

## บทที่ 4

### วิธีการศึกษา

งานศึกษาเรื่องพฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ ในช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จะทำการศึกษาวิเคราะห์ในเชิงพรรณนาและในเชิงปริมาณ ทั้งนี้ ได้แบ่งประเด็นการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนด้วยกัน โดยในส่วนแรกจะเป็นการศึกษาภาพรวมของธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทยในด้านโครงสร้างตลาด พฤติกรรมการแข่งขัน และผลการดำเนินงาน โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียม สำหรับการศึกษานในส่วนที่สองจะเป็นการศึกษาในเชิงลึกซึ่งมุ่งประเด็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมว่าเป็นไปในลักษณะของการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) หรือไม่ อย่างไร

#### 4.1 โครงสร้างตลาด พฤติกรรมการแข่งขัน และผลการดำเนินงาน

##### 4.1.1 โครงสร้างตลาดธุรกิจหลักทรัพย์

การศึกษานในส่วนนี้จะทำการศึกษาลักษณะโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์จากระดับการกระจุกตัว ประกอบกับการวิเคราะห์อุปสรรคกีดกันการแข่งขัน เพื่อให้ทราบว่าโครงสร้างตลาดในธุรกิจหลักทรัพย์มีลักษณะของการผูกขาดหรือไม่ อย่างไร

##### 1. การกระจุกตัวของธุรกิจหลักทรัพย์

วิเคราะห์โครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์เฉพาะในด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้เครื่องมือในการคำนวณค่าระดับการกระจุกตัวของส่วนแบ่งตลาดการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยแบ่งช่วงเวลาในการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงก่อนเปิดเสรี (ปี 2541 –2543) ช่วงเปิดเสรี (ปี 2544) และช่วงหลังการเปิดเสรี (ปี 2545) โดยคำนวณหาระดับการกระจุกตัวในช่วงต่างๆ เพื่อนำมาเปรียบเทียบว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางอย่างไร ซึ่งการคำนวณค่าของระดับการกระจุกตัวในการศึกษาครั้งนี้มี 2 วิธี คือ

## 1) การวัดอัตราส่วนการกระจุกตัว (The Concentration Ratio)

$$CR_n = \sum_{i=1}^n S_i \quad i = 1, 2, \dots, n$$

โดยที่ CR คือ อัตราส่วนการกระจุกตัวของบริษัทหลักทรัพย์ n บริษัท

มีค่าระหว่าง 0-1

$S_i$  คือ ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์รายที่ i

= มูลค่าที่บริษัทหลักทรัพย์รายที่ i ถือครอง/มูลค่าทั้งหมดของตลาด

n คือ จำนวนของบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่สุดจำนวนหนึ่งเรียงจาก  
ขนาดใหญ่ไปหาเล็ก

ค่า CR ที่วัดได้จะหมายถึง ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่จำนวน n บริษัทแรกรวมกันแล้วเป็นสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหากค่าที่คำนวณได้ยิ่งสูงย่อมแสดงว่าบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่จำนวน n บริษัทแรกมีอำนาจผูกขาดมาก หรือตลาดมีการกระจุกตัวสูง ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่า CR ออกมาต่ำย่อมแสดงว่าบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่จำนวน n บริษัทแรกมีอำนาจผูกขาดต่ำ หรือ ตลาดมีการแข่งขันสูง นั่นเอง

## 2) ดัชนีเฮร์ฟินดาห์ล (Herfindahl Index)

$$H = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

โดยที่ H คือ ดัชนีเฮร์ฟินดาห์ล

$S_i$  คือ ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์รายที่ i

= มูลค่าที่บริษัทหลักทรัพย์รายที่ i ถือครอง/มูลค่าทั้งหมดของตลาด

n คือ จำนวนของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมด

$S_i^2$  คือส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทหลักทรัพย์รายที่ i ถ่วงน้ำหนักด้วย  
ส่วนแบ่งการตลาดโดยตัวมันเอง

ค่าของ H จะอยู่ระหว่าง 1 ถึง  $\frac{1}{n}$  นั่นคือ  $1 \geq H \geq \frac{1}{n}$  ในกรณีที่ไม่มีผู้ผลิตเพียงรายเดียว ค่า  $H = 1$  หมายความว่าตลาดมีโครงสร้างตลาดแบบผูกขาด แต่ถ้าอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ผลิตอยู่ n ราย และแต่ละรายมีส่วนแบ่งตลาดเท่าๆ กัน ค่า H จะมีค่าต่ำสุดโดยเท่ากับ  $\frac{1}{n}$  ซึ่งหมายความว่าตลาดมีโครงสร้างตลาดแข่งขันสมบูรณ์

