

การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์: ประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลไปปฏิบัติ

ลลิตี สุทธยาฤทธิ์*

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติและเพื่อศึกษาตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ งานวิจัยนี้ได้แบ่งตัวแปรออกเป็นสองระดับชั้น โดยผลที่ได้จากการวิเคราะห์ในเชิงประจักษ์ในระดับชั้นแรก พบว่าการสื่อสารมีความสัมพันธ์สูงสุดและเป็นตัวแปรที่สามารถบ่งชี้ถึงประสิทธิผลของการนำการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ในระดับชั้นที่สอง พบว่าความเต็มใจของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของทางการ มีความสัมพันธ์สูงสุดและเป็นตัวแปรที่สามารถบ่งชี้ถึงประสิทธิผลของการนำการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ผลของการศึกษาในครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าหน่วยงานกำกับดูแลควรให้ความสำคัญในกระบวนการสื่อสารของหน่วยงานกำกับดูแล และควรให้ความสำคัญต่อกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล โดยประสิทธิผลของการนำการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ไปปฏิบัติจะต้องใช้ความพยายามของทั้งหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล

คำสำคัญ: การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลไปปฏิบัติ

* อาจารย์ - วิทยาลัยนานาชาติ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ ถนนเสรีไทย แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กทม 10240 E-mail: sid.s@nida.ac.th

Securities Brokerage Regulation: The Effectiveness of Regulation Implementation

Sid Suntrayuth*

Abstract

The objectives of this paper were to investigate the effectiveness of securities brokerage regulation implementation and to examine the variables that have a relationship with the effectiveness of securities brokerage regulation implementation by Thailand Securities and Exchange Commission (SEC). The variables were broken down into two tiers, the results from empirical analysis found communication to have the highest relationship and also the predicting variable for the effectiveness of securities brokerage regulation implementation within the first tier. In the second tier, willingness to comply was found to have the highest relationship and was also considered to be a predicting variable in the effectiveness of securities brokerage regulation implementation. The result of the analysis points out the significance of the communication process of the supervisory agency. Moreover, the attention towards the target group should not be paid with less significance than that of the supervisory agency. The effectiveness of regulation implementation requires the effort of both the supervisory agency and the target group.

Keywords: Securities Brokerage Regulation, Securities and Exchange Commission (SEC), the Effectiveness of Regulation Implementation

* Lecturer of Management - International College of National Institute of Development Administration (ICO NIDA), Serithai Road, Klong-Chan, Bangkok, 10240, Thailand. E-mail : sid.s@nida.ac.th

1. บทนำ

ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมใหม่อย่างเช่นประเทศไทย ความเชื่อมโยงกันระหว่างการพัฒนาทางการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นประเด็นที่นักเศรษฐศาสตร์ได้มีการถกเถียงกันมายาวนาน โดยในระหว่างศตวรรษที่สิบเก้ามีทฤษฎีทางเศรษฐกิจเชื่อกันได้ว่าโครงสร้างทางการเงินของเศรษฐกิจไม่ได้ส่งผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจ รวมทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (Bekaert, Garcia and Harvey, 1995) บทบาทการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์เป็นหัวข้อที่ได้รับความสนใจในทางทฤษฎีและในการศึกษาเชิงประจักษ์มาเป็นเวลานาน (Demirguc-Kunt and Levine, 1996; Levine and Zervos, 1998 อ้างอิงใน Antonios, 2010) ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและมีสภาพคล่องจะส่งผลทำให้นักลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงและเป็นแหล่งในการเพิ่มเงินทุนได้ (Pagano, 1993) และอีกหนึ่งปัจจัยที่สำคัญต่อการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจคือความสามารถในการกระจายความเสี่ยง โดยได้นักวิชาการทางเศรษฐศาสตร์เคยกล่าวไว้ว่าความสามารถในการกระจายความเสี่ยงระหว่างหลายตลาดหลักทรัพย์ในระดับนานาชาติจะช่วยเพิ่มความสามารถในการจัดสรรทรัพยากร อีกทั้งยังช่วยเร่งกระบวนการของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจด้วย (Obstfeld, 1994) นอกจากนี้ ยังมีหลักฐานที่ระบุอีกว่านโยบายทางการเงินที่เป็นอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทั้งหลักฐานในเชิงประจักษ์อื่น ๆ ก็ยังสนับสนุนการเจริญเติบโตของประเทศและความสัมพันธ์กับตลาดทุน (Levine and Zervos, 1996, 1998; Atje and Jovanovic, 1993; Rousscan and Wachtel, 2000; Beck and Levine, 2003 อ้างอิงใน Obiakor and Okwu, 2011)

สำหรับประเทศไทย ตลาดทุนไทยก็ถือเป็นส่วนสำคัญของรากฐานการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนจากหลักฐานต่างๆ แสดงให้เห็นว่า ตั้งแต่การก่อตั้งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SET ในปี ค.ศ. 1975 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เป็นจุดศูนย์กลางด้านตลาดทุนตลอดจนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมาโดยตลอด ในขณะที่เศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตและก่อให้เกิดการแลกเปลี่ยนผลประโยชน์ของนักลงทุนนับล้านทั่วประเทศ หลายร้อยบริษัทที่เป็นตัวแทนจากหลากหลายอุตสาหกรรม ตั้งแต่อุตสาหกรรมทางการเกษตร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี หรืออุตสาหกรรมการให้บริการ ล้วนแต่ได้พึ่งพาบทบาทของตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางเพื่อระดมทุนที่จำเป็นสำหรับการเจริญเติบโต (Stock Exchange of Thailand, 2006) ในตรงกลางของภาพรวมทั้งหมดของตลาดทุนก็จะมีบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางเพื่อเชื่อมระหว่างผู้ลงทุนและตลาดทุน บริษัทหลักทรัพย์ตัวกลางเหล่านี้ได้ชื่อว่าเป็นหน่วยที่สำคัญในตลาดทุน โดยทำหน้าที่เป็นตัวกลางเชื่อมโยงระหว่างนักลงทุนและตลาดทุน แต่อย่างไรก็ดี การทำหน้าที่ของบริษัทตัวกลางเหล่านี้ก็ควรจะต้องอยู่ภายใต้ระบบการกำกับดูแล โดยการกำกับดูแลบริษัทตัวกลางเหล่านี้จะต้องสะท้อนถึงเหตุผลหลักของการกำกับดูแลระบบทางการเงิน กล่าวคือความจำเป็นที่ต้องควบคุมความเสี่ยงจากความล้มเหลวของตลาดที่อาจจะมีผลกระทบต่อระบบการเงินที่จะเกิดขึ้นอันเนื่องมาจากผลกระทบภายนอก ความเคลื่อนไหวของตลาด และปัญหาของข้อมูล

ที่เหลื่อมล้ำกัน (Vittas, 1992; Kay and Vicker, 1988) นอกจากนี้ เหตุผลของการกำกับดูแลบริษัทหรือบุคคลที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางเหล่านั้น อาจครอบคลุมไปถึงการจำกัดอำนาจผูกขาด การป้องกันการบิดเบือนสภาวะการแข่งขัน การปกป้องผู้ลงทุน เป็นต้น โดยมูลค่าค่าใช้จ่ายจากการกำกับดูแลที่เพิ่มขึ้น อาจจะคุ้มค่าง่ามูลค่าที่เกิดจากความล้มเหลวของตลาดทุน (Brunnermeier et al., 2009)

อันเนื่องมาจากผลกระทบด้านลบต่างๆ ดังที่กล่าวมาข้างต้น หน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินทั้งหลาย จึงได้พยายามเริ่มใช้กฎระเบียบหรือวิธีการต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะควบคุมกลุ่มคนหรือกลุ่มบริษัทที่เป็นตัวแปรหลักๆ ในตลาดทุน แต่อย่างไรก็ตามในอดีต การควบคุมความเสี่ยงและการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์มีจุดมุ่งหมายหลักเกี่ยวกับความมั่นใจ ความปลอดภัย และความมั่นคงของระบบการเงินโดยผ่านวิธีการตรวจสอบการทำงานและการตรวจสอบธุรกรรมของในแต่ละบริษัท (Gadziala, 1996) การกำกับดูแลโดยการใช้ข้อกำหนดทางการเงินนั้นประกอบด้วยการกฎเกณฑ์เกี่ยวกับเงินกองทุนที่แตกต่างกันไป โดยมีเหตุผลที่จะสร้างความมั่นใจให้บริษัทต้องดำเนินการธุรกิจอย่างรอบคอบ กฎเกณฑ์เกี่ยวกับเงินกองทุนรวมไปถึงความเพียงพอของเงินกองทุนขั้นต่ำ กฎเกณฑ์การให้กู้ยืม สภาพคล่อง และมาตรฐานทางบัญชี เช่น การประเมินราคา การจำแนกประเภทของเงินให้กู้ยืม และการตั้งเงินสำรองเพื่อผลขาดทุนจากเงินกู้ เป็นต้น (Huipkes, 2000: อ้างอิงใน Cetin, 2011)

วิธีการเหล่านี้ดูเหมือนจะค่อนข้างเพียงพอในการกำกับดูแลในอดีต อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันตลาดทุนได้มีการพัฒนาและเติบโตอย่างซับซ้อนมากขึ้น ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของจำนวนธุรกรรมในตลาด ดังนั้นข้อกำหนดทางการเงินเพียงอย่างเดียวคงไม่สามารถช่วยให้มั่นใจได้ว่าตลาดทุนได้รับการดูแลอย่างสมบูรณ์ การกำกับดูแลตลาดทุนในปัจจุบันจึงเริ่มเปลี่ยนไปในเชิงรุกมากขึ้น ดังนั้นเพื่อให้แน่ใจว่าหน่วยงานกำกับดูแลสามารถปฏิบัติตามวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลดังที่กล่าวไว้ข้างต้น หน่วยงานกำกับดูแลต่างๆ จึงได้นำวิธีการกำกับดูแลที่แตกต่างกันมานำใช้ เช่น การกำกับดูแลเชิงรุก การกำกับดูแลตามระดับความเสี่ยง และการกำกับดูแลโดยมุ่งไปที่ผลลัพธ์ เป็นต้น (Masciandaro et al., 2011)

ทั้งนี้ สิ่งที่สำคัญที่สุดสำหรับรัฐบาลหรือหน่วยงานกำกับดูแลคือความเข้าใจในกระบวนการของการดำเนินการเพื่อให้เป็นไปตามกฎระเบียบที่กำหนดไว้ ในขณะที่รัฐบาลหรือหน่วยงานกำกับดูแลไม่ควรเพียงแต่กำหนดจำนวนของข้อกฎหมายหรือระเบียบให้มีจำนวนมากพอที่จะครอบคลุมทุกๆ รูปแบบของการประกอบธุรกรรมต่างๆ แต่ควรจะทำให้ความสำคัญว่ากฎหมายหรือระเบียบที่มีอยู่ในปัจจุบันนั้นสามารถนำไปปฏิบัติและบังคับใช้อย่างมีประสิทธิภาพได้หรือไม่ โดยที่ผ่านมาการศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพของการกำกับดูแลในตลาดทุน และการนำกฎระเบียบไปปฏิบัติใช้ยังไม่แพร่หลาย นอกเหนือไปจากนี้ สิ่งที่สำคัญคือการวัดประสิทธิภาพของกฎระเบียบที่ไม่ควรเป็นเพียงแต่การศึกษาว่ากฎระเบียบเหล่านั้นมีจำนวนที่เพียงพอในการควบคุมประชากรเป้าหมายหรือไม่ แต่ควรจะต้องให้ความสำคัญต่อประสิทธิภาพของหน่วยงานกำกับดูแลที่จะดำเนินการนำกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับต่างๆ เหล่านั้นไปปฏิบัติใช้

