

บทที่ 6

บทสรุป

6.1 สรุปผลการศึกษา

บริษัทหลักทรัพย์ปัจจุบันมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นตัวกลางในการระดมทุน และจากการที่ตลาดหลักทรัพย์มีแนวทางพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัทหลักทรัพย์เพื่อรับมือการเปิดเสรีภาคการเงินที่ไทยเปิดเจรจาการค้าเสรีไทย-สหรัฐ โดยยกเลิกอัตราค่านายหน้าขั้นต่ำภายในปี พ.ศ. 2554 และเปิดเสรีการประกอบกิจการธุรกิจหลักทรัพย์โดยไม่จำกัดจำนวนผู้ประกอบการ

งานศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์แต่ละบริษัท รวมถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อความไม่มีประสิทธิภาพ โดยใช้ศึกษาสมการต้นทุน Translog Cost Function และวิธีวัดประสิทธิภาพแบบ Stochastic Frontier Analysis ใช้แบบจำลอง Inefficiency Effects Model for Panel Data ของ Battese และ Coelli ที่กำหนดให้ u ถูกกำหนดมาจากตัวแปรอธิบายภายใน และเปลี่ยนแปลงได้ตามเวลา ทำให้ผลที่ได้สอดคล้องกับความเป็นจริง

จากผลการศึกษาค่าฟังก์ชันต้นทุน Translog Cost Function ของบริษัทหลักทรัพย์ พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่มีสมการต้นทุนเช่นเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาคารได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ยูโอบี เกียรตินาคิน ชิกโก้ ดีบีเอส ทรินิตี้ ทิสโก้ ไทยพาณิชย์ บัวหลวง บีที บีพีท ภัทร ยูไนเต็ด แอ็คคินชั่น เจ-พีมอร์แกน กรุงศรีอยุธยา ไอวีโกลบอล ซิตี้คอร์ป เนื่องจากค่า Fixed Effect ที่ได้จากการประมาณไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ที่มีต้นทุนต่างจากบริษัทหลักทรัพย์ธนาคารได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์กิมเอ็ง เคจีไอ ซิมิโก้ ซีแอลเอสเอ ฟินันซ่า ยูบีเอส ดินเอเชีย เครดิตสวิส ทีเอ็มบีแมควอรี เนื่องจากค่า Fixed Effect ที่ได้จากการประมาณมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากสมการที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในรูปของ Translog Cost Function เมื่อทำการคำนวณจะได้ค่าความยืดหยุ่นของต้นทุนเมื่อเทียบกับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียมและบริการ ความยืดหยุ่นของต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล ความยืดหยุ่นของต้นทุนเมื่อเทียบกับราคาปัจจัย

แรงงาน ความยืดหยุ่นของต้นทุนเมื่อเทียบกับราคาปัจจัยทุน เท่ากับ 0.625, 0.063, 0.333 และ 0.667 ตามลำดับ

ปัจจัยที่กำหนดประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาคือ บริษัทข้ามชาติ จำนวนสาขา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด พบว่ามีเครื่องหมายตรงตามที่คาดไว้ คือ บริษัทข้ามชาติมีเครื่องหมายเป็นลบ แสดงว่าหากบริษัทหลักทรัพย์นั้นเป็นบริษัทข้ามชาติจะส่งผลให้มีประสิทธิภาพมากกว่าบริษัทท้องถิ่น จำนวนสาขามีเครื่องหมายเป็นลบแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับมีเครื่องหมายเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับมีค่าลดลงจะส่งผลให้ประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าแรงงานมีประสิทธิภาพ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดมีเครื่องหมายเป็นลบ และมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ประสิทธิภาพบริษัทเพิ่มสูงขึ้น

ผลที่ได้พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ เครดิตสวิส มีค่าเฉลี่ยความมีประสิทธิภาพสูงสุด (มีค่าเข้าใกล้ 1) ในบรรดาบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีค่าเท่ากับ 0.89 ซึ่งเป็นบริษัทข้ามชาติและมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์อยู่ในระดับสูง มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับอยู่ในระดับต่ำ ในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพน้อยที่สุดคือบริษัทหลักทรัพย์ ชีดีคอร์ป มีค่าเท่ากับ 0.32 ถึงแม้จะเป็นบริษัทข้ามชาติ แต่เมื่อพิจารณาในเรื่องของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์พบว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับอยู่ในระดับสูง

6.2 แนวทางในการปรับปรุงและบริหารองค์กร

1. จากการศึกษาดูประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ พบว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอยู่ในอันดับ 1 ถึง 7 เป็นบริษัทหลักทรัพย์ข้ามชาติ และบริษัทที่มีประสิทธิภาพเป็นอันดับท้ายๆ ส่วนใหญ่เป็นบริษัทท้องถิ่น เนื่องจากบริษัทข้ามชาติมีความได้เปรียบในเรื่องของเทคโนโลยี เงินทุน ประสบการณ์การทำงานภายใต้สภาวะแวดล้อมที่หลากหลายและเป็นสากล และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่ที่เป็นลูกค้าสถาบัน ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์ท้องถิ่นควรจะเรียนรู้วิธีการบริหารงานของบริษัทต่างชาติเพื่อใช้เป็นแนวทางในการบริหารบริษัทตน

