

# Demutualization: ประเด็นร้อนๆ ในตลาดหลักทรัพย์ไทย

สิ่งที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุน หรือผู้ที่เกี่ยวข้อง/ผู้ที่มีบทบาทในตลาดทุนไทย นอกจากแนวทางการพัฒนา/เพิ่มเติมสินค้าใหม่ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ อาทิ การอนุญาตให้ซื้อขาย Index Option และการเปิดให้ซื้อขายหลักทรัพย์ผ่าน Internet เป็นต้น และการพัฒนาคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนแล้ว **บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์** จำกัด เห็นว่าการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในบ้านเราให้ทัดเทียมตลาดหลักทรัพย์ของอารยประเทศ ก็กลายเป็นประเด็นหนึ่งตามกระแสการเปลี่ยนแปลงของโลกที่เร่งเร้าให้ตลาดทุนไทย จำต้องเจริญรอยตามทั้งรูปแบบการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังกล่าว ก็คือ **Demutualization**

**Demutualization** เป็นการแปรรูปตลาดหุ้นจากองค์กรไม่แสวงกำไร (Non-profit Organization) หรือ องค์กรที่จัดตั้งขึ้นโดยมีสถานะพิเศษ (Non-share Capital Corporation Incorporated by Spacial Status) ไปเป็นองค์กรที่แสวงหากำไร หรือ **Shareowner Based** ซึ่งจะช่วยให้ตลาดหุ้นหรือตลาดหลักทรัพย์ที่ผ่านการแปรรูปมีความยืดหยุ่นต่อการนำมาตราการใหม่ๆ มากขึ้น เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงและการแข่งขันที่ฉับไวความรุนแรงมากขึ้นในอนาคต

นอกเหนือไปจากการทำ Demutualization แล้ว **บริษัท ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด** ยังเห็นด้วยว่ากระแสการรวมกิจการระหว่างตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันก็กำลังเป็นที่นิยม ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งมีแผนการรวมกิจการกันก่อน แล้วจึงทำ Demutualization ตามมา โดยเฉพาะประเทศที่มีตลาดหลักทรัพย์หลายแห่ง นับสำคัญของการรวมกิจการดังกล่าว อยู่ที่ **Sharing of Facilities and Cost Reduction** นอกจากนี้ การสร้างพันธมิตรระหว่างตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันก็เป็นอีกกลยุทธ์หนึ่ง ในการสร้างเครือข่ายการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างกัน และอาจเป็นจุด

เริ่มแรกที่น่าไปสู่การรวมกิจการเข้าด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นตลาดหลักทรัพย์ในประเทศด้วยกัน หรือระหว่างในกับต่างประเทศ

## ตัวอย่างแนวคิดในการรวมกิจการและการสร้างพันธมิตร

(ดำเนินการแล้ว/อยู่ระหว่างดำเนินการ) ของตลาดหุ้น/ตลาดอนุพันธ์ทั่วโลก

- ตลาดหุ้น - NASDAQ-AMEX
- Stockholm Stock Exchange+ Copenhagen Stock Exchange
- Deutsche Bourse+Vienna Stock Exchange
- Pan-European เป็นข้อตกลงร่วมกันของตลาดหลักทรัพย์ในยุโรป 8 แห่ง เพื่อจัดให้มีการซื้อขายหุ้น Blue Chip ของแต่ละตลาดในระบบการซื้อขายเดียวกัน

## ตลาดหุ้น+ตลาดอนุพันธ์

- Helsinki Stock Exchange+ Finnish Derivative Exchange
- Pacific Stock Exchange+ Chicago Board Options Exchange
- Johannesburg Stock Exchange +South Africa Futures Exchange+Bond Exchange of South Africa
- Kuala Lumpur Stock Exchange +Kuala Lumpur Option&Financial Future Exchange
- Singapore Stock Exchange+ SIMEX
- SBF-Paris Bourese+Matif Amsterdam Stock Exchange+European Option Exchange

## ตลาดอนุพันธ์+ตลาดอนุพันธ์

- Derivative Market ในปารีส แฟรงก์เฟิร์ตและซูริก รวมกันภายใต้ชื่อ **Euro Alliances**
- CME+SBF-Paris Bourse+SIMEX+Brasillian Futures Exchange +Montreal Exchange รวมกันภายใต้ชื่อ **GLOBEX Alliances**

อื่นๆ -Soa Paulo Stock Exchange เป็นพันธมิตรร่วมกับตลาดหุ้นอีก 6 แห่ง ในบราซิล

- Copenhagen Stock Exchange +Futop Clearing Center
- Malasia Monetary Exchange+Kuala Lumpur commodity Exchange
- Danish Bourse+Swedish Bourse(มีแผนที่จะใช้ระบบซื้อขายหลักทรัพย์ร่วมกัน)

## EASDAQ(European Association of securities Dealers Automated Quotation)

เป็นการรวมกันของบริษัทหลักทรัพย์กับธนาคารพาณิชย์ของสหภาพยุโรป สวิตเซอร์แลนด์ สหราชอาณาจักร และอิสราเอล เพื่อสร้างเครือข่ายการซื้อขายหลักทรัพย์โดยมุ่งไปที่บริษัทจดทะเบียนขนาดเล็ก ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

รวบรวมโดย บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์ จำกัด

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการทำ Demutualization

จึงได้จัดตั้งคณะทำงานเพื่อศึกษาการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์ขึ้น โดยคาดว่าจะใช้เวลาศึกษาประมาณ 3-6 เดือน ทั้งนี้ถึงสังเกตได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งทั่วโลกได้ตระหนักถึงความสำคัญในการแปรรูปตลาดหลักทรัพย์มาก่อนหน้านี้แล้ว ซึ่งมีตัวอย่างของตลาดหลักทรัพย์ที่ได้ดำเนินการแปรรูปเสร็จสิ้นแล้ว และอีกหลายแห่งที่อยู่ระหว่างดำเนินการ ดังนี้