ดังนั้น การศึกษาวิจัยนี้ต้องการที่จะทำความเข้าใจเกี่ยวกับขั้นตอนการกำกับดูแลของหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับตลาดหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนการทำความเข้าใจตัวแปรต่างๆ ที่สำคัญต่อประสิทธิภาพของการกำกับดูแล กล่าวคือความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแลที่จะส่งเสริมให้กลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลปฏิบัติตามกฎหรือระเบียบที่ได้มีการกำหนดไว้

ทั้งนี้ การศึกษาวิจัยนี้ให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลตามระดับความเสี่ยง หรือ Risk-Based Approach (RBA) ซึ่งเป็นแนวทางการกำกับดูแลที่สำคัญที่หน่วยงานการกำกับดูแลที่ใช้ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงเกิดคำถามเกี่ยวกับการประเมินประสิทธิภาพการกำกับดูแลโดยใช้หลัก RBA ในการดำเนินการกำกับดูแลผู้ที่มีบทบาทของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การประเมินประสิทธิภาพของการกำกับดูแลแบบ RBA ก่อให้เกิดประเด็นต่างๆ ที่ตามมาเป็นต้นว่า การวัดประสิทธิผลของการดำเนินการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ปัจจุบันไปปฏิบัติใช้ ในส่วนนี้เองก็เป็นแรงจูงใจหลักสำหรับการศึกษานี้ที่จะพัฒนาการประเมินผลเพื่อให้เข้าใจขั้นตอนในการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

งานศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ รวมไปถึงทำความเข้าใจและศึกษาตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ภายใต้ระบบการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบัน และให้คำแนะนำเกี่ยวกับการปรับปรุงและการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติให้ได้มีประสิทธิภาพ โดยผู้วิจัยหวังว่าจะเป็นประโยชน์กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการเสริมสร้างผลสัมฤทธิ์ในการปฏิบัติงานการกำกับดูแลหน่วยงาน ผู้ประกอบการ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลหรือบุคคลจะได้เข้าใจถึงปัจจัยต่างๆ ที่สำคัญและมีผลต่อการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1. กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการนำนโยบายไปปฏิบัติที่ผ่านมามักจะเป็นการศึกษาในด้านเดียวกล่าวคือเป็นการศึกษาในส่วนของผู้ที่ดำเนินการนำนโยบายไปปฏิบัติหรือผู้ปฏิบัติ ซึ่งส่วนหนึ่งก็อาจจะเป็นเพราะการศึกษาก่อนหน้านโยบายไปปฏิบัตินั้นไม่ได้มีกลุ่มบุคคลอื่นเข้ามาเกี่ยวข้องนอกเหนือจากกลุ่มผู้ดำเนินนโยบาย และการวัดที่ผลของการดำเนินการทางนโยบายนั้นมักจะวัดความสำเร็จที่ผลลัพธ์ของการดำเนินนโยบายว่าสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้หรือไม่ อย่างไรก็ตาม การศึกษาวิจัยการนำ

กฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพนี้ มีกลุ่มบุคคลอื่นเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่กลุ่มบุคคลหรือบริษัทหลักทรัพย์ผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ดังนั้นขั้นตอนการศึกษาวิจัยนี้จึงเริ่มต้นด้วยการกำหนดกรอบแนวคิดในการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติใช้ให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพจากบทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่คำนึงถึงผลของการศึกษาในรูปแบบที่มีกลุ่มบุคคลอื่นหรือผู้ที่รับผลกระทบจากการกำกับดูแล ดังเช่น บทความโดย The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) เกี่ยวกับการวัดประสิทธิผลของการกำกับดูแลที่จำเป็นต้องประเมินจากทั้งหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและกลุ่มผู้ที่ถูกกำกับดูแล OECD (2002) หรือจะเป็นตัวอย่างกำหนดกรอบแนวคิดของงานศึกษาวิจัยโดย Burrekul (1998) ซึ่งศึกษานโยบายการกำกับดูแลของเสียอันตรายจากอุตสาหกรรมที่ได้รวมบริษัทกลุ่มเป้าหมายผู้ถูกกำกับดูแลและหน่วยภาครัฐที่กำกับดูแลเข้าไปในกรอบแนวคิดของงานวิจัยเพื่อศึกษาการนำนโยบายดังกล่าวไปปฏิบัติ

อย่างไรก็ดี การกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยเป็นขั้นตอนสำคัญที่จำเป็นต้องกำหนดเพื่อให้การศึกษามีประสิทธิภาพและตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย อีกทั้งยังต้องสอดคล้องกับการปฏิบัติงานระหว่างกลุ่มคนหรือหน่วยงานที่นำมาศึกษาวิจัย ดังนั้นการกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยของการศึกษาในครั้งนี้จึงได้กำหนดเพิ่มการศึกษาสำหรับกลุ่มของผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการกำกับดูแล โดยได้แยกการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินการกำกับดูแลโดยศึกษาจากกลุ่มผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการกำกับดูแลออกเป็นการศึกษาในอีกระดับชั้น ซึ่งเหตุผลของการแยกศึกษากลุ่มผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการกำกับดูแลนี้เนื่องมาจากเหตุผลหลักสองประการคือ 1) การดำเนินงานของกลุ่มผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการกำกับดูแลนี้ต่างกับกลุ่มผู้ดำเนินการกำกับดูแลอย่างสิ้นเชิง ดังนั้นหากนำทั้งสองกลุ่มนี้เข้ามาศึกษาในรอบการศึกษาเดียวกันจะทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่สอดคล้องกับหลักแนวปฏิบัติจริง และ 2) การศึกษาโดยการแยกเป็นสองระดับชั้นจะทำให้เกิดการเปรียบเทียบระหว่างประสิทธิผลของทั้งสองกลุ่มหลักที่นำมาศึกษา ซึ่งความสามารถในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบจะทำให้ผลจากการศึกษาสะท้อนแนวในการปฏิบัติจริงมากที่สุด

ด้วยเหตุผลต่างๆ หลายประการดังที่กล่าวมาข้างต้น การศึกษาวิจัยนี้ได้เลือกรูปแบบของการวิเคราะห์และเลือกปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อประสิทธิภาพของการนำนโยบายไปปฏิบัติ เช่น งานศึกษาและวิจัยโดย Pressman and Wildavsky (1973); Van Meter and Van Horn (1975); Bardach (1980) และ Sabatier and Mamanian (1983) โดยปัจจัยที่เลือกมาเป็นตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลต่อการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติใช้ให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพในบริบทของภาคธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการลงทุนในประเทศไทย ดังนั้น กรอบแนวคิดของการศึกษาวิจัยนี้จึงได้แบ่งออกเป็นการศึกษาในสองระดับชั้น ซึ่งรวมถึงประสิทธิภาพการดำเนินการกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับกำกับดูแลในการศึกษาระดับชั้นแรก และการศึกษาประสิทธิผลจากกลุ่มเป้าหมายหรือผู้ที่ถูกกำกับดูแลในระดับชั้นที่สอง ตัวแปรอิสระต่างๆ ที่ถูกเลือกให้

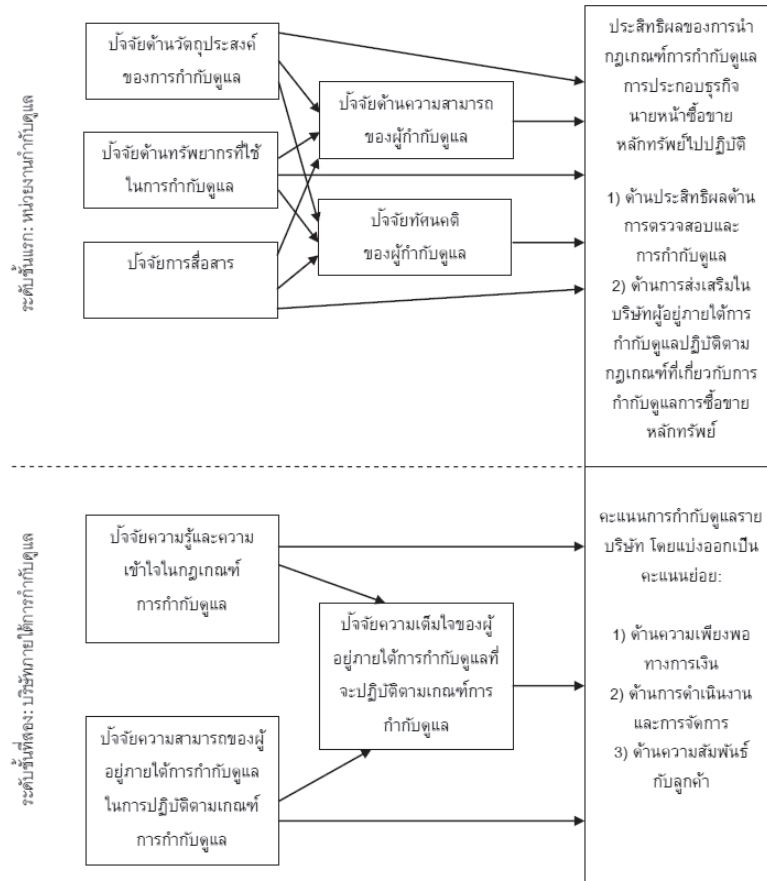
เป็นพื้นฐานสำหรับการวิเคราะห์ภายในระดับชั้นแรกหรือระดับชั้นของหน่วยงานกำกับดูแล รวมทั้งหมด
ห้าตัวแปรตัวแปร โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- 1) ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล - โดยแนวคิดมาจากมาจากบทความและงานวิจัยของ Van Meter and Van Horn (1975); Pressman and Wildavsky (1973); Sabatier and Mazmanian (1979); Hogwood and Gunn (1984); Chandrasan (1984) และ Chuayruk (2006) โดยมีปัจจัยย่อยที่นำมาศึกษาได้แก่ 1) ความชัดเจนของวัตถุประสงค์ 2) ความสอดคล้องของวัตถุประสงค์ และ 3) การจัดลำดับความสำคัญของตัววัตถุประสงค์ ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล - โดยทรัพยากรต่างๆ ที่จำเป็นต่อการกำกับดูแล เช่น จำนวนเจ้าหน้าที่ ระยะเวลาที่หน่วยงานใช้ในการตรวจสอบ ตลอดจนต้นทุนทางการเงินที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล เป็นต้น โดยเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของการนำนโยบายไปปฏิบัติจากงานศึกษาและวิจัยของ Van Meter and Van Horn (1975); Pressman and Wildavsky (1973); Chandrasan (1984); OECD (2002); Stern and Cubbin (2005); Chuayruk (2006) และ Jakawattanakul (2007)
- 2) ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล - ซึ่งหมายรวมถึงความสามารถของผู้บริหาร รวมไปถึงถึงเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการกำกับดูแลที่สามารถดำเนินกิจกรรมการกำกับดูแลให้เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ โดยตัวแปรดังกล่าวประยุกต์มาจากที่ได้มาจากการศึกษาและวิจัยของ Van Meter and Van Horn (1975); Williams (1971); Sabatier and Mamanian (1983); Burrekul (1998) และ Chuayruk (2006)
- 3) ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล - โดยวัดระดับชั้นของทัศนคติเจ้าหน้าที่และผู้บริหารของหน่วยงานกำกับดูแลต่อนโยบายและขั้นตอนหรือวิธีการในการกำกับที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถของผู้กำกับดูแลที่จะดำเนินการให้เป็นไปตามเป้าหมายของการกำกับดูแลที่หน่วยงานหรือที่นโยบายได้กำหนดไว้ ซึ่งเป็นตัวแปรที่นำมาจากการศึกษาและวิจัยของ Lipsky (1979); Williams (1971); Hogwood and Gunn (1984); Barrett and Fudge (1981)
- 4) ปัจจัยการสื่อสาร - โดยเป็นตัวแปรที่มาจากงานศึกษาและวิจัยโดย Pressman and Wildavsky (1973); Van Meter and Van Horn (1975); Edwards and Sharkensky (1978); Sabatier and Mamanian (1983); Hills (1993) และ FSA (1998) โดยเป็นการศึกษาองค์ประกอบของการสื่อสารข้อมูล ระเบียบ ข้อบังคับ กฎเกณฑ์ รวมถึงนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบไปด้วยปัจจัยย่อย ได้แก่ 1) ความชัดเจนของข้อมูล 2) การใช้ช่องทางที่เหมาะสมของการสื่อสาร และ 3) การมีส่วนร่วมในทุกๆระดับชั้นของการสื่อสาร