## 2. อุปสรรคกีดกันการแข่งขัน

การศึกษาในส่วนนี้จะเป็นการอธิบายถึงอุปสรรคกีดกันการแข่งขันของธุรกิจหลัก  
ทรัพย์ ทั้งในด้านอุปสรรคกีดกันผู้ประกอบการรายใหม่และอุปสรรคกีดกันการกลับเข้ามาของผู้  
ประกอบการที่ออกไปจากตลาด ซึ่งในที่นี้จะพิจารณาเฉพาะปัจจัยที่เป็นอุปสรรคกีดกันการแข่งขัน  
ที่สำคัญในธุรกิจหลักทรัพย์ อันได้แก่

- 1) การจำกัดจำนวนใบอนุญาต
- 2) การกำหนดทุนจดทะเบียนขั้นต่ำและค่าธรรมเนียมใบอนุญาต
- 3) การรับสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์

### 4.1.2 พฤติกรรมการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์

การศึกษาถึงพฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วง  
ก่อนและหลังการเปิดเสรีอัตราค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งครอบคลุมช่วง  
เวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี 2541 - 2545 เพื่อให้ทราบว่าบริษัทหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงพฤติ  
กรรมในการแข่งขันหรือไม่อย่างไร โดยข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาในส่วนนี้จะใช้ข้อมูลเชิง  
ปริมาณจากรายงานสถิติต่างๆ ที่จัดทำและเผยแพร่โดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึง ข้อมูลเชิงคุณภาพจากบทความในวารสารและสิ่งพิมพ์ต่างๆ ทั้ง  
นี้ ในการศึกษาจะจำแนกพฤติกรรมการแข่งขันออกเป็น 2 ด้านใหญ่ๆ ด้วยกัน ได้แก่

#### 1. พฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคา

เป็นการอธิบายถึงลักษณะพฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ใน  
ช่วงที่ทางการมีนโยบายแทรกราคา และในช่วงที่เปิดเสรีให้บริษัทหลักทรัพย์แข่งขันทางด้านราคา  
อย่างเสรี

#### 2. พฤติกรรมการแข่งขันที่มีใช้ราคา

เป็นการอธิบายถึงลักษณะพฤติกรรมการแข่งขันที่มีใช้ราคาของบริษัทหลักทรัพย์ซึ่ง  
สามารถจำแนกออกเป็น 2 ด้าน ได้แก่

- การแข่งขันในด้านการให้บริการ เช่น การขยายสาขา การให้บริการซื้อขาย  
ผ่านระบบ Internet และการให้บริการบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นต้น
- การแข่งขันโดยการปรับลดต้นทุน

#### 4.1.3 ผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์

ในการศึกษาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์นั้น จะทำการศึกษาว่า บริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้กลยุทธ์การแข่งขันที่แตกต่างกันในช่วงเปิดเสรี จะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทแตกต่างกันหรือไม่อย่างไร ซึ่งข้อมูลที่จะนำมาใช้ได้แก่ ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของส่วนแบ่งทางการตลาดและอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้สำหรับวัดผลการดำเนินงาน (Performance Ratio) ซึ่งสามารถคำนวณได้จากข้อมูลงบการเงินรายปีของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ที่จะนำมาใช้ในการศึกษาควรจะเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจตลอดช่วงระยะเวลาในปี 2542 - 2545 ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาทั้งก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมและเพื่อให้เกิดความต่อเนื่องของข้อมูล ซึ่งจะพบว่า มีจำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท ที่ประกอบธุรกิจตลอดช่วงระยะเวลาในปี 2542 - 2545 แต่เนื่องจากมี 3 บริษัทที่มีการปิดงวดบัญชีของงบการเงินรายปีไม่ตรงตามงวดปฏิทิน จึงทำให้จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่จะใช้ในการศึกษาในส่วนนี้เหลือเพียง 22 บริษัท

##### วิธีการแบ่งกลุ่ม

การแบ่งกลุ่มจะใช้อัตราค่าธรรมเนียมที่บริษัทหลักทรัพย์แต่ละแห่งคิดกับลูกค้าโดยเฉลี่ยในปี 2544 ซึ่งจะสะท้อนถึงกลยุทธ์ที่บริษัทนั้นๆ เลือกใช้แข่งขันในช่วงเปิดเสรี มาเป็นตัวจำแนกกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1) กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคา (Discount Broker) คือ บริษัทหลักทรัพย์กลุ่มที่ใช้นโยบายราคาต่ำในช่วงเปิดเสรี โดยบริษัทในกลุ่มนี้จะคิดอัตราค่าธรรมเนียมในปี 2544 ต่ำกว่าร้อยละ 0.15 ซึ่งมีทั้งสิ้น 7 บริษัท ได้แก่

