล.ต.

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงปี 2020 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ค่า ATVR ปรับเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15% จากปีก่อนหน้าซึ่งอยู่ที่ประมาณ 10% สะท้อนให้เห็นว่าในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูงและมีข้อมูลข่าวสารจำนวนมาก อาจส่งผลให้ความเสี่ยงด้านความผิดปกติในการซื้อขายเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นแนวโน้มที่สอดคล้องกับผลการศึกษาในตลาดทุนของหลายประเทศ เช่น สหราชอาณาจักรและออสเตรเลีย

อย่างไรก็ดี ในช่วงปี 2022–2023 ค่า ATVR ปรับลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 11% ซึ่งสะท้อนแนวโน้มด้านความเป็นธรรมของตลาดที่ปรับตัวดีขึ้น สอดคล้องกับช่วงเวลาที่มีการดำเนินการยกระดับการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน รวมถึงการเสริมสร้างระบบควบคุมภายในและธรรมาภิบาลของภาคธุรกิจ

สำหรับปี 2024 แม้ค่าดัชนี ATVR มีการปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากความผันผวนของราคาหุ้นก่อนการประกาศผลประกอบการที่แตกต่างจากที่ตลาดคาดการณ์ไว้ แต่เมื่อพิจารณาในภาพรวมระยะยาว ผลการศึกษายังคงสะท้อนแนวโน้มการพัฒนาด้านความโปร่งใสและความเป็นธรรมของตลาดทุนไทยในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาร่วมกับภาพประกอบ จะเห็นได้ว่าค่าดัชนีสำคัญทั้ง MCS, ATVR และ PATR มีแนวโน้มปรับตัวไปในทิศทางเดียวกัน โดยปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงปี 2020 ก่อนจะทยอยปรับลดลงในช่วงปีถัดมา และทรงตัวในระดับที่ต่ำลงในระยะหลัง สะท้อนถึงพัฒนาการด้านความเป็นธรรมของตลาดทุนไทยที่ปรับตัวดีขึ้น แม้จะยังมีความผันผวนในบางช่วงเวลา

ตลาดทุนประเทศไทยมีแนวโน้ม Market Integrity ที่ดีขึ้น แต่ยังคงมีความท้าทายใหม่ ๆ ในตลาดทุนอยู่เสมอ ดังนั้น Market Integrity จึงเป็นตัวชี้วัดที่ช่วยให้เห็นภาพรวมของตลาดทุน ติดตามการเปลี่ยนแปลงได้อย่างเป็นรูปธรรม ส่งผลให้หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนผู้ประกอบการธุรกิจในตลาดทุนสามารถนำไปศึกษาต่อยอด เพื่อออกแบบนโยบายพัฒนาตลาดและกำกับดูแลตลาดทุน พร้อมส่งเสริมมาตรฐานธรรมาภิบาลในตลาดทุน ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนในระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

หมายเหตุ :

* บัญชีที่ซื้อ (กรณีข่าวบวก) หรือขาย (กรณีข่าวลบ) หลักทรัพย์ก่อนการประกาศ และบัญชีดังกล่าวมีพฤติกรรมการซื้อขายเปลี่ยนแปลงไปจากอดีตอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังสามารถทำกำไรได้จากการเคลื่อนไหวของราคาภายหลังการประกาศ ดังนั้น PATR จึงเน้นการวิเคราะห์ในมิติของผู้ลงทุนรายบัญชี ต่างจาก MCS และ ATVR ที่วิเคราะห์ในมิติของหลักทรัพย์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลตลาดทุน เพื่อให้คุณมั่นใจ”