

# NASDAQ กับ MAI : ความเหมือนที่แตกต่าง

ตลาดหุ้น NASDAQ หรือ National Association of Securities Dealers Automated Quotations ตั้งขึ้นในปี 1971 เพื่อเป็นทางเลือกในการระดมทุน สำหรับบริษัทหรือธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่ห้องเรียก NASDAQ ได้ว่าเป็น Over The Counter Market ปัจจุบัน NASDAQ เติบโตเร็วมากจนกระทั่งมีบริษัททั้งในและนอกสหรัฐฯ เข้าจดทะเบียนมากมาย โดยรวมกว่า 4,829 บริษัท ซึ่งในปี 1999 มีปริมาณการซื้อขายในตลาดหุ้น NASDAQ สูงถึง 272.6 พันล้านหุ้นเพิ่มขึ้น จากปี 1998 ซึ่งอยู่ที่ 202 พันล้านหุ้น หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 35 หากคิดเป็นมูลค่าซื้อขายแล้ว ตลอดทั้งปี 1999 สูงถึง 11 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สูงขึ้นจากปี 1998 ซึ่งอยู่ที่ 5.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง ร้อยละ 90 ในขณะที่ดัชนี Nasdaq Composite ทำลายสถิติในรอบ 28 ปี โดยปิดทำการ ณ วันทำการสุดท้ายของปี 1999 ที่ 4069.31 จุด เพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 85

เมื่อบริษัท ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด มองถึงความเติบโตของตลาดหุ้น NASDAQ ข้างต้นเกี่ยวกับการเกิดขึ้นใหม่ ของตลาดหุ้นไทย หรือที่เรียกว่า **Market for Alternative Investment (MAI)** แล้วจึงพบว่า มีวัตถุประสงค์ในการก่อเกิดเช่นเดียวกันแต่แนวทางในการพัฒนาตลาด MAI ต้องเผชิญอุปสรรคมากมาย ในขณะเดียวกันกระแสโลกาภิวัตน์ที่เร่งรัดให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวไม่ว่าจะเป็นกลยุทธ์การสร้าง Strategic Alliance หรือ Demutualization ล้วนจำกัดในการระดมทุนและการซื้อขายที่คาบเกี่ยวกับ Time Zone เพื่อเปิดโอกาสให้กับนักลงทุนต่างประเทศ สำหรับประเทศในภูมิภาคเดียวกันมีตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะ NASDAQ ก่อขึ้นมาเรียบร้อยแล้ว ไม่ว่าจะเป็นมาเลเซีย หรือ สิงคโปร์ เป็นต้น

**บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์ จำกัด** ประเมินว่าอุปสรรคที่ดำรงอยู่หรืออาจเกิดขึ้นต่อการพัฒนาตลาด

MAI เพื่อให้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกันทาง ออกในการพัฒนา SMEs และตลาดทุนของไทยต่อไป ดังนี้

**1. ทางการ :** คงต้องยอมรับว่าหน่วยงานของทางการไทยคงจะให้ความสำคัญกับ SMEs อย่างจริงจังหลังจากประเทศไทยประสบวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ปี 2540 เมื่อเทียบกับต่างประเทศแล้ว เช่น สหรัฐฯ ซึ่งมีหน่วยงาน Small Business Administration : SBA หรือ ญี่ปุ่นมีหน่วยงาน The Japan Small Business Corporation : JSBC ให้ การสนับสนุนและช่วยเหลือธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม หรือ SMEs มาเนิ่นนานหลายปี SMEs จึงมีการพัฒนาการที่เป็นระบบมากกว่าของไทย ขณะที่การมีอุปสรรคประเทศไทยจากกล่าวได้ว่ายี่สิบหลายหน่วยงานและกฎหมายในการกำกับดูแล SMEs เป็นการเฉพาะ ตีพิมพ์เมื่อประเทศไทยประสบวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ จึงส่งผลกระทบต่อองค์กรธุรกิจต่างๆ และ SMEs ไทย ที่ต้องประสบปัญหาทางการเงิน โดยเฉพาะสภาพคล่องอย่างไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ แม้ต่อมาจะมีมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจของรัฐบาลในปัจจุบันแล้วก็ตาม แต่ต้องยอมรับว่า ปัญหา SMEs ฝั่งรากลึก เกินกว่าจะแก้ไขได้ในระยะสั้น ความคิดริเริ่มในการให้ความช่วยเหลือซึ่งรวมถึงแก่เงินเศรษฐกิจในการจัดตั้งกองทุนเพื่อให้ความช่วยเหลือตามมาตรการ 10 สิงหาคม 2542 (Equity Fund/Thai-

land Recovery Fund/SMEs Venture Capital Fund) ยังไม่ปรากฏผลเป็นรูปธรรมที่ชัดเจนนัก เนื่องจากสถาบันการเงินเองก็ประสบปัญหาด้าน NPLs จนต้องเข้มงวดในการให้สินเชื่อ