1. บล. หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด
2. บล. กรุงศรีอยุธยา จำกัด
3. บล. ซีมิโก้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
4. บล. แอ็ดคินซัน จำกัด (มหาชน)
5. บล. ซิกโก้ จำกัด
6. บล. เกียรตินาคิน จำกัด
7. บล. ยูโอบีเคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด

2) กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์แบบผสม คือ บริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่มีกลยุทธ์ในการแข่งขันที่โดดเด่นในช่วงเปิดเสรี กล่าวคือ บริษัทในกลุ่มนี้จะเลือกใช้กลยุทธ์แบบครึ่งๆ กลางๆ (Struck in the Middle) ระหว่างกลยุทธ์ทางด้านราคาและกลยุทธ์ทางด้านบริการ จึงทำให้การตั้งราคาเป็นไปในลักษณะที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยบริษัทในกลุ่มนี้จะคิดอัตราค่าธรรมเนียมในปี 2544 อยู่ในช่วงร้อยละ 0.15- 0.20 ซึ่งมีทั้งสิ้น 10 บริษัท ได้แก่

1. บล. ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด
2. บล. เอบีเอ็นแอม โรเอเชีย จำกัด (มหาชน)
3. บล. เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด มหาชน
4. บล. ดีบีเอสวิเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
5. บล. ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
6. บล. บีเอ็นพีพาร์ibasฟิริน (ประเทศไทย) จำกัด
7. บล. ทิสโก้ จำกัด
8. บล. บาร์เคลย์แคปปิตอล (ประเทศไทย) จำกัด
9. บล. แอสเซทพลัส จำกัด (มหาชน)
10. บล. ธนชาติ จำกัด

3) กลุ่มที่กลยุทธ์ทางด้านบริการ (Premium Broker) คือ บริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้กลยุทธ์การแข่งขันในด้านการให้บริการเป็นสำคัญ จึงทำให้ต้องคิดอัตราค่าธรรมเนียมในระดับที่สูง โดยบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้จะคิดอัตราค่าธรรมเนียมในปี 2544 สูงกว่าร้อยละ 0.20 ซึ่งมีทั้งสิ้น 5 บริษัท ได้แก่

1. บล. ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
2. บล. ไทยพาณิชย์ จำกัด
3. บล. ยูบีเอสวอร์เบิร์ก จำกัด
4. บล. เมอร์ริลลินซ์ภัทร จำกัด
5. บล. ไอบี จำกัด

## ตารางที่ 4.1

## รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่ดำเนินกิจการในช่วงปี 2542- 2545

ชื่อบริษัทในปัจจุบัน	ชื่อเดิมบริษัทในปี 2542
1. บล. กรุงศรีอยุธยา จำกัด	
2. บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด มหาชน*	
3. บล. เกียรตินาคิน จำกัด	
4. บล. เจพีมอร์แกน (ประเทศไทย) จำกัด*	บล. เจเอฟธนาคม จำกัด
5. บล. ชิกโก้ จำกัด (มหาชน)	
6. บล. ซิมิโก้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
7. บล. บาร์เคลย์แคปปิตอล (ประเทศไทย) จำกัด	บล. ดีบีเอสไทยทูน จำกัด
8. บล. ทิสโก้ จำกัด	
9. บล. ไทยพาณิชย์ จำกัด	
10. บล. ธนชาติ จำกัด	
11. บล. ดีบีเอสวิเคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด	บล. นาวิกเคอร์สบัลลาส จำกัด
12. บล. บีเอ็นพีพารีบาส์ (ประเทศไทย) จำกัด	บล. บีเอ็นพีไพร์มพีริกริน (ประเทศไทย) จำกัด
13. บล. พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)*	
14. บล. ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด	
15. บล. เมอร์ริลลินซ์ภัทร จำกัด	
16. บล. ยูไนเต็ท จำกัด (มหาชน)	
17. บล. ยูบีเอสวอร์เบอร์ก จำกัด	
18. บล. ยูโอบีเคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด	บล. ยูโอบี จำกัด
19. บล. หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด	
20. บล. ไอบี จำกัด	บล. อินโดซูเอชดับบลิวไอคาร์ (ประเทศไทย) จำกัด
21. บล. เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด มหาชน	บล. เอกธำรงเคจีไอ จำกัด (มหาชน)
22. บล. เอบีเอ็นแอมโรเอเชีย จำกัด (มหาชน)	
23. บล. แอ็ดคินซัน จำกัด (มหาชน)	
24. บล. แอสเซทพลัส จำกัด (มหาชน)	
25. บล. ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด	บล. ไอเอ็นจีแบร์ริง (ประเทศไทย) จำกัด

