

1.1 ความสำคัญของปัญหา

ตลาดทุนมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจเนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญเพื่อใช้ในการก่อตั้งหรือขยายกิจการของภาครัฐและภาคเอกชน ตลาดทุนช่วยให้รัฐบาลระดมเงินทุนเพื่อใช้สร้างหรือขยายสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ประปา สนามบิน เป็นต้น หากธุรกิจเอกชนต้องการเงินทุนก็สามารถระดมเงินทุนได้ เช่น การออกหุ้นกู้ หุ้นสามัญ เป็นต้น ทำให้เกิดการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและมาตรฐานการครองชีพของประชาชน นอกจากนี้ตลาดทุนยังเป็นประโยชน์ต่อการออม โดยผู้ออมได้รับประโยชน์จากการมีทางเลือกที่มากขึ้นนอกเหนือจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์

ตลาดทุนไทยสามารถแบ่ง ออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. ตลาดแรก เป็นตลาดที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกเป็นครั้งแรก ซึ่งมีช่องทางจำหน่ายผ่านผู้ลงทุนโดยตรง หรือจำหน่ายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ หรือธนาคารพาณิชย์

2. ตลาดรอง เป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์หากนักลงทุนในตลาดแรกต้องการที่จะขายหลักทรัพย์ ดังนั้นตลาดรองจึงไม่ได้มีหน้าที่ระดมทุนแต่เป็นการเปลี่ยนมือผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ทำหน้าที่เป็นตัวกลางคือบริษัทหลักทรัพย์

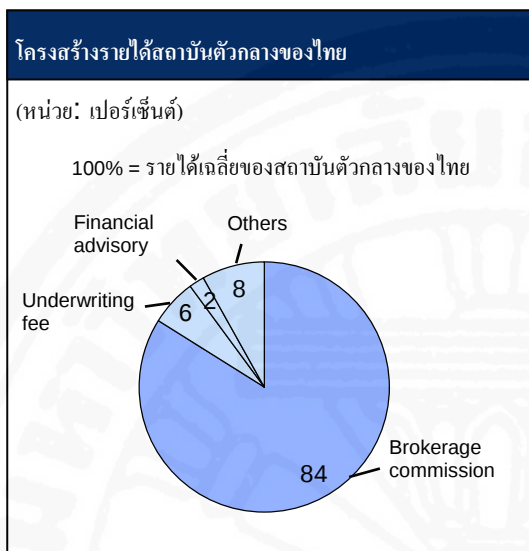
ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์จึงมีส่วนสำคัญต่อตลาดทุน ที่เชื่อมโยงระหว่างผู้ระดมทุนและผู้ที่ต้องการทุน เป็นตัวกลางการจัดหาอุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้แล้วบริษัทหลักทรัพย์ยังมีส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ให้คำปรึกษาและผลิตรายวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์แก่นักลงทุนทั่วไป

ธุรกิจนายหน้าค้าหลักทรัพย์ในประเทศไทยซึ่งเป็นบริการส่วนหนึ่งของบริษัทหลักทรัพย์สงวนไว้สำหรับคนไทยเท่านั้น โดยที่ชาวต่างชาติสามารถถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 50 หลังวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ ปี พ.ศ. 2540 บริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งประสบปัญหาทางการเงิน จึงต้องหาผู้ร่วมทุนรายใหม่เข้ามาลงทุน อีกทั้งรัฐบาลไทยต้องกู้เงินจากต่างประเทศและในการเจรจาขอกู้ยืมเงินบางส่วนก็มีเงื่อนไขการเปิดเสรีเรื่องการถือหุ้นของชาวต่างชาติในบริษัทหลักทรัพย์ไทยด้วย ดังนั้น