สำหรับการศึกษาในระดับชั้นที่สองของกรอบแนวคิดการวิจัย ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับกลุ่มเป้าหมาย หรือในการศึกษาวิจัยฉบับนี้หมายถึงถึงบริษัทหลักทรัพย์ผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแล โดยในระดับชั้นนี้ มีสามตัวแปรหลัก โดยบางส่วนนำมาจากแนวคิดการศึกษาและวิจัยจาก Burrekul (1998) และบทความ โดย OECD (2002) ซึ่งประกอบไปด้วย

- 1) ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล โดยได้วัดระดับของความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์ในมิติต่างๆ ของเจ้าหน้าที่และผู้บริหารจากบริษัทหลักทรัพย์ผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ดังนี้ 1) ความชัดเจนของข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแล 2) ความเข้าใจในกฎเกณฑ์ 3) การเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแล
- 2) ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการปฏิบัติตามและไม่ละเมิดกฎเกณฑ์การกำกับดูแล โดยการศึกษาปัจจัยนี้เป็นการวัดระดับในมิติต่างๆ ดังนี้ 1) ความพอเพียงของทรัพยากรที่จำเป็นต่อการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ 2) ความยั่งยืนของกฎเกณฑ์การกำกับดูแล และ 3) ด้านบทบาทของเจ้าหน้าที่จากหน่วยงานกำกับดูแลที่จะช่วยเหลือ ตลอดจนการให้คำแนะนำเพื่อให้บริษัทปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง
- 3) ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล โดยเป็นปัจจัยสุดท้ายที่นำเข้ามาศึกษา ซึ่งเป็นการวัดระดับของปัจจัยย่อยต่างๆ ได้แก่ 1) ความยินดีที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลของทางการโดยไม่ขัดข้อง 2) การเห็นประโยชน์ต่อบุคคลหรือบริษัทในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลของทางการ และ 3) ความเห็นที่สอดคล้องต่อนโยบายของภาครัฐและวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแล
- 4) ปัจจัยผลสัมฤทธิ์ของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ โดยแบ่งออกเป็น 1) ด้านประสิทธิผลด้านการตรวจสอบและการกำกับดูแล 2) ด้านการส่งเสริมในบริษัทผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ 3) คะแนนการกำกับดูแลรายบริษัท โดยแบ่งออกเป็นคะแนนย่อยด้านความเพียงพอทางการเงิน ด้านการดำเนินงานและการจัดการ และด้านความสัมพันธ์กับลูกค้า

รูปที่ 1: กรอบแนวคิดการวิจัยและตัวแปรต่าง ๆ ที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ



2. สมมติฐานการวิจัยและวิธีดำเนินการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยนี้มี 5 สมมติฐาน โดยแบ่งเป็นระดับสองชั้น สมมติฐาน 1 ถึง 3 สำหรับการศึกษาในระดับชั้นแรก และสมมติฐาน 4 และ 5 สำหรับการศึกษาในระดับชั้นที่สอง โดยมีรายละเอียดดังนี้

- สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล
- สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร มีความสัมพันธ์ต่อปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล
- สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยด้าน วัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ
- สมมติฐานที่ 4 ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล
- สมมติฐานที่ 5 ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

วัตถุประสงค์ของการวิจัยต้องการที่จะศึกษาและระบุตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ โดยศึกษาแนวทางกำกับดูแลที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษว่าการกำกับดูแลนั้นสามารถบรรลุและประสบความสำเร็จตามผลลัพธ์ที่ตั้งใจไว้นั้นจึงเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง งานวิจัยนี้ได้ออกแบบวิธีการวิจัยและการเก็บข้อมูลต่างๆ เพื่อให้เข้าใจเกี่ยวกับตัวแปรต่างที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ โดยทั้งวิธีการศึกษาทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพเป็นวิธีที่สามารถตอบวัตถุประสงค์ของงานวิจัยในครั้งนี้ได้

แม้ว่างานวิจัยนี้จะเน้นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นหลัก แต่ก็ได้นำการวิเคราะห์เชิงคุณภาพเข้ามาผสมผสานด้วย ระเบียบวิธีการวิจัยของงานวิจัยชิ้นนี้สามารถแบ่งออกเป็นสองส่วนหลักคือ 1) การ

วิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative) และ 2) การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative) ผู้วิจัยได้ใช้การวิจัยเชิงคุณภาพในช่วงระหว่างขั้นตอนแรกของการวิจัยเป็นส่วนใหญ่ โดยได้ศึกษากับกลุ่มตัวอย่างจากเจ้าหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ พนักงานและผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ โดยในขั้นตอนแรกของการวิจัยได้ใช้วิธีการสัมภาษณ์เชิงลึกและการสังเกตการณ์เพื่อให้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ตลอดจนกระบวนการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ และในส่วนที่สองของการวิจัยได้ใช้ขั้นตอนการวิจัยเชิงปริมาณเป็นหลัก ซึ่งในส่วนที่สองของงานวิจัยนี้ใช้แบบสอบถามการวิจัยแจกให้กับเจ้าหน้าที่และพนักงานจากทั้งหน่วยงานกำกับดูแลและผู้ที่เป็นตัวแทนของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล เพื่อเป็นการประเมินประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ อีกทั้งผลจากแบบสอบถามได้กำหนดปัจจัยที่สนับสนุนประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติด้วย

ในด้านของกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาได้รวบรวมกลุ่มผู้เกี่ยวข้องที่สำคัญต่อระบบการกำกับดูแลได้แก่ หน่วยงานกำกับดูแล (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) โดยแบ่งออกเป็นฝ่ายงานกำกับดูแลนายหน้าและตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ และฝ่ายใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ โดยมีเจ้าหน้าที่รวม 65 ราย และบริษัทหลักทรัพย์ (บริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล) รวม 41 บริษัท โดยทั้งหมดมีบทบาทในการกำกับดูแลและเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ในด้านเครื่องมือการวิจัยจะใช้สองแบบได้แก่

- 1) แบบสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อดำเนินการศึกษาข้อมูลในเชิงลึกจากผู้บริหาร เจ้าหน้าที่ หรือพนักงานที่เกี่ยวข้องต่อการดำเนินการกำกับดูแลหรือการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ โดยข้อมูลและความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์เชิงลึกได้นำมาปรับปรุงการกำหนดแบบสอบถาม พร้อมทั้งเป็นข้อมูลประกอบงานศึกษาวิจัยในครั้งนี้
- 2) แบบสอบถาม ซึ่งเป็นวิธีการหลักในการรวบรวมข้อมูลที่นำมาศึกษา การจัดทำแบบสอบถามได้มีการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งทางด้านของแนวคิดทั้งในและต่างประเทศ ทฤษฎี และงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการนำนโยบายไปปฏิบัติ โดยแบบสอบถามจะเป็นออกเป็นสองชุดแบบสอบถาม ได้แก่
 - 1) สำหรับศึกษาข้อมูลในระดับขั้นแรก แบบสอบถามแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้ ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม ส่วนที่ 2 ความคิดเห็นและแนวทาง

ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และ ส่วนที่ 3 คำถามปลายเปิดเกี่ยวกับ
ข้อแนะนำหรือความคิดเห็นต่อการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์

- 2) ชุดที่สองสำหรับศึกษาข้อมูลในระดับชั้นที่สอง โดยแบบสอบถามแบ่งออกเป็น
3 ส่วนได้แก่ ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม ส่วนที่ 2 ความคิดเห็น
ต่อการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ และ ส่วนที่ 3 คำถามปลายเปิดเกี่ยวกับ
ข้อแนะนำหรือความคิดเห็นต่อการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์

ในการตรวจสอบคุณภาพเครื่องมือ โดยงานวิจัยได้หาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) ของแบบสอบถาม
โดยได้ปรับปรุงแบบสอบถามหลังจากการทำการสัมภาษณ์เชิงลึกทั้งบุคคลากรจากหน่วยงานกำกับ
ดูแลและบริษัทผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ทั้งนี้งานวิจัยได้ทดลองใช้กับกลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะ
คล้ายคลึงกับประชากร ได้แก่ เจ้าหน้าที่จากฝ่ายงานที่ทำหน้าที่ตรวจสอบธุรกิจและบริษัทตัวแทน
ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยพบว่ามีความ Reliability coefficients ของแบบสอบถามระหว่าง
0.8054 – 0.7562 และ 0.8323 – 0.7136 ของทั้งสองกลุ่มตัวอย่างตามลำดับ

ในด้านการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกได้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ ดังนี้

1. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยประกอบไปด้วย
 - a. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา โดยใช้ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เพื่อพรรณนาเกี่ยวกับข้อมูลทั่วไปของทั้งสองกลุ่มตัวอย่าง ข้อมูลเช่น เพศ อายุ
ระดับการศึกษา ประสบการณ์การทำงาน ระดับตำแหน่ง การวิเคราะห์ข้อมูลของตัว
แปรอิสระและตัวแปรตาม เป็นต้น
 - b. การวิเคราะห์เชิงอนุมาน โดยใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ซึ่งได้ใช้สถิติการ
วิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการ
วิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) แบบขั้นตอน (Stepwise)
2. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ จากการใช้เทคนิคการเก็บรวบรวมข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น การ
สังเกตจากการเข้าร่วมในกระบวนการการกำกับดูแล แบบสอบถามปลายเปิด การสัมภาษณ์
จดบันทึก เพื่อมาทำการวิเคราะห์และรวบรวมข้อมูลที่มีความหมายและสามารถตอบคำถาม
หรือจุดมุ่งหมายของการวิจัย

3. ผลการวิจัยและการอภิปราย

จากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์เบื้องต้นจากทั้งเจ้าหน้าที่หน่วยงานกำกับดูแลและพนักงานของบริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล งานวิจัยนี้ใช้วิธีการวิจัยใช้วิธีการทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณซึ่งทำให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผลจากการวิจัยพบว่าสามารถยอมรับเพียงสามสมมติฐานจากทั้งหมดห้าสมมติฐาน ซึ่งการศึกษาในระดับขั้นแรกของการตอบการวิจัยมีตัวแปรทั้งหมดสี่ตัว ได้แก่ ปัจจัยการสื่อสาร ปัจจัยความสามารถของผู้กำกับดูแล ปัจจัยวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล และปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ที่พบว่ามีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิผลการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ อย่างไรก็ตามจากการศึกษาพบว่าทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ นอกเหนือจากนี้ เมื่อได้นำตัวแปรทั้งหมดมาวิเคราะห์โดยใช้การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ (MRA) ยังพบว่า ปัจจัยของการสื่อสารเป็นตัวแปรเพียงตัวเดียวที่มีอำนาจในการทำนายประสิทธิผลการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

สรุปลักษณะสำคัญข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่งพบว่า ส่วนใหญ่ผู้ตอบแบบสอบถามเป็นเพศหญิง หรือร้อยละ 69.2 จำนวนผู้ตอบแบบสอบถามมีอายุระหว่าง 39-48 ปี หรือคิดเป็นร้อยละ 65.4 ของผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด ด้านข้อมูลระดับการศึกษาพบว่าร้อยละ 94.2 จบการศึกษาในระดับปริญญาโท โดยมีความหลากหลายด้านการศึกษา อย่างไรก็ตามพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามจบการศึกษาด้านการบริหารธุรกิจเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ข้อมูลส่วนบุคคลยังแสดงให้เห็นว่าผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีตำแหน่งเป็นนักวิเคราะห์ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 48.1 และมีตำแหน่งที่เป็นเจ้าหน้าที่ระดับสูงหรือคิดเป็นร้อยละ 63.5 ในขณะที่ข้อมูลด้านประสบการณ์ทำงานพบว่าร้อยละ 60.2 มีประสบการณ์ทำงานอย่างน้อยมากกว่าห้าปีในตำแหน่งปัจจุบันที่ทำงานอยู่ และร้อยละ 67.2 มีประสบการณ์ทำงานมากกว่า 10 ปีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์และการเงิน

ตารางที่ 1: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่ง – เพศ (52 แบบสอบถาม)

เพศ	จำนวน	ร้อยละ
หญิง	36	69.2
ชาย	16	30.8
รวม	52	100.0

ตารางที่ 2: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่ง – อายุ (52 แบบสอบถาม)

กลุ่มอายุ	จำนวน	ร้อยละ
19-28	2	3.8
29-38	11	21.2
39-48	34	65.4
มากกว่า 49	5	9.6
รวม	52	100.0

ตารางที่ 3: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่ง – ระดับการศึกษา (52 แบบสอบถาม)

ระดับการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
ปริญญาตรี	2	3.8
ปริญญาโท	49	94.2
ปริญญาเอก	1	1.9
รวม	52	100.0

ตารางที่ 4: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่ง – วุฒิการศึกษา (52 แบบสอบถาม)

วุฒิการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
บัญชี	15	28.8
บริหารธุรกิจ	8	15.4
การเงิน	17	32.7
เศรษฐศาสตร์	9	17.3
เทคโนโลยีสารสนเทศ	3	5.8
รวม	52	100.0

ตารางที่ 5: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่ง – ประสบการณ์ทำงานในตำแหน่งปัจจุบัน (52 แบบสอบถาม)

ประสบการณ์ทำงาน ในตำแหน่งปัจจุบัน	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 5 ปี	20	38.5
6 – 10 ปี	13	24.8
11 – 15 ปี	11	21.1
มากกว่า 15 ปี	18	15.3
รวม	52	100.0

ตารางที่ 6: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่หนึ่ง – ประสบการณ์ทำงานโดยรวม (52 แบบสอบถาม)

ประสบการณ์ทำงานโดยรวม	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 5 ปี	6	11.4
6 – 10 ปี	11	21.2
11 – 15 ปี	16	30.7
มากกว่า 15 ปี	19	36.5
รวม	52	100.0

ในด้านลักษณะสำคัญของผู้ตอบแบบสอบถามในกลุ่มที่สอง ส่วนใหญ่หรือร้อยละ 58.8 เป็นเพศหญิง โดยร้อยละ 44.8 อยู่ในวัยระหว่าง 39 และ 48 ปี สำหรับด้านระดับการศึกษาและวุฒิการศึกษา ผู้ตอบแบบสอบถามมีการศึกษาอย่างน้อยระดับปริญญาตรีหรือคิดเป็นร้อยละ 98.1 โดยผู้ตอบแบบสอบถามจะต้องถืออย่างน้อยหนึ่งปริญญาเพื่อที่จะทำงานงานในบริษัทที่เกี่ยวกับการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยร้อยละ 50.2 ของผู้ตอบแบบสอบถามมีการศึกษาในระดับปริญญาตรี ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ปฏิบัติงานในแผนกที่เกี่ยวกับการควบคุมและการปฏิบัติตาม (Compliance) ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 30.3 และร้อยละ 27.6 ของผู้ตอบแบบสอบถามอยู่ในระดับของผู้บริหารระดับกลาง ในหมวดของประสบการณ์ในการทำงาน ผู้ตอบแบบสอบถามร้อยละ 40.2 มีประสบการณ์ทำงานในตำแหน่งปัจจุบันอย่างน้อยมากกว่าห้าปี และร้อยละ 52.9 มีประสบการณ์ทำงานมากกว่า 10 ปีในธุรกิจที่เกี่ยวกับการเงิน

ตารางที่ 7: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่สอง – เพศ (221 แบบสอบถาม)

เพศ	จำนวน	ร้อยละ
หญิง	130	58.8
ชาย	91	41.2
รวม	221	100.0

ตารางที่ 8: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่สอง – อายุ (221 แบบสอบถาม)

กลุ่มอายุ	จำนวน	ร้อยละ
19-28	21	9.5
29-38	63	28.5
39-48	99	44.8
49-58	36	16.3
มากกว่า 59	2	0.9
รวม	221	100.0

ตารางที่ 9: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่สอง – ระดับการศึกษา (221 แบบสอบถาม)

ระดับการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
อนุปริญญา	3	1.4
ปริญญาตรี	111	50.2
ปริญญาโท	104	47.1
ปริญญาเอก	2	0.9
อื่นๆ	1	0.5
รวม	221	100.0

ตารางที่ 10: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่สอง – วุฒิการศึกษา (221 แบบสอบถาม)

วุฒิการศึกษา	จำนวน	ร้อยละ
บัญชี	67	30.3
บริหารธุรกิจ	55	24.9
การเงิน	31	14.0
กฎหมาย	14	6.3
เศรษฐศาสตร์	30	13.6
วิศวกรรม	2	0.9
เทคโนโลยีสารสนเทศ	8	3.6
รัฐศาสตร์	6	2.7
อื่นๆ	8	3.6
รวม	221	100.0

ตารางที่ 11: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่สอง – ประสบการณ์ทำงานในตำแหน่งปัจจุบัน (221 แบบสอบถาม)

ประสบการณ์ทำงาน ในตำแหน่งปัจจุบัน	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 5 ปี	133	60.2
6 – 10 ปี	59	26.7
11 – 15 ปี	18	8.3
มากกว่า 15 ปี	11	5.2
รวม	221	100.0

ตารางที่ 12: ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถามจากกลุ่มที่สอง – ประสบการณ์ทำงาน โดยรวม (221 แบบสอบถาม)

ประสบการณ์ทำงานโดยรวม	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 5 ปี	41	20.0
6 – 10 ปี	61	27.6
11 – 15 ปี	39	17.8
มากกว่า 15 ปี	77	35.1
รวม	221	100.0

ในส่วนต่อไปจะเป็นรายละเอียดของการทดสอบแต่ละสมมติฐาน

ตารางที่ 13: ค่าเมตริกซ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร และปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล

	Correlations (n = 52)				
	REGUCAP	REGOBJ	REGRES	REGATTI	COMMU
REGUCAP	1.0				
REGOBJ	.607(**)	1.0			
REGRES	.786(**)	.656(**)	1.0		
REGATTI	.393(**)	.294(*)	.231	1.0	
COMMU	.738(**)	.543(**)	.702(**)	.394(**)	1.0
MEAN	3.4336	3.4808	3.2367	3.9455	3.4639
SD	.57259	.66924	.66988	.53497	.64589

หมายเหตุ: **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01
*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

REGOBJ = ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล
REGRES = ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล
REGUCAP = ความสามารถของผู้กำกับดูแล
REGATTI = ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล
COMMU = ปัจจัยการสื่อสาร

ตารางที่ 14: การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร ต่อปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล

Variables	Unstandardized Coefficients b	Standardized Coefficients beta	t	Sig. (t)
(constant)	.845		3.258	.002
REGOBJ	.072	.084	.785	.436
REGRES	.451	.527	4.692	.000
REGATTI	.149	.139	1.603	.116
COMMU	.326	.368	3.273	.002

หมายเหตุ: R = .828 R² = .686 Adjusted R² = .673
SEE = .32734 F = 53.526 Sig.F = .000

REGOBJ = ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล
REGRES = ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล
REGATTI = ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล
COMMU = ปัจจัยการสื่อสาร

- **สมมติฐานที่ 1** ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล โดยจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงให้เห็นได้ว่าทั้งสี่ปัจจัยซึ่งได้แก่ ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร มีผลในเชิงบวกต่อปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล โดยมีค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เท่ากับ .607 .786 .783 และ .393 ตามลำดับ ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ทางสถิตินี้ยังแสดงให้เห็นว่าความสามารถในการกำกับดูแลโดยหน่วยงานกำกับดูแลจะมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเมื่อมีทรัพยากรมากขึ้น การสื่อสารกฎระเบียบที่ดี การมีทัศนคติที่ดีต่อการดำเนินงาน และวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลที่มีความชัดเจนในระหว่างขั้นตอนการดำเนินการ

จากการการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณพบว่าปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร สามารถอธิบายความผันแปรของปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแลได้อย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($F = 53.526$, $p\text{-value} = .000$) โดยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแลร้อยละ 82.8 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแลได้ร้อยละ 68.6 โดยพบว่าปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลและปัจจัยการสื่อสารมีความสัมพันธ์ต่อปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแลอย่างมีนัยสำคัญ