**2. SMEs ไทย :** ด้วยการจัดการในระบบครอบครัวแบบง่าย ๆ **ไม่มีมาตรฐานทางบัญชีและการจัดการที่ดีพอ** จึงเป็นการสร้างความลำบากในการปรับโครงสร้างธุรกิจให้มีคุณเสถียร-เพียงพอ (แต่บังคับ) กับการจดทะเบียนเข้าเป็นหลักทรัพย์ของตลาดหุ้น MAI แม้ว่าจะมีการผ่อนปรนในบางด้านแล้วก็ตาม

**3. วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ :** การที่ประเทศไทยประสบปัญหาทางเศรษฐกิจเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้การเกิดของตลาดหุ้น MAI ต้องล่าช้าออกไป ด้วยเหตุนี้ ตลาดหลักทรัพย์ และ ก.ล.ด. อาจพิจารณาเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ของตลาดแม่แบบหรือ NASDAQ เพื่อนำมาปรับใช้กับตลาดหลักทรัพย์ MAI ให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจของไทย ทั้งนี้ NASDAQ ได้กำหนดเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ไว้ 2 ประเภท คือ National Market และ Small Cap Market และตลาด แต่ละประเภทยังแยกย่อยคุณสมบัติของบริษัทตามเกณฑ์เชิงปริมาณออกเป็นอีก 4 และ 2 ประเภทย่อย ตามลำดับ รวมความแล้ว จึงถือว่ามีเกณฑ์เชิงปริมาณถึง 6 เกณฑ์ แล้วแต่ว่าบริษัทที่จะจดทะเบียนเข้าจ่าย

คุณสมบัติใด จึงถือว่ามีคุณภาพดีสูงมาก อย่างไรก็ตาม มาตรฐานทางบัญชีเป็นสิ่งที่ยั่งยืน ทุกหลักการของ NASDAQ จึงกำหนดให้บริษัทต้องมี Corporate Governance จึงถือได้ ว่าตลาด NASDAQ มีความยืดหยุ่นสูงแต่ได้หย่อนยานเรื่องการควบคุมคุณภาพ

**ข้อสังเกตบางประการ**

กลยุทธ์ของ NASDAQ เริ่มหันมาดึงบริษัทในเอเชียแปซิฟิก โดยเฉพาะในอาเซียน ไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดของตน ซึ่งมีแนวโน้มว่าบริษัทที่มีคุณภาพในไทย ทั้งที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและยังไม่จดทะเบียนหลายแห่งอาจเป็นเป้าหมายของ NASDAQ ด้วยมือได้เปรียบ 2 ประการ คือ สามารถสร้างแรงดึงดูดและชื่อเสียงให้แก่บาง นั้นๆ ได้มาก (More Attractive) และมีสภาพ คล่องสูง (Greater Market Liquidity) ทางการไทยควรตระหนักถึงในปัญหาดังกล่าว มิฉะนั้น จะไม่สามารถดึงดูดเม็ดเงินลงทุน (ระยะยาว) จากต่างประเทศได้ ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์เองก็ถูกแรงกดดันจากระแสการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนที่ทำได้ต้องปรับตัวทั้งในด้านการบริการ ซึ่งรวมถึงการสร้างความร่วมมือกับตลาดอื่นเพื่อจัดอุปสรรคจากการซื้อขาย และยังคงต้องเร่งพัฒนาสินค้า และผลิตภัณฑ์ ซึ่งถือว่าเป็นงานที่หนักหนาเอาการในสหัสวรรษใหม่นี้

อย่างไรก็ดี ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีทางเลือกอื่น และจำเป็นต้องเดินหน้าด้วยการพัฒนาตลาดหลักและตลาดหุ้น MAI ให้เป็นเทียบเท่ากับ **ขณะที่หน่วยงานของทางการที่เกี่ยวข้องก็ควรให้ความสำคัญสนับสนุนเช่นกัน** และแม้ทุกก้าวข้างอาจจะช้าไป เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ แต่ตลาดหลักทรัพย์ก็ควรตระหนักและก้าวเดินอย่างมั่นคง และเมื่อหันมามองถึงตลาดหุ้น MAI แล้ว **บริษัท ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์ จำกัด** เชื่อว่าทุกฝ่ายไม่ยากให้ประวัติศาสตร์ก้าวรอยเดิมเหมือน BSOC

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่นนอกเหนือจากตลาดหลัก (Main Market) ในประเทศเอเชียแปซิฟิก**

จีน	Hong Kong
ฮ่องกง	Growth Enterprise Market
ญี่ปุ่น	NASDAQ Japan, Mothers
เกาหลี	KOSDAQ
ไต้หวัน	TSE/TAIEX
มาเลเซีย	MSE/LEAP
สิงคโปร์	SGX/SGX-ST
ไทย	SET/SETV
เวียดนาม	HOSE/HSX