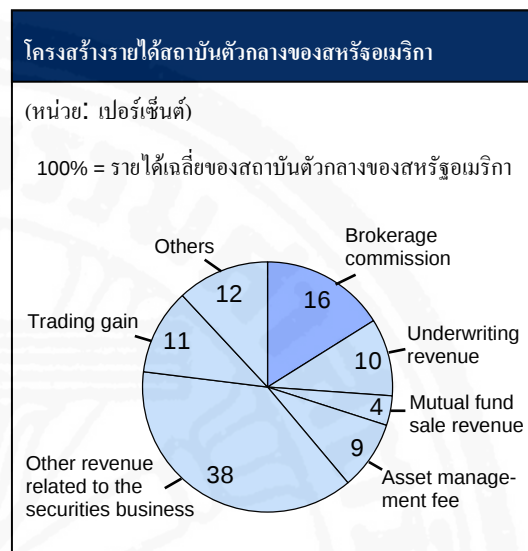
ต้นปี พ.ศ. 2541 จึงมีการออกพระราชกฤษฎีกา ผ่อนปรนให้บุคคลต่างด้าวถือหุ้นในธุรกิจนายหน้าค้าหลักทรัพย์ได้โดยไม่จำกัดสัดส่วนและเวลา แต่ต้องมีการนำเงินเข้ามาลงทุนในไทยตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป ต่อมาในปี พ.ศ. 2547 ไทยเปิดการเจรจาการค้าเสรีไทย-สหรัฐฯ (Free Trade Area: FTA) ที่มีประเด็นเรื่องการเปิดเสรีภาคบริการและการลงทุนรวมอยู่ด้วย มีข้อผูกมัดมากกว่าข้อตกลงทั่วไปว่าด้วยการค้าบริการ (General Agreement on Trade in Services – GATS) ที่ประเทศไทยได้เคยร่วมให้สัตยาบันในปฏิญญามาราเกซ การเจรจาครั้งนี้สหรัฐอเมริกายื่นคำขาดกับไทยว่า ต้องการเปิดเสรีภาคการเงินให้ได้เป็นภาคแรก เพราะเป็นภาคธุรกิจที่ตนเองมีความเชี่ยวชาญมากที่สุด โดยเป้าหมายหลักคือ ธุรกิจหลักทรัพย์ รองมาคือ ธุรกิจประกันภัย และธนาคารพาณิชย์ ตามลำดับ ทั้งนี้ธุรกิจหลักทรัพย์สามารถสร้างผลกำไรได้อย่างมาก เนื่องจากที่ผ่านมามีบริษัทหลักทรัพย์ในไทยยังทำธุรกิจนายหน้าค้าหลักทรัพย์เป็นหลักทั้งๆที่ยังมีสายงานบริการด้านอื่นอีกมากที่ยังสามารถสร้างผลกำไรให้แก่บริษัท นอกจากนี้จุดประสงค์การเข้ามาของบริษัทหลักทรัพย์สหรัฐคือเป็นตัวกลางส่งผ่านคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนต่างประเทศที่มีปริมาณมาก ดังนั้นการเปิดเสรีจะนำไปสู่การแข่งขันที่รุนแรงยิ่งขึ้น อาจทำให้บริษัทขนาดเล็กต้องออกจากตลาดไป บริษัทหลักทรัพย์ในไทยควรเตรียมพร้อมรับมือการเปิดเสรี โดยการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการ การบริหารต้นทุน พัฒนารูปแบบและคุณภาพของสินค้าบริการ