\* บริษัทหลักทรัพย์ที่การปิดงวดบัญชีของงบการเงินรายปีไม่ตรงตามงวดปฏิทิน

ตารางที่ 4.2  
รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์และอัตราค่าธรรมเนียมในปี 2544

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์		อัตราค่าธรรมเนียม ปี 2544
กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคา (กลุ่ม A)		
A1	หยวนต้า	0.09
A2	กรุงศรีอยุธยา	0.09
A3	ซีมิโก้	0.11
A4	แอ็คกินชั่น	0.13
A5	จิกโก้	0.13
A6	เกียรตินาคิน	0.14
A7	ยูโอบีเคย์เสียน	0.14
กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์แบบผสม (กลุ่ม B)		
B1	ฟิลลิป	0.15
B2	เอบีเอ็นแอมโรเอเชีย	0.15
B3	เคจีไอ จำกัด	0.16
B4	ดีบีเอสวิกเคอร์ส	0.18
B5	ยูไนเต็ด	0.19
B6	บีเอ็นพีพารีบาส์พีริกริน	0.19
B7	ทิสโก้	0.20
B8	บาร์เคลย์แคปปิตอล	0.20
B9	แอสเซทพลัส	0.20
B10	ธนชาติ	0.20
กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านบริการ (กลุ่ม C)		
C1	ไอเอ็นจี	0.21
C2	ไทยพาณิชย์	0.21
C3	ยูบีเอสวอร์เบิร์ก	0.25
C4	เมอร์ริลลินซ์ภัทร	0.28
C5	ไอบี	0.29

ที่มา : จากการคำนวณ

## 4.2 วิเคราะห์พฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing)

การศึกษาในส่วนนี้จะเป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมในเชิงลึก โดยจะวิเคราะห์ถึงพฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าวว่าเป็นการแข่งขันที่เกิดขึ้นจากแรงผลักดันของกลไกตลาด หรือเป็นการแข่งขันที่บิดเบือนกลไกตลาดโดยใช้กลยุทธ์การตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) แนวทางในการศึกษาในส่วนนี้จะเป็นการประยุกต์ใช้วิธีการทดสอบของ Bolton และคณะ ซึ่งมีแนวคิดว่าการทดสอบทางต้นทุนเพียงอย่างเดียวนั้นไม่เพียงพอ เพราะการตั้งราคาที่ต่ำกว่าต้นทุนไม่ได้หมายความว่าผู้ประกอบการมีเจตนาจะใช้เป็นเครื่องมือในการขจัดคู่แข่งเสมอไปทุกกรณี ดังนั้น ควรจะพิจารณาถึงโครงสร้างตลาดว่าเอื้ออำนวยต่อการใช้กลยุทธ์การตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งหรือไม่ และเมื่อทำแล้วมีโอกาสถอนทุนคืนได้หรือไม่ ตลอดจนผู้ประกอบการมีความสามารถที่จะใช้กลยุทธ์ดังกล่าวด้วยหรือไม่

ในการวิเคราะห์พฤติกรรมของบริษัทหลักทรัพย์ว่ามีลักษณะเข้าข่ายการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งในช่วงที่เปิดเสรีค่าธรรมเนียมหรือไม่ ในที่นี้จะทดสอบพฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ในด้านราคา (Discount Broker) โดยจะทำการศึกษาวิเคราะห์ทั้งในเชิงบรรยายพรรณนาและในเชิงปริมาณ โดยกรอบของการวิเคราะห์จะมุ่งประเด็นไปในลักษณะของการขจัดคู่แข่งทางด้านตลาดเงิน (Financial Market Predation) ซึ่งองค์ประกอบในพิจารณาว่ามีบริษัทหลักทรัพย์ใดบ้างที่เข้าข่ายเป็นการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งมี 3 ด้าน ได้แก่

1. โครงสร้างตลาดที่เอื้ออำนวย
2. ความเป็นไปได้ในการถอนทุนคืน
3. การวิเคราะห์ระดับบริษัท

### 4.2.1 โครงสร้างตลาดที่เอื้ออำนวย

เนื่องจากโครงสร้างตลาดที่เอื้ออำนวยมีส่วนสำคัญในการทำให้การใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing มีความเป็นไปได้ที่จะประสบความสำเร็จ (Necessary Condition) ดังนั้น การศึกษาในส่วนนี้จะอธิบายