

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง พฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างตลาด พฤติกรรมการแข่งขัน และผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ว่าเป็นการตั้งราคาในตลาดแข่งขัน (Competitive Pricing) หรือ เป็นการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) โดยมีขอบเขตของการศึกษาเฉพาะธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงปี 2541-2545

ในการศึกษาโครงสร้างตลาด พฤติกรรมการแข่งขันและผลการดำเนินงานของธุรกิจหลักทรัพย์ พบว่า ธุรกิจหลักทรัพย์มีโครงสร้างตลาดแบบผู้ขายน้อยราย โดยมีการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการด้วยกันเองที่สูง โดยในช่วงที่เปิดเสรีค่าธรรมเนียม พบว่า บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอำนาจผูกขาดสูงซึ่งจะเห็นได้จากการกระจุกตัวของส่วนแบ่งการตลาดที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่าโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์มีอุปสรรคกีดกันการแข่งขันอันเนื่องมาจากข้อกำหนดของทางการเป็นสำคัญ อาทิ การจำกัดจำนวนใบอนุญาต การกำหนดทุนจดทะเบียนขั้นต่ำและค่าธรรมเนียมใบอนุญาตที่มีมูลค่าสูงทำให้เกิดอุปสรรคจากความต้องการใช้ทุน และเงื่อนไขในการรับสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในด้านพฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์จากการศึกษาพบว่า ในช่วงที่ทางการแทรกแซงราคาโดยกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำนั้น บริษัทหลักทรัพย์จะใช้กลยุทธ์การแข่งขันทางด้านบริการให้บริการเป็นสำคัญ ได้แก่ การขยายสาขา การให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ต และการให้บริการบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในขณะที่ช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมบริษัทหลักทรัพย์จะหันมาแข่งขันทางด้านราคา และการปรับลดต้นทุนเป็นสำคัญ ซึ่งในการศึกษาว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้กลยุทธ์การแข่งขันที่แตกต่างกันในช่วงเปิดเสรีจะมีผลต่อผลการดำเนินงานแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร ผลการศึกษา พบว่า บริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคาประสบความสำเร็จในด้านของการครองส่วนแบ่งการตลาดและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ส่วนบริษัทที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านบริการประสบความสำเร็จในด้านของความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้กลยุทธ์แบบผสมกลับไม่ประสบความสำเร็จในด้านใดเลย

ในส่วนของการวิเคราะห์พฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) พบว่า โครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์มีความเอื้ออำนวยให้บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีเงินทุนหนาสามารถใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ได้อย่างเป็นผลสำเร็จ โดยสามารถถอนทุนคืนและเก็บเกี่ยวผลกำไรจากการเป็นผู้ผูกขาดภายหลังจากขจัดคู่แข่งออกไปจากการแข่งขันได้สำเร็จ

โดยไม่จำเป็นว่าจะต้องกีดกันไม่ให้รายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ตลอดไป หากเพียงแต่สามารถกีดกันคู่แข่งรายใหม่ได้เพียงระยะเวลาหนึ่งก็เพียงพอแล้ว ซึ่งลักษณะโครงสร้างตลาดที่เอื้ออำนวยที่พบได้แก่ อุปสรรคกีดกันการแข่งขันจากการจำกัดจำนวนใบอนุญาต ประกอบกับ โครงสร้างต้นทุนที่มีสัดส่วนต้นทุนคงที่สูง ในขณะที่ภาวะอุปสงค์ตกต่ำด้วยแล้วทำให้อยู่เป็นแรงผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์มีแรงจูงใจที่จะขจัดคู่แข่งออกไปเพื่อให้มีตัวหารลดลง นอกจากนี้ การแข่งขันในการให้บริการบวเคราะห์ต้องเผชิญกับปัญหา Free Rider ทำให้บริษัทหลักทรัพย์มีแรงจูงใจที่จะแข่งขันทางด้านราคาเป็นสำคัญ ด้วยเหตุนี้ ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีแหล่งเงินทุนสนับสนุนจึงมีแรงจูงใจที่จะใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ซึ่งจากการศึกษาพบว่า มีบริษัทที่มีพฤติกรรม Predatory Pricing ทั้งหมด 4 บริษัท ได้แก่ หยวนต้า ซีมิโก้ แอ็ดคินชัน และ เกียรตินาคิน

ผลจากการศึกษาในครั้งนี้นำมาซึ่งข้อเสนอแนะทางนโยบายว่า การเปิดเสรีนั้นควรเปิดเสรีทั้งทางด้านราคาและจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ควบคู่กันไป เพื่อให้กลไกตลาดสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ มิใช่เปิดเสรีด้านใดด้านหนึ่งเพียงอย่างเดียวเพราะจะก่อให้เกิดการแข่งขันอันมีเพียงประสงค์อย่างที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี การเปิดให้มีการแข่งขันอย่างเสรีในธุรกิจหลักทรัพย์ การแข่งขันที่เกิดขึ้นอาจจะไม่เป็นไปตามลักษณะของการแข่งขันเสรีในอุดมคติเสมอไป ทั้งนี้ เนื่องจาก ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีลักษณะของการใช้ความสัมพันธ์ส่วนบุคคลเป็นปัจจัยในการเลือกใช้บริการแทนที่จะพิจารณาถึงคุณภาพของบริการหรือราคา อีกทั้ง ลักษณะโครงสร้างต้นทุนของธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีต้นทุนคงที่ในสัดส่วนที่สูง ย่อมทำให้ผู้ประกอบการขนาดใหญ่มีความได้เปรียบในการแข่งขันอันเป็นผลมาจากการประหยัดต่อขนาด ด้วยเหตุนี้ ทางภาครัฐควรมีมาตรการป้องกันการผูกขาดหรือการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรมที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากการเปิดเสรีด้วย