ภาพที่ 1.1

ภาพที่ 1.1 ก



ภาพที่ 1.1 ข



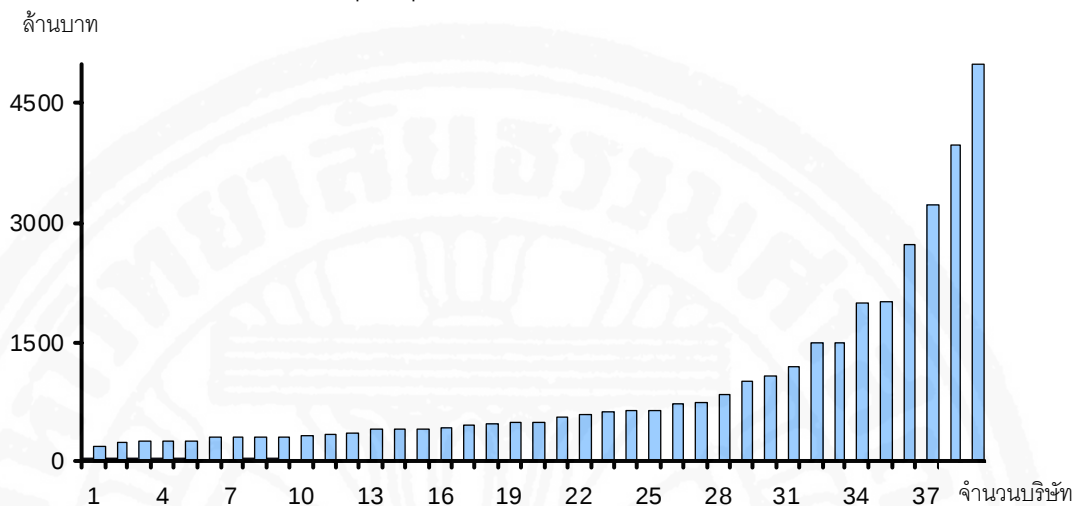
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสภาพปัจจุบันของบริษัทหลักทรัพย์ในไทย ภาพที่ 1.1 พบว่ารายได้ของธุรกิจหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับค่านายหน้า (Brokerage commission) กว่าร้อยละ 80 ของรายได้ทั้งหมด รองลงมาคือจําหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriting fee) ร้อยละ 6 ซึ่งต่างจากสหรัฐฯ ที่มีการกระจายที่มาของรายได้ โดยมีรายได้ค่านายหน้าและจากการจําหน่ายหลักทรัพย์ร้อยละ 16 และร้อยละ 10 จากรายได้ทั้งหมดตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดทุนไทยมีการกำหนดอัตราขั้นต่ำทำให้ไม่เป็นไปตามกลไกตลาด ไม่เกิดการแข่งขันที่แท้จริง ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์ในไทยจึงไม่เกิดแรงจูงใจในการหารายได้จากแหล่งอื่นๆ อีกทั้งการพึ่งพารายได้จากค่านายหน้าเป็นหลักทำให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องเผชิญกับความผันผวนของเศรษฐกิจ ที่มีผลต่อปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดทุน นอกจากนี้ขนาดทุนของบริษัทหลักทรัพย์ในไทยยังเป็นข้อจำกัดในประกอบธุรกิจ บริษัทหลักทรัพย์ในไทยส่วนใหญ่มีขนาดเล็ก (ภาพที่ 1.2) และตลาดทุนในประเทศก็ยังมีขนาดเล็กด้วยทำให้ไม่สามารถประกอบธุรกิจได้หลากหลายประเภท

ภาพที่ 1.2

Paid up capital ของสถาบันตัวกลางของไทย



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: มีจำนวน บริษัทหลักทรัพย์ ทั้งหมด 39 บริษัท

Paid up capital กว่า 1,000 ล้านบาท: มี 10 บริษัท

Paid up capital อยู่ระหว่าง 500 - 1,000 ล้านบาท: มี 10 บริษัท

Paid up capital น้อยกว่า 500 ล้านบาท : มี 19 บริษัท

ตลาดหลักทรัพย์จึงมีแนวทางพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์ โดยมุ่งเน้นสร้างความแข็งแกร่งทางการเงิน กำหนดให้มีการแข่งขันกันเองมากขึ้น จากการประชุมคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2549 ได้มีมติให้มีการคงอัตราค่านายหน้าขั้นต่ำเอาไว้ระยะเวลาหนึ่ง เพื่อให้มีการปรับตัว และมีการประกาศกำหนดวันเปิดเสรีออกมาล่วงหน้า คณะกรรมการจึงมีมติ แบ่งออกเป็น 3 ช่วง คือ ช่วงแรก ในอีก 3 ปีข้างหน้า (ม.ค. 2550 – ม.ค. 2553) ให้คงค่านายหน้าขั้นต่ำไว้ ถัดไปอีก 2 ปีคือปีที่ 4 และปีที่ 5 (ม.ค. 2553 – ธ.ค. 2554) นั้น จะต้องมีการปรับค่านายหน้าให้ลดลงตามปริมาณการซื้อขาย ที่เราเรียกว่า sliding scale โดยกำหนดว่าสำหรับลูกค้ารายใหญ่ เช่น ซื้อขายเกินกว่าระดับหนึ่งต้องเปิดเสรีเป็นการเปิดเสรีรายใหญ่ก่อน หรือเรียกว่าเป็นการเปิดเสรีแบบครึ่งทาง หลังจากนั้นเมื่อผ่านไป 5 ปีจึงจะไม่มีกำหนดเพดานขั้นต่ำค่าธรรมเนียม ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดการแข่งขันกันตลอดจนเป็นการกระตุ้นให้บริษัทแต่ละแห่งเรียกเก็บค่าธรรมเนียมตามต้นทุนที่แท้จริงบริษัทหลักทรัพย์ต้องมีการปรับตัวเพื่อให้มีการกระจายแหล่งรายได้นอกเหนือ