2. จากปัจจัยที่อธิบายความมีประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์พบว่า “ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับ” ซึ่งสะท้อนถึงต้นทุนค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องพนักงานต่อรายรับ 1 หน่วย ผลจากการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ผกผันต่อความมีประสิทธิภาพ คือหากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานต่อรายรับลดลงจะส่งผลให้บริษัทหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพสูงขึ้น ดังนั้นหากบริษัทหลักทรัพย์สามารถลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับพนักงานได้จะโดยไม่ส่งผลให้รายรับโดยรวมของบริษัทลดลง จะส่งผลให้ประสิทธิภาพของบริษัทสูงขึ้น เช่น การควบคุมค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสวัสดิการของพนักงานให้มีความรัดกุมยิ่งขึ้น หรือบริษัทอาจดำเนินการพิจารณาปรับลดเงินเดือนเจ้าหน้าที่การตลาดที่มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ครอบคลุมฐานเงินเดือนของตนให้สอดคล้องสภาพของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจุบันนี้บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะพิจารณาปรับเงินเดือนเจ้าหน้าที่การตลาด 6 เดือนครั้ง ดังนั้นหากตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนมากบริษัทควรลดระยะเวลาการพิจารณาเงินเดือนให้สั้นลงเพื่อลดค่าใช้จ่ายที่จ่ายแก่เจ้าหน้าที่การตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ เป็นต้น

3. บริษัทหลักทรัพย์ควรใช้บรรทัดประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เนื่องจากตัวแปร “อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์” ที่ใช้ในการศึกษา มีผลต่อประสิทธิภาพของบริษัทหลักทรัพย์สูงที่สุดในบรรดาตัวแปรที่อธิบายความมีประสิทธิภาพ โดยสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และดอกเบี้ยค้างรับ รองมาคือเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ดังนั้นบริษัทควรเพิ่มความเข้มงวดในเรื่องของการกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยพิจารณาถึงคุณสมบัติของลูกค้ำที่ต้องการจะใช้บริการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ ว่ามีความมั่นคงทางฐานะการเงิน ความสม่ำเสมอในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์ได้ประโยชน์จากรายได้อยู่ในรูปค่าธรรมเนียมและบริการที่เกิดจากการซื้อขาย พร้อมทั้งได้รับดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนจากการกู้ยืมเงินของลูกค้ำ แต่ทั้งนี้ควรพิจารณาถึงความเสี่ยงไปพร้อมกัน หากลูกค้ำมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่สามารถเรียกชำระเงินต้นจากลูกค้ำได้ ส่งผลให้เกิดหนี้สูญแก่บริษัท ส่วนในเรื่องการลงทุนในตราสารทุน บริษัทหลักทรัพย์ควรดำเนินการลงทุนตราสารทุนโดยผู้บริหารที่มีประสบการณ์และความชำนาญ หรืออาจเพิ่มส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ที่ปราศจากความเสี่ยงเมื่อบรรยากาศตลาดหลักทรัพย์ไม่น่าลงทุน

6.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. จากการศึกษาครั้งนี้พบว่าปัญหาใหญ่คือข้อมูลงบการเงินของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆที่ทำการศึกษา เนื่องจากว่าหน่วยงานหลักที่ดูแลบริษัทหลักทรัพย์ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเก็บข้อมูลย้อนหลังเพียง 5 ปีเท่านั้น และเป็นข้อมูลงบการเงินแบบทั่วไป มิใช่เป็นแบบละเอียด (56-1) เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องส่งงบการเงินละเอียดหากมิได้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทตนเองในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้เกิดข้อจำกัดในข้อมูล อีกทั้งหลายบริษัทมิได้มีการจัดเก็บข้อมูลไว้อย่างเป็นระเบียบ และโดยเฉพาะบริษัทข้ามชาติมักไม่เปิดเผยข้อมูล ทำให้ยากแก่การเข้าถึงฐานข้อมูล
2. ในการศึกษาครั้งนี้ศึกษาประสิทธิภาพในการดำเนินงานด้านต้นทุนเท่านั้น ดังนั้นในครั้งต่อไปน่าจะศึกษารายได้และผลกำไรของบริษัทหลักทรัพย์ว่ามีความแตกต่างจากการศึกษาด้านต้นทุนหรือไม่
3. ตัวแปรบริษัทข้ามชาติที่เป็นตัวแปรหุ่น ใช้อธิบายความไม่มีประสิทธิภาพนั้น หากสามารถหาข้อมูลเป็นสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติได้น่าจะใช้เป็นตัวแทนที่มีประสิทธิภาพมากกว่า เนื่องจากสามารถอธิบายได้ว่าหากบริษัทมีนโยบายที่จะรับผู้ร่วมทุนชาวต่างประเทศจะส่งให้บริษัทมีประสิทธิภาพสูงขึ้นเท่าไร