- **สมมติฐานที่ 2** ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร มีความสัมพันธ์ต่อปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล โดยจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงให้เห็นได้ว่ามีเพียงสองปัจจัยซึ่งได้แก่ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล และปัจจัยการสื่อสาร มีผลค่อนข้างน้อยต่อปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ด้วยสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เท่ากับ .294 และ .394 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เป็นที่น่าสังเกตจากการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งพบว่าปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลไม่มีผลต่อปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ผลจากความสัมพันธ์ที่แสดงให้เห็นว่าทัศนคติของผู้กำกับดูแลจะมีแนวโน้มที่เป็นบวกเมื่อมีการสื่อสารที่ดีขึ้นและมีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน อย่างไรก็ตามในทางตรงกันข้ามการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลไม่มีผลต่อทัศนคติของผู้กำกับดูแล

จากการการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณพบว่าปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร สามารถอธิบายความผันแปรของปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแลได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($F = 9.209$, $p\text{-value} = .004$) โดยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแลร้อยละ 39.4 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแลได้ร้อยละ 15.6 โดยพบว่ามีเพียงปัจจัยการสื่อสารที่มีความสัมพันธ์ต่อปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแลอย่างมีนัยสำคัญ

- **สมมติฐานที่ 3** ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหน้าชื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ และจากผลการวิเคราะห์ข้อมูล

พบว่า มีเพียงสี่ปัจจัยที่มีผลในเชิงบวกต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ซึ่งได้แก่ ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล และปัจจัยการสื่อสาร โดยมีสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เท่ากับ .328 .259 .429 และ .447 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลยังพบอีกว่า ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลไม่มีผลต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

จากการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณพบว่า ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร สามารถอธิบายความผันแปรของประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($F = 12.511$, $p\text{-value} = .001$) โดยมีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติร้อยละ 44.7 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้ร้อยละ 20.0 โดยพบว่า มีเพียงปัจจัยการสื่อสารมีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติอย่างมีนัยสำคัญ

- **สมมติฐานที่ 4** ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อบัณฑิตความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล โดยจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าเป็นไปตามที่คาดหมายไว้ กล่าวคือ ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแลและปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อบัณฑิตความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล โดยมีสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เท่ากับ .682 และ .692 ตามลำดับ

จากการการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณพบว่าปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลสามารถอธิบายความผันแปรของปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($F = 137.132$, $p\text{-value} = .001$) โดยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลร้อยละ 74.6 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้ร้อยละ 55.7 โดยพบว่าทั้งสองปัจจัยได้แก่ ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล และปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลมีความสัมพันธ์ต่อปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลอย่างมีนัยสำคัญ

- **สมมติฐานที่ 5** ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล แต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ซึ่งจากโดยจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าทั้งสามปัจจัยมีความสัมพันธ์ที่ค่อนข้างต่ำต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ด้วยสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เท่ากับ .164 .169 และ .276 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ภายใต้อาณัติของการวิเคราะห์ก็ยังคงแสดงให้เห็นถึงความสำคัญความรู้ ความเข้าใจ และความสามารถของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์ต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

จากการการวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณพบว่าปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลสามารถอธิบายความผันแปรของประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($F = 18.004$, $p\text{-value} = .001$) โดยมีความสัมพันธ์กับปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การ

กำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลร้อยละ 27.6 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้ร้อยละ 7.6 โดยพบว่ามีเพียงปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลมีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 15: ค่าเมตริกซ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร และปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล

	Correlations (n = 52)		
	REGATTI	REGOBJ	COMMU
REGATTI	1.0		
REGOBJ	.294(*)	1.0	
COMMU	.394(**)	.543(**)	1.0
MEAN	3.9455	3.4808	3.4639
SD	.53497	.66924	.64589

หมายเหตุ: **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

REGATTI = ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล

REGOBJ = ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล

COMMU = ปัจจัยการสื่อสาร

ตารางที่ 16: การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร ต่อปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล

Variables	Unstandardized Coefficients b	Standardized Coefficients beta	t	Sig. (t)
(Constant)	2.814		7.422	.000
REGOBJ	.151	.189	1.078	.286
REGRES	-.154	-.193	-.933	.356
COMMU	.327	.394	3.035	.004

หมายเหตุ: $R = .394$ $R^2 = .156$ Adjusted $R^2 = .139$
 $SEE = .49650$ $F = 9.209$ $Sig.F = .004$

REGOBJ = ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล

REGRES = ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล

COMMU = ปัจจัยการสื่อสาร

ตารางที่ 17: ค่าเมตริกซ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล และประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

Correlations (n = 52)					
	EFFREGIM	REGOBJ	REGUCAP	REGATTI	COMMU
EFFREGIM	1.0				
REGOBJ	.328(*)	1.0			
REGUCAP	.429(**)	.607(**)	1.0		
REGATTI	.259	.294(*)	.231	1.0	
COMMU	.447(**)	.543(**)	.702(**)	.394(**)	1.0
MEAN	3.5327	3.4808	3.4336	3.9455	3.4639
SD	.55084	.66924	.57259	.53497	.64589

หมายเหตุ: **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

EFFREGIM = ประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

REGOBJ = ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล

REGUCAP = ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล

REGATTI = ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล

COMMU = ปัจจัยการสื่อสาร

ตารางที่ 18: การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล ปัจจัยการสื่อสาร ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแลต่อประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

Variables	Unstandardized Coefficients b	Standardized Coefficients beta	t	Sig. (t)
(Constant)	2.211		5.819	.00
REGOBJ	.104	.127	.726	.471
REGRES	-.205	-.250	-1.060	.295
REGCAP	.288	.229	1.262	.213
REGATT	.037	.036	.249	.804
COMMU	.382	.447	3.537	.001

หมายเหตุ: $R = .447$ $R^2 = .200$ Adjusted $R^2 = .184$
 SEE = .49754 $F = 12.511$ Sig.F = .001
 REGOBJ = ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล
 REGRES = ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล
 REGUCAP = ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแล
 REGATTI = ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแล
 COMMU = ปัจจัยการสื่อสาร

ตารางที่ 19: ค่าเมตริกซ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลและปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล

Correlations (n = 221)			
	WILLCOM	KNOUND	ABICOM
WILLCOM	1.0		
KNOUND	.682(**)	1.0	
ABICOM	.692(**)	.693(**)	1.0
MEAN	3.4397	3.2683	3.2586
SD	.55898	.57488	.66464

หมายเหตุ: **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

WILLCOM = ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล

KNOUND = ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล

ABICOM = ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตาม เกณฑ์การกำกับดูแล

ตารางที่ 20: การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลและปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล

Variables	Unstandardized Coefficients b	Standardized Coefficients Beta	t	Sig. (t)
(Constant)	1.046		7.010	.000
KNOUND	.378	.389	6.227	.000
ABICOM	.355	.422	6.750	.000

หมายเหตุ: R = .746 R² = .557 Adjusted R² = .553

SEE = .37369 F = 137.132 Sig.F = .000

KNOUND = ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล

ABICOM = ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล

ตารางที่ 21: ค่าเมตริกซ์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล และประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

Correlations (n = 221)				
	EFFREGIJM	KNOUND	ABICOM	WILLCOM
EFFREGIJM	1.0			
KNOUND	.164(*)	1.0		
ABICOM	.169(*)	.693(**)	1.0	
WILLCOM	.276(**)	.682(**)	.692(**)	1.0
MEAN	1.9636	3.2683	3.2586	3.4397
SD	.56684	.57488	.66464	.55898

หมายเหตุ: **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

EFFREGIJM = ประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ
 WILLCOM = ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล
 KNOUND = ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล
 ABICOM = ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล

ตารางที่ 22: การวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแลต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

Variables	Unstandardized Coefficients b	Standardized Coefficients beta	t	Sig. (t)
(Constant)	1.002		4.367	.000
KNOUND	-.100	-.034	-.344	.731
ABICOM	-.070	-.027	-.275	.783
WILLCOM	.965	.298	3.239	.001

หมายเหตุ: R = .276 R² = .076 Adjusted R² = .064

SEE = .54612 F= 18.004 Sig.F = .001

KNOUND = ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแล

ABICOM = ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแล

WILLCOM = ปัจจัยความเต็มใจของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแล

ความสัมพันธ์ในแต่ละปัจจัยต่อการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติสามารถอธิบายได้ว่า

1) ปัจจัยการสื่อสารต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ແປຣແປຣທີ່ສຶກສາທັງໝົດພົບວ່າ ການສື່ສານ ມີຄວາມສຳພັນສູງສຸດກັບປະສິດທິຜົນຂອງການນຳພາການກຳກັບຄຸລາການປະກອບຮຸກຮານນາຍນາຊື້ຂາຍລັກທຣ໌ພີໄປປະຕິບັດ (ຄວາມສຳພັນແບບນີ້ = .447) ຄວາມຊັດເຈນຂອງການສື່ສານ ຄວາມເໝາະສົມໃນຂອງທາງການສື່ສານ ແລະລະດັບການມີເນື້ອໃນຂອງທາງການສື່ສານ ພົບວ່າເປັນປັດຈະຍະຍອຍທີ່ມີຄວາມສຳພັນກັບປະສິດທິຜົນຂອງການນຳໄປຂໍສຽງໃນຂັ້ນຕົ້ນນີ້ສອດຄ່ອງກັບຂໍ້ມູນທີ່ໄດ້ຈາກການສຳພາດໃນເຂັງລຶກ ຈຶ່ງສະໜັບສະໜູນສຳພັນທີ່ສຳຄັນຂອງການສື່ສານກັບຂັ້ນຕົ້ນການກຳກັບຄຸລາຮຸກຮານການເປັນນາຍນາຊື້ຂາຍລັກທຣ໌ພີ ໃນຂັ້ນຕົ້ນກຳກັບຄຸລາຮຸກຮານການເປັນນາຍນາຊື້ຂາຍລັກທຣ໌ພີນັ້ນຈະພົບວ່າມີອິດທິພົນຈຳນວນ ຍົກຕົວຢ່າງເຊັ່ນ ໃນຂັ້ນຕົ້ນຂອງການບັນທຶກຂອງການອອກແບບກຽມແລະຂັ້ນຕົ້ນໄດ້ວ່າເຈົ້ານຳທີ່ຂອງຝ່າຍງານກຳກັບຄຸລາຈະຕ້ອງປະສານງານກັບຝ່າຍງານທີ່ເຮັດວຽກທີ່ໃນການເປັນ ຜູ້ບໍລິຫານ ແລະໜ່ວຍງານອື່ນໆ ເປັນຕົ້ນວ່າ ຝ່າຍງານທີ່ເຮັດວຽກກ່ຽວກັບກຽມ ຫຼືຝ່າຍງານທີ່ເຮັດວຽກກຳກັບຄຸລາຕາລາທຸນ ຕອດຈົນການປະສານງານກັບໜ່ວຍງານອື່ນໆ ນອກອັງກິດ ເຊັ່ນ ຮາດາລາ

แห่งประเทศไทย (ธ.ป.ท) หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต.ล.ท.) และกลุ่มผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ข้อมูลต่างๆ ที่จำเป็นต่อการร่างกฎระเบียบจะถูกรวบรวมและเข้าสู่ขั้นตอนการร่างกฎระเบียบ หลังจากนั้นก็จะเป็นกระบวนการของการรับฟังความคิดเห็นจากกลุ่มเป้าหมายเพื่อเป็นการผลักดันร่างกฎระเบียบไปสู่กฎระเบียบฉบับที่ใช้อย่างปฏิบัติ เมื่อการร่างกฎระเบียบสิ้นสุดแล้ว สิ่งที่สำคัญต่อมาคือเจ้าหน้าที่รับผิดชอบต่อการร่างระเบียบจะต้องสื่อสารสาระสำคัญของกฎระเบียบเหล่านี้ให้กับฝ่ายงานที่ทำหน้าที่ในการตรวจสอบ เพื่อให้ทำการตรวจสอบและกำกับดูแลให้ตรงกับความต้องการของกฎระเบียบต่อไป

2) ปัจจัยด้านความสามารถของผู้กำกับดูแลและประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ตัวแปรต่อมาที่พบว่ามีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ได้แก่ความสามารถของผู้กำกับดูแล สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) = .429 ความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรนี้สามารถอธิบายได้ด้วยข้อมูลจากการสัมภาษณ์ในเชิงลึก เจ้าหน้าที่ผู้ให้ข้อมูลหลายท่านให้ข้อสังเกตเกี่ยวกับปัจจัยนี้ โดยมีความเห็นว่าความสามารถของผู้กำกับดูแลนั้นสามารถทำให้การกำกับดูแลหรือการบังคับใช้ระเบียบข้อบังคับต่างๆ มีประสิทธิภาพและสามารถทำให้ผู้ถูกกำกับดูแลปฏิบัติตามเกณฑ์ในระดับที่สูงขึ้นได้ ซึ่งปัจจัยที่เกี่ยวกับความสามารถของผู้บริหารภายในหน่วยงานกำกับดูแลดูเหมือนว่าจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถของผู้กำกับดูแล เสี่ยงสะท้อนจากเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลที่ได้ให้สัมภาษณ์ ได้กล่าวถึงความสำคัญของปัจจัยนี้ โดยได้ให้ความคิดเห็นเกี่ยวกับกระบวนการของการกำกับดูแลธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งใช้หลักของมุมมองการรับรู้ (perception) ของบริษัทหลักทรัพย์นั้นๆ ต่อเกณฑ์ความเสี่ยงต่อวัตถุประสงค์ (risk-to-objective) ซึ่งในส่วนนี้เอง บทบาทของผู้บริหารของหน่วยงานกำกับดูแลในด้านของอำนาจในการตัดสินใจมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งและมีผลต่อการจัดอันดับความเสี่ยงของบริษัทหลักทรัพย์ อีกทั้งส่งผลต่อการบังคับใช้กฎหมายและบทลงโทษอีกด้วย ผู้บริหารที่มีความสามารถสูงจะสามารถที่จะเข้าใจทั้งการดำเนินงานภาคธุรกิจและแนวทางการปฏิบัติ มีแนวโน้มที่จะมีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของการนำไปปฏิบัติ นอกจากนี้ การตัดสินใจที่ดีของผู้บริหารภายในหน่วยงานกำกับดูแลก็จะส่งผลทำให้หน่วยงานกำกับดูแลทราบล่วงหน้าหรือสามารถยับยั้งผลกระทบที่จะเกิดจากการไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับต่างๆ ของบริษัทหลักทรัพย์ได้อีกด้วย

3) ปัจจัยด้านวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ตัวแปรต่อมาคือวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล ซึ่งจากการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กับประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ โดยมีค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) = .328 ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ในเชิงลึกความสอดคล้องกับผลทดสอบทางสถิติ โดยเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลที่ได้ให้สัมภาษณ์แสดงความคิดเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อกระบวนการของนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ การกำหนดวัตถุประสงค์การกำกับดูแลที่ชัดเจนจะช่วยเจ้าหน้าที่สามารถปฏิบัติงานได้ตรงกับวัตถุประสงค์มากยิ่งขึ้น ความชัดเจนของวัตถุประสงค์นี้ นอกจากการทำให้สามารถปฏิบัติงานได้ตรงกับวัตถุประสงค์แล้ว วัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลที่ชัดเจนยังจะช่วยให้เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลสามารถปฏิบัติงานที่มุ่งเน้นไปที่ผลของการกำกับดูแล ยกตัวอย่างเช่น กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องความสามารถของบริษัทหลักทรัพย์ในการดำรงเงินกองทุนขั้นต่ำ มีวัตถุประสงค์ให้บริษัทที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์มีความมั่นคงทางการเงินและความมั่นคงต่อเสถียรภาพของตลาดทุนโดยรวม ด้วยการกำหนดความชัดเจนของวัตถุประสงค์ เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลเองก็จะเข้าใจว่างานที่ตนเองทำอยู่นั้นเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในข้อนี้มากน้อยเพียงใด และทำให้แน่ใจว่าผลลัพธ์ที่ออกมานั้นจะต้องสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในข้อนี้ได้ นอกจากนี้ เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลสามารถลดการปฏิบัติงานอื่นๆ ที่ไม่จำเป็นหรือไม่เกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ลงได้ ด้วยเหตุนี้เองก็จะส่งผลทำให้จำนวนของงานที่ไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลลดลง และทำให้เจ้าหน้าที่สามารถมุ่งเน้นปฏิบัติงานที่สอดคล้องวัตถุประสงค์ อีกทั้งยังส่งผลไปสู่ประสิทธิภาพของนำกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

4) ปัจจัยทัศนคติของผู้กำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์กฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ตัวแปรสุดท้ายในระดับขั้นแรกคือทัศนคติของผู้กำกับดูแล โดยพบว่าทัศนคติของผู้กำกับดูแลมีความสัมพันธ์กับการระหว่างประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติน้อยกว่าตัวแปรอื่นๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้น (สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) = .259) โดยเหตุผลของความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรเชื่อมโยงไปถึงระดับของความเต็มใจที่เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลจะปฏิบัติงานตามกฎหมายหรือขั้นตอนที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนด โดยในส่วนนี้สามารถแบ่งออกได้เป็นสองประเภทย่อยได้แก่ 1) การยอมรับในกระบวนการกำกับดูแลของเจ้าหน้าที่ และ 2) ความมุ่งมั่นของเจ้าหน้าที่ที่จะ

ดำเนินการตามกระบวนการกำกับดูแลที่กำหนด จากบทสัมภาษณ์เชิงลึกให้เหตุผลเกี่ยวกับการยอมรับในกระบวนการกำกับดูแลของเจ้าหน้าที่ เช่นในกรณีที่เจ้าหน้าที่รู้สึกว่าการบวนการของการกำกับดูแลควรให้ความสำคัญถึงสถานการณ์ในการดำเนินธุรกิจ ในสภาวะแวดล้อมจริง และหากหน่วยงานที่กำกับดูแลได้ให้ความสำคัญในประเด็นนี้โดยได้สะท้อนไว้ในการออกเป็นกฎเกณฑ์หรือระเบียบที่เกี่ยวข้องตามการดำเนินธุรกิจในสภาวะแวดล้อมจริง ก็จะพบว่าประเด็นของการไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์จะมีแนวโน้มที่ลดลง ซึ่งในส่วนนี้จะส่งผลต่อประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติที่เพิ่มขึ้นได้เช่นกัน

5) ปัจจัยด้านทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ผลลัพธ์ที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลกับประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กัน ทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแลพบว่าเป็นเพียงเครื่องมือที่ใช้ในการเพิ่มความสามารถของเจ้าหน้าที่เท่านั้น แต่ประสิทธิภาพที่แท้จริงของการกำกับดูแลมาจากความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแลในการจัดการกับทรัพยากรเหล่านั้น ด้วยเหตุนี้เอง การเพิ่มขึ้นในปริมาณของทรัพยากรที่ใช้ในการกำกับดูแล จะไม่สัมพันธ์ต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

สำหรับการศึกษาตัวแปรต่างๆ ในระดับชั้นที่สอง คือในระดับชั้นของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ผลจากการศึกษาเป็นไปตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ตั้งแต่แรก โดยพบว่าตัวแปรทั้งหมด มีความสัมพันธ์แบบค่อนข้างอ่อนต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ และเมื่อนำตัวแปรทั้งสามมาวิเคราะห์แบบถดถอยพหุคูณ (MRA) พบว่าปัจจัยความเต็มใจที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลเท่านั้นที่เป็นตัวแปรที่มีประสิทธิภาพในการทำนายประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติได้

6) ปัจจัยความเต็มใจของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

การปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับของบริษัทหลักทรัพย์ในระดับสูงหมายถึงความเสี่ยงต่อการไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์หรือระเบียบที่ลดลง โดยข้อมูลที่ได้รวบรวมระหว่างการสัมภาษณ์เชิงลึกได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยความเต็มใจที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไป

ปฏิบัติ การสัมภาษณ์พนักงานปฏิบัติงานและพนักงานระดับผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ มีข้อมูลที่ตรงกันว่าหากพวกเขามีความเต็มใจที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ก็จะมีแนวโน้มที่สูงในการที่พวกเขาเหล่านั้นจะพยายามทำให้แน่ใจว่าการปฏิบัติงานของบริษัทเป็นไปตามกฎระเบียบหรือข้อบังคับจากหน่วยงานกำกับดูแลมากขึ้น

7) ปัจจัยความสามารถของผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความสามารถในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติพบว่าเป็นไปในเชิงบวก ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรนี้สามารถอธิบายได้จากข้อมูลการสัมภาษณ์ในเชิงลึก พนักงานปฏิบัติงานและพนักงานระดับผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์จำนวนมากที่ให้สัมภาษณ์และสะท้อนถึงความกังวลเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทที่จะปฏิบัติตามกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับที่กำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแล ในการที่บริษัทจะปฏิบัติตามทุกถ้อยคำของกฎหมายนั้นก็หมายความว่าบริษัทหลักทรัพย์จะต้องมีทรัพยากรที่พอเพียงในการที่จะติดตามว่าการดำเนินการของบริษัทนั้นเป็นไปตามที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดหรือไม่ ในส่วนนี้บริษัทหลักทรัพย์จะต้องสามารถจัดสรรทรัพยากรที่มีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นทรัพยากรมนุษย์ หรือ ทรัพยากรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ ให้เพียงพอเพื่อให้แน่ใจว่าในการติดตามการปฏิบัติงาน

8) ปัจจัยความรู้และความเข้าใจในกฎเกณฑ์การกำกับดูแลและประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ

ตัวแปรสุดท้ายคือความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล ซึ่งจากข้อมูลการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่าการขาดความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับเป็นหนึ่งในสาเหตุที่สำคัญของการที่บริษัทไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบและข้อบังคับ อีกทั้งยังส่งผลต่อการประเมินระดับความเสี่ยงโดยหน่วยงานกำกับดูแลของบริษัทนั้นๆ

4. บทสรุปงานวิจัยและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยได้ศึกษาจากตัวแปรต่างๆ ที่พบว่ามีความสัมพันธ์โดยให้ความสำคัญต่อการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ ดังนั้นความเข้าใจต่อขั้นตอนการนำไปปฏิบัติที่มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งขั้นตอนการนำไปปฏิบัติในต่างบริบทนั้นก็จะมีรูปแบบ บัณฑิต หรือผลลัพธ์ที่แตกต่างกันออกไป ทั้งนี้ เนื่องจากความแตกต่างของบริบท ผู้ที่มีส่วนได้เสีย หรือลักษณะที่แตกต่างกัน ดังนั้นทฤษฎีเพียงทฤษฎีเดียวหรือรูปแบบของการนำไปปฏิบัติแบบใดแบบหนึ่งอาจจะไม่เพียงพอที่จะอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้น ประสบการณ์การนำกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลไปปฏิบัติในต่างประเทศและรูปแบบต่างๆ ที่การศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้นำมาวิเคราะห์ อาจจะไม่สามารถที่จะนำมาประยุกต์ใช้อย่างเต็มรูปแบบในบริบทของประเทศอื่นๆ ดังนั้น จึงเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้กำหนดนโยบายหรือผู้ที่นำนโยบายไปปฏิบัติที่จะปรับกลยุทธ์ที่แตกต่างกันเพื่อให้เหมาะสมในแต่ละบริบทของการนำไปใช้

ผลการศึกษาพบว่า การสื่อสารเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดสำหรับการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การเพิ่มประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติควรจะต้องให้ความสำคัญต่อองค์ประกอบของการสื่อสาร โดยการนำกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับไปปฏิบัติให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ หน่วยงานกำกับดูแลควรจะต้องให้ความสำคัญในหัวข้อ ดังนี้:

- 1) การปรับปรุงกระบวนการสื่อสารโดยรวม ระหว่างฝ่ายงานภายในหน่วยงานกำกับดูแล โดยให้ความสำคัญต่อแต่ละองค์ประกอบของการสื่อสารได้แก่ ความชัดเจน ความสอดคล้อง และการมีส่วนร่วมในการสื่อสารของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องหรือที่ได้รับผลกระทบ
- 2) จัดให้มีช่องทางในการสื่อสารระหว่างเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลมากขึ้น โดยเน้นความเข้าใจในวัตถุประสงค์และกระบวนการในการกำกับดูแล

นอกจากนี้ ประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติไม่ได้เพียงขึ้นอยู่กับหน่วยงานกำกับดูแลเท่านั้น แต่การนำไปปฏิบัตินั้นควรคำนึงถึงผู้ที่มีส่วนได้เสียอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเข้ามาด้วย ความเต็มใจของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลพบว่าเป็นอีกตัวแปรที่สำคัญที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ โดยมีคำแนะนำในแนวทางเพื่อเพิ่มความเต็มใจของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล ดังนี้:

- 1) ควรให้ความสำคัญต่อการออกแบบเกณฑ์การกำกับดูแล ซึ่งการออกแบบเกณฑ์ควรจะต้องครอบคลุมองค์ประกอบต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อการเพิ่มความเต็มใจของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล
- 2) มีการส่งเสริมการมีส่วนร่วมของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลให้สะท้อนอยู่ในกระบวนการกำกับดูแล
- 3) การเพิ่มประสิทธิภาพในการสื่อสารผลประโยชน์ที่แท้จริงของการกำกับดูแลโดยหน่วยงานกำกับดูแลให้แก่กลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลและส่งเสริมให้กลุ่มเป้าหมายนั้นเข้าใจประโยชน์ที่แท้จริงของการกำกับดูแลนั้น

นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ยังเน้นไปถึงความสำคัญของความสัมพันธ์ระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล โดยหน่วยงานกำกับดูแลจะต้องคำนึงถึงระดับของการยอมรับและมีส่วนร่วมในขั้นตอนการกำกับดูแลของกลุ่มเป้าหมายเพื่อที่จะทำให้การกำกับดูแลนั้นมีประสิทธิภาพ นอกเหนือจากความสัมพันธ์ระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่มเป้าหมาย กฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลจะต้องมีความยืดหยุ่นอย่างเพียงพอเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติตามกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับด้วยความสมัครใจของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล

โดยสรุปนั้นหน่วยงานกำกับดูแลและผู้ที่น่ากฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลไปปฏิบัติควรพิจารณาส่งเสริมในเรื่องของการสื่อสารระหว่างฝ่ายงานและระหว่างหน่วยงาน อีกทั้งและส่งเสริมความเต็มใจของกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล เช่นเดียวกับการให้ความสำคัญต่อความสัมพันธ์ระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่มเป้าหมายที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลต่อประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ สำหรับข้อเสนอแนะสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลควรมีการปฏิบัติดังต่อไปนี้

1) การเปลี่ยนแปลงแบบพลวัต

ข้อเสนอแนะในการกำกับดูแลที่เกี่ยวกับบทบาทของหน่วยงานกำกับดูแลคือการจะทำให้เกิดประสิทธิภาพของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลไปปฏิบัติ หน่วยงานกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพควรเข้าใจไม่เพียงแต่ในการดำเนินงานต่าง ๆ ของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของตนเท่านั้น แต่ก็ควรเข้าใจในกระบวนการเปลี่ยนแปลงตามสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา กระบวนการเปลี่ยนแปลงแบบพลวัตนี้เกี่ยวข้องโดยตรงกับความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแลในการปฏิบัติหน้าที่การกำกับดูแล โดยจะต้องมีความสามารถในการปรับกระบวนการกำกับดูแลเพื่อให้เหมาะสมกับสถานะการประกอบธุรกิจของกลุ่มผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลง

แบบพลวัตยังเชื่อมโยงไปถึงบทบาทของหน่วยงานกำกับดูแลที่จะต้องเป็นไปในลักษณะของการกำกับดูแลในเชิงรุกมากยิ่งขึ้นด้วย

2) ความสามารถของหน่วยงานกำกับดูแล

ผลของการศึกษาวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของความสามารถของผู้กำกับดูแลในกระบวนการกำกับดูแลธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จากการสัมภาษณ์กับเจ้าหน้าที่หน่วยงานกำกับดูแลสนับสนุนปัจจัยความสามารถของผู้กำกับดูแลในการปฏิบัติหน้าที่ซึ่งมีความสัมพันธ์กับจำนวนปีประสบการณ์การทำงานในฐานะผู้กำกับดูแล เจ้าหน้าที่ที่ยังมีประสบการณ์การทำงานน้อยมักจะพบปัญหาเกี่ยวกับการทำความเข้าใจงานกำกับดูแลหรือแรงจูงใจในการออกกฎเกณฑ์ต่างๆ ของหน่วยการกำกับดูแล โดยเจ้าหน้าที่หลายท่านมีความเห็นเกี่ยวกับงานการกำกับดูแลว่าเป็นงานประจำที่ต้องทำ (routine) แต่ยังคงขาดความรู้หรือไม่ทราบเหตุผลที่จะสามารถเชื่อมโยงงานการกำกับดูแลกับวัตถุประสงค์การกำกับดูแลได้อย่างชัดเจน ซึ่งในส่วนนี้ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นที่เจ้าหน้าที่หน่วยงานกำกับดูแลที่ควรได้รับการอบรมไม่เพียงแต่ทักษะต่างๆ ในการกำกับดูแลและการปฏิบัติงาน แต่ที่การฝึกอบรมนั้นควรระบุความเชื่อมโยงของงานการกำกับดูแลและการปฏิบัติหน้าที่ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การกำกับดูแลด้วย นอกจากนี้ ผลการวิจัยที่เกี่ยวกับการกระบวนการสื่อสารสะท้อนให้เห็นถึงการส่งเสริมขั้นตอนการสื่อสารเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการกำกับดูแลธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลสาระสำคัญและวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลควรจะต้องรับการสื่อสารไปยังเจ้าหน้าที่ของฝ่ายงานและหน่วยงานที่รับผิดชอบในการกำกับดูแลและการให้ความสำคัญต่อกระบวนการสื่อสารภายในองค์กรก็เป็นสิ่งที่สำคัญ (intra-organization communication) เพื่อให้เจ้าหน้าที่ที่มีหน้าที่รับผิดชอบในการกำกับดูแลเห็นภาพรวมของการกำกับดูแลตลาดทุนจะต้องเริ่มจากความเข้าใจเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ในฝ่ายงานของตนเองจนไปถึงความเข้าใจในบทบาทของการกำกับดูแลนอกฝ่ายงานของหน่วยงานกำกับดูแลด้วย ในด้านหน่วยงานผู้กำกับดูแลควรมีการ

1) การมีส่วนร่วมของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล

ความยินยอมของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และระเบียบที่กำหนดนั้นสามารถเพิ่มขึ้นได้โดยการมีส่วนร่วมของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล การมีส่วนร่วมของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในกระบวนการกำกับดูแลเป็นอีกหนึ่งประเด็นที่ได้มีการกล่าวถึงในระหว่างทำการศึกษาวิจัย กระบวนการที่สำคัญในการเสริมสร้างประสิทธิผลของการนำกฎเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไปปฏิบัติ นั่นคือผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และระเบียบของด้วยหน่วยงานกำกับดูแลความสมัครใจโดยปราศจากการบังคับหรือการลงโทษ ดังนั้นเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าวผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลจะต้องมีความรู้และความเข้าใจ ความสามารถในการปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล และความเต็มใจที่จะปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแล โดยผู้บริหารหรือผู้แทนของบริษัทควรจะมีความบทบาทการ

เข้าร่วมให้ข้อมูลเชิงการประกอบธุรกิจแก่หน่วยงานการกำกับดูแลหรือการส่งผู้แทนเข้าร่วมร่างกฎเกณฑ์ ระเบียบหรือแนวทางปฏิบัติ ซึ่งการมีส่วนร่วมของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลตั้งแต่ช่วงต้นของการออกแบบกฎเกณฑ์ ระเบียบหรือแนวทางปฏิบัตินี้จะส่งผลด้านบวกต่อความยินยอมที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ ระเบียบหรือแนวทางปฏิบัติที่กำหนดด้วย