ไปจากรายได้ที่มาจากค่าธรรมเนียมหน้า นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังมีนโยบายเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ภายใน 5 ปีข้างหน้า ซึ่งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ยินยอมให้ต่างชาติเข้าถือหุ้นได้ร้อยละ 100 ในธุรกิจหลักทรัพย์ แต่ยังจำกัดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ไว้ไม่เกิน 50 บริษัทตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เสนอให้กระทรวงการคลังออกใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินทุนและ/หรือธุรกิจหลักทรัพย์แก่บริษัทต่างๆ หากเป็นดังที่ตลาดหลักทรัพย์วางแผนไว้ นับจากนี้ไปอีก 5 ปี ใครก็ตามที่ต้องการจะทำธุรกิจหลักทรัพย์ ก็สามารถยื่นขออนุญาตได้โดยไม่มีการจำกัดจำนวน

จากนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องมีการปรับตัวเพื่อสร้างเสริมความแข็งแกร่งของตนเพื่อรองรับการเปิดเสรีที่จะเกิดขึ้น บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำจะเสียเปรียบในการแข่งขัน เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถอยู่รอดได้ บริษัทหลักทรัพย์ควรปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานตลอดจนการปรับโครงสร้างภายในองค์กร ดังนั้นการศึกษานี้จึงวัดความมีประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการปรับตัว โดยใช้วิธี Stochastic Frontier Analysis กับสมการ Translog Cost Function ศึกษาความแตกต่างระหว่างต้นทุนของบริษัทที่มีประสิทธิภาพสูงสุด เทียบกับบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ทำการศึกษา ทำให้บริษัทสามารถพิจารณาความสามารถในการบริหารกิจการของตนเองว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในระบบ และหาปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับความมีประสิทธิภาพ เพื่อเป็นแนวทางแก่บริษัทหลักทรัพย์ในการวางนโยบายบริหารบริษัทให้มีความพร้อมในการเผชิญกับภาวะการแข่งขันที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นจากการเปิดเสรีทางการเงิน

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. ศึกษาประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทยโดยใช้แนวคิด Stochastic Frontier Analysis

2. พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างความมีประสิทธิภาพ และปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อความมีประสิทธิภาพ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงการบริหารงานในองค์กร

1.3 วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาจะแบ่งออกเป็นสองส่วนโดยในส่วนแรกจะใช้แนวคิดStochastic Frontier Analysis เพื่อหาความมีประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆในประเทศไทย ในส่วนที่สองนำตัวแปรปัจจัยที่กำหนดขึ้นมาทดสอบความสัมพันธ์กับความมีประสิทธิภาพว่ามีความสอดคล้องกันหรือไม่อย่างไร

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษานี้จะทำการศึกษาเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ จำนวน 27 บริษัท ใช้ข้อมูลผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริงของบริษัทหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2548 เนื่องจากก่อนปี พ.ศ. 2544 เป็นช่วงที่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจ ส่งผลให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวนมากปิดให้บริการ ส่งผลให้มีบริษัทที่ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนน้อย ประกอบกับข้อจำกัดในการเก็บข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะเก็บข้อมูลงบการเงินย้อนหลังเพียง 5 ปีเท่านั้น ส่งผลให้งานวิจัยนี้ต้องทำการศึกษาดังแต่ปี 2544เป็นต้นไป โดยที่ใช้เป็นข้อมูลจากงบการเงิน ณ สิ้นปี (งบดุล งบกำไรขาดทุน หมายเหตุประกอบงบการเงิน) และแบบรายงาน 56-1 ณ สิ้นปี

1.5 แหล่งที่มาของข้อมูล

ประชากรในการศึกษาได้แก่บริษัทหลักทรัพย์ 27 บริษัท ดำเนินการเก็บข้อมูลงบการเงิน และแบบรายงาน 56-1 ณ สิ้นปี โดยการรวบรวมจากองค์การหลัก ดังต่อไปนี้

1. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2. ห้องสมุดมารวย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆที่ศึกษา

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงควมมีประสิทธิภาพ ของบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการศีกษา เป็นแรงกระตุ้นทำให้บริษัทหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่าปรับปรุงบริษัทของตนเพื่อให้มีประสิทธิภาพใกล้เคียงกับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูงสุด

2. ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อควมมีประสิทธิภาพ ใช้เป็นแนวทางในการบริหารงานเพื่อให้ประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์สูงขึ้น