ตลาดหลักทรัพย์ Stockholm Stock Exchange / Deutsche Bourse / Australian Stock Exchange / Italian Stock Exchange / ที่ดำเนินการแล้วกำลังศึกษา/อยู่ระหว่างดำเนินการ SES-SIMEX / Tokyo Stock Exchange / SBF-Paris Bourse / Toronto Stock Exchange / Johannesburg Stock Exchange / (ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมโดย บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์ จำกัด)

## ข้อดีของการทำ Demutualization

1. เกิดความคล่องตัวในการบริหารงาน/ดำเนินงาน รวมถึงการดำเนินงานยุทธศาสตร์ทางธุรกิจ เช่น การสร้าง Strategic Alliances
2. เป็นการสร้าง Ownership Mind ซึ่งทำให้ประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของบุคคลสูงขึ้น
3. ช่วยให้ต้นทุนของตลาดหลักทรัพย์ลดลงในอนาคต
4. ในภาพรวม เมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ บริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ และมีช่องทางแสวงหารายได้เพิ่มเติม บริษัทสมาชิก/บริษัทจดทะเบียนก็จะได้รับประโยชน์ เช่น

ค่าธรรมเนียมที่ต้องเสียให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจจะถูกลง นอกจากนี้อีกประเด็นที่สำคัญคือ หากมีเสนอขายหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้แก่บริษัทสมาชิก/บริษัทจดทะเบียนด้วยแล้ว ทั้ง 2 หน่วยงานก็จะได้รับประโยชน์ในฐานะผู้ถือหุ้นเมื่อตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

## ข้อดีของการทำ Demutualization

1. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีลักษณะ Natural Monopoly เมื่อมีการทำ Demutualization อาจส่งผลกระทบต่อราคากำหนดราคา(การคิดค่าธรรมเนียม)
2. (จากข้อแรก)บริษัทสมาชิก/บริษัทจดทะเบียนอาจหวงเกรงเกี่ยวกับความได้เปรียบเสียเปรียบในการใช้บริการของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ทำ Demutualization แล้ว

## ข้อสังเกตบางประการ

เมื่อกระแสเอ็นเตอร์เพไดต์เปิดกว้างและหลังไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียธุรกิจหลักทรัพย์ก็มีอาจปฏิเสธการเปลี่ยนแปลงในครั้งนี้ได้ การมุ่งพัฒนาให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเอ็นเตอร์เน็ตจึงได้เริ่มขึ้น และจากจุดนี้เอง ก่อให้เกิดธุรกรรมหลักทรัพย์แบบไร้พรมแดนขึ้น การปรับโฉมองค์กรที่กำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ในยุคโลกการเงินที่ไร้พรมแดนก็อาจหลีกเลี่ยงได้เช่นเดียวกันตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่อาจดำเนินไปเพียงลำพังอีกต่อไป จึงเป็นที่มาของแนวคิดในการสร้างพันธมิตรและการทำ Demutualization

จากกระแสการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ทุกแห่งในอนาคต บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์ จำกัด พยายามมองเห็นแนวทางข้างหน้าดังนี้(1) Global Market เป็น

ตลาดหลักทรัพย์ที่เชื่อมโยงกับตลาดสำคัญทั่วโลก(2)ตลาดหลักทรัพย์(ที่)อาจเชื่อมโยงกับตลาดอื่นๆ ด้วยที่มุ่งเน้นบริการที่ตนเองถนัด และมีความชำนาญ และ (3)Independent Market ตลาดหลักทรัพย์ที่เน้นการบริการในประเทศไม่เชื่อมโยงกับตลาดหลักทรัพย์ใดๆ

บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์ จำกัด เห็นว่า สภาพโครงสร้างองค์กรตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันเริ่มมีลักษณะกึ่งบริษัทจำกัดมากมาย(ซึ่งไม่รวมถึงความจำเป็นในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมาย)โดยเฉพาะพื้นฐานทางความคิดของบุคลากร(ทั้งผู้บริหารและระดับปฏิบัติการ)ที่ไม่เคยปฏิบัติงานภายใต้แนวคิดของ **Ownership Mind** จึงต้องมีการปรับตัว/ปรับเปลี่ยนแนวคิด/ปรับเปลี่ยนทั้งโครงสร้างหรืออาจต้องยกเครื่ององค์กรใหม่ซึ่งเป็นกระบวนการที่ต้องอาศัยระยะเวลาที่มีเหลือไม่มากและมีความสลับซับซ้อนมากในการดำเนินการทาง

การจึงต้องตระหนักให้จงดีในการปรับตัวให้สอดคล้องกระแสโลก และควรจะทำอย่างไรให้บังเกิดความสะดวกกับรูปแบบและความถนัดของตนเอง ทั้งนี้จุดยืนที่ควรคำนึงถึงก็คือ แนวทางแรก การก้าวไปสู่ Global Market หรือ การสร้าง Strategic Alliances เพื่อพุ่งเป้าไปที่จุดขายของตนตามความถนัดในแนวทางที่สอง และไม่ว่าจะยืนอยู่ที่ใดใน 2 แนวทางข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังต้องทำหน้าที่ในการเป็น Secondary Market กับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง(นักลงทุน/บริษัทสมาชิก/บริษัทจดทะเบียน)ซึ่งต้องตั้งอยู่บนพื้นฐานการทำงานที่โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ (Transparency) มีความรับผิดชอบในผลของการตัดสินใจ(Accountability)และมีศักยภาพในการแข่งขัน(Competitiveness) ■