2) การเสริมสร้างหลักธรรมาภิบาล (Good Governance) ของผู้ที่อยู่ภายใต้

การกำกับดูแล

การเสริมสร้างหลักธรรมาภิบาลเป็นประเด็นที่สำคัญที่หน่วยงานกำกับดูแลมีความพยายามที่จะส่งเสริมมาโดยตลอด จากการศึกษาพบว่าภาคธุรกิจหลักทรัพย์และการลงทุนที่ยึดมั่นในหลักของธรรมาภิบาลจะก่อให้เกิดการไว้วางใจซึ่งจะมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ตลอดจนส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจด้วย (Chunsom, 2013) จากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่าหน่วยงานกำกับดูแลเป็นหน่วยงานที่สำคัญที่จะสามารถผลักดันให้บริษัทที่อยู่ในภาคธุรกิจหลักทรัพย์และการลงทุนมีธรรมาภิบาลที่ดี บทบาทในการร่วมออกกฎเกณฑ์หรือแนวทางปฏิบัติ การตรวจสอบและการลงโทษ ตลอดจนการส่งเสริมบริษัทที่มีธรรมาภิบาลดีให้เป็นตัวอย่างแก่บริษัทอื่นๆ และการสื่อสารให้ผู้ลงทุนทราบเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล ก็ยังคงเป็นบทบาทที่สำคัญที่ทั้งหน่วยงานกำกับดูแลและบริษัทในภาคธุรกิจหลักทรัพย์และการลงทุนจะต้องทำหน้าที่ร่วมกัน

ในด้านข้อเสนอแนะเชิงนโยบายโดยรวม

1) นโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมความสัมพันธ์ระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่ม

ผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล

ความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่มผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลจะสามารถกระตุ้นให้กลุ่มผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และระเบียบด้วยความสมัครใจนโยบายภาครัฐควรเน้นการส่งเสริมลักษณะของหุ้นส่วนทางการพัฒนาประเทศ (partnership) ของระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและกลุ่มผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างทั้งสองกลุ่มนี้จะช่วยเปิดช่องทางในการสื่อสารระหว่างทั้งสองฝ่าย โดยความสามารถที่จะสื่อสารถึงปัญหาต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และระเบียบ จะส่งผลต่อความตั้งใจของกลุ่มผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในการปฏิบัติตามเพื่อให้สอดคล้องกับกฎเกณฑ์และระเบียบที่กำหนด การแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างทั้งสองกลุ่มนี้จะช่วยหน่วยงานกำกับดูแลสามารถเข้าใจเกี่ยวกับกระบวนการและการเปลี่ยนแปลงทางสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ความสัมพันธ์ที่ดีนั้นก็ช่วยให้การสื่อสารที่ดีขึ้น อีกทั้งหน่วยงานกำกับดูแลยังสามารถสื่อสารเป้าหมายหรือวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลให้แก่กลุ่มผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลได้ดียิ่งขึ้นด้วย

2) การสร้างเครือข่ายความร่วมมือด้านนโยบายการกำกับดูแลธุรกิจ

ผลจากการศึกษาในเชิงประจักษ์รวมทั้งข้อเสนอแนะที่ได้จากการสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแล และนำเกี่ยวกับความร่วมมือระหว่างเจ้าหน้าที่ภายในฝ่ายงานของหน่วยงานกำกับดูแล และความร่วมมือระหว่างหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง นโยบายจากภาครัฐในการส่งเสริมหรือกำกับดูแลภาคธุรกิจหลักทรัพย์และการลงทุนควรเป็นนโยบายที่ครอบคลุมการดำเนินงานของทุกหน่วยงานหรือองค์กรที่เกี่ยวข้อง ภาครัฐและหน่วยงานกำกับดูแลควรพยายามที่จะเสริมสร้างความร่วมมือทั้งฝ่ายงานภายในและหน่วยงานต่างๆ ภายนอกองค์กร จากข้อมูลที่ได้รับแสดงให้เห็นว่าเจ้าหน้าที่ภายในองค์กรเดียวกันยังความเข้าใจในกฎเกณฑ์และระเบียบในบางส่วนของหน่วยงานตนเองที่แตกต่างกันจาก นอกจากนี้ จากการศึกษายังพบว่าปัจจัยความร่วมมือระหว่างหน่วยงานการกำกับดูแลภายนอกยังสามารถส่งผลในการเพิ่มประสิทธิภาพของการนำกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับไปปฏิบัติ โดยพบว่าบทบาทของผู้กำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพจะต้องเข้าใจในภาพรวมของอุตสาหกรรมการเงินทั้งหมดมากกว่าที่จะเข้าใจเพียงแคบทบาทของหน่วยงานตนเองเท่านั้น ซึ่งความร่วมมือด้านนโยบายการกำกับดูแลธุรกิจก็จะส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของตลาดโดยรวม (Overall market integrity) และการพัฒนาภาคธุรกิจหลักทรัพย์และการลงทุนอย่างยั่งยืน

บรรณานุกรม

- Antonios, A (2010) "Stock Market and Economic Growth: An Empirical Analysis for Germany", *Business and Economics Journal*, Volume 2010: BEJ-1 1
- Atje, R. and Jovanovic, B. (1993) "Stock Markets and Development", *European Economic Review*, 37(2): 632-640.
- Chandarasorn, V. (1984) "Policy Implementation: Model and Their Uses" (in Thai), *Journal of Development Administration*, 24(October): 535-554.
- Chuayruk, L. (2006) *Electronic Government Procurement: Effectiveness of Policy Implementation*, Doctoral Dissertation, National Institute of Development Administration.
- Chunsom, N. (2013) "Governance in Mutual Fund Management in Thailand" (in Thai), *NIDA Economic Review*, 7(2): 133-179.
- Bardach, E. (1980) *The Implementation Game: What Happens After a Bill Becomes a Law*, 3rd Ed. Cambridge, Ma: The Press.
- Barrett, S. and Fudge, C. (1981) *Policy and Action: Essays on the Implementation of Public Policy*, London: Methuen
- Beck, T. and Levine, R. (2003) "Stock Market Bank and Growth: Panel Evidence", *Journal of Banking and Finance*, 28(3): 423-442.
- Bekaert, G., Garcia, M., and Harvey, C.R. (1995) "The Role of Capital Markets in Economic Growth", Retrieved December 13, 2010 from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=9511 Social Science Research Network Website
- Brunnermeier M., Crocket A., Goodhart C., Persaud, A. D. and Shin, H. (2009) "The Fundamental Principles of Financial Regulation", *Geneva Reports on the World Economy* 11, Geneva: International Center for Monetary and Banking Studies.
- Bureekul, T. (1998) *Major Factors affecting Industrial Hazardous Waste Policy Implementation in Central Thailand*, Doctoral Dissertation, National Institute of Development Administration.
- Cetin, N. (2011) "Enforcement of Prudential Standards in Turkish Banking Law", *Journal of Money Laundering Control*, 14(3): 254-265.
- Demirguc-Kunt, A. and Levine, R. (1996) "Stock Markets Corporate Finance and Economic Growth", *World Bank Economic Review*, 10(2): 223-240.

- Edwards, G.C. and Sharkansky, I. (1978) *The Policy Predicament: Making and Implementing Public Policy*, San Francisco, CA: Freeman.
- Financial Services Authority (FSA). (1998) "Risk Based Approach to Supervision of Banks", *Working Paper No.8.*, Retrieved November 12, 2011 from <http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/p10.pdf> June 1998
- Gadziala, M.A. (1996) "The Broker-Dealer Examination Program of the SEC", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 4(4): 394-386
- Goldsmith, R.W. (1969) *Financial Structure and Development*, New Haven, CN: Yale University Press.
- Hill, M. (1993) *The Policy Process: a Reader*, New York: Harvester Wheatsheaf.
- Hogwood, B.W. and Gunn, L.A. (1984) *Policy Analysis for the Real World*, New York: Oxford University Press.
- Huipkes, E. (2000) *The Legal Aspect of Bank Insolvency: A Comparative Analysis of Western Europe*, Boston, MA: Kluwer Law International.
- Jakawattanakul, W. (2007) *An Analysis of Knowledge Management Implementation Effectiveness: a Case Study of Thai Revenue Department*, Doctoral Dissertation, National Institute of Development Administration.
- Kay, J. and Vickers, J. (1988) "Regulatory Reform in Britain", *Economic Policy*, 3(7): 285-351.
- Levine, R. and Zervos, S. (1996) "Stock Market Development and Long-Run Growth", *World Bank Economic Review*, 10(2): 323-339.
- Levine, R. and Zervos, S. (1998) "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", *American Economic Review*, 88(3): 537-558.
- Lipsky, M. (1979) "Standing the Study of Implementation on Its Head", in *American Politics and Public Policy*. W. D. Burnham and M. W. Weinberg, eds. Cambridge: MA: MIT Press.
- Masciandaro, D., Pansini, R.V., and Quintyn, M. (2011) "The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?", IMF Working Paper No.WP/11/261, Washington, D.C.: IMF Institute.
- Mckinnon, R. I. (1973) *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C: Brookings Institute.
- Obiakor, R. and Okwa, A. (2011) "Empirical Analysis of Impact of Capital Market Development on Nigeria's Economic Growth 1981-2008", *DLSU Business and Economic Review*, 20(2): 79-96.
- Obstfeld M. (1994) "Risk-Taking, Global Diversification, and Growth", *American Economic Review*, 84(5): 1310-1329.

- OECD (2002) *Reviews of Regulatory Reform, Regulatory Policies in OECD Countries*, Brazil: OECD.
- Pagano M. (1993) "Financial Markets and Growth: An overview", *European Economic Review*, 37(1993): 613-622.
- Pressman, J.L. and Wildavsky, A.B. (1973) *Implementation: How Great Expectations in Washington are Dashed in Oakland: or, Why it's Amazing that Federal Programs Work at all, This Being a Saga of the Economic Development Administration as Told by Two Sympathetic Observers Who Seek to Build Morals on a Foundation of Ruined Hopes*, Berkeley, CA: University of California Press.
- Rousseau, P.L. and Wachtel, P. (2000) "Equity Markets and Growth, Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes, 1980-1995", *Journal of Banking and Finance*, 24(142): 1933-1957.
- Sabatier, P.A. and Mazmanian, D.A. (1979) "The Conditions of Effective Implementation: A Guide to Accomplishing Policy Objectives", *Policy Analysis*, 5(4): 481-504.
- Sabatier, P. A. and Mazmanian, D.A. (1983) "Policy Implementation", in Stuart, S. Nagel, *Encyclopedia of Policy Studies*, New York: Marcell.
- Stern, J. and Cubbin, J. (2005) "Regulatory Effectiveness: The Impact of Regulation and Regulatory Governance Arrangements Electricity Industry Outcomes: A Review Paper", retrieved from <http://ideas.repec.org/p/cty/dpaper/0401.html>
- Stern, J. and Holder, S. (1999) "Regulatory Governance: Criteria for Assessing the Performance of Regulatory Systems: An Application to Infrastructure Industries in the Developing Countries of Asia", *Utilities Policy*, 8: 33-50.
- Stock Exchange of Thailand (2006) *Annual Report*. Bangkok: Stock Exchange of Thailand
- Van Meter, D.S. and Van Horn, C.E. (1975) "The Policy Implementation Process: A Conceptual Framework", *Administration and Society*, 6(February): 445-488.
- Vittas, D. (1992) *Financial Regulation: Changing the Rules of the Game*, Washington, D.C.: The World Bank.
- Williams, W. (1971) *Social Policy Research and Analysis: The Experience in the Federal Social Agencies*, New York: American Elsevier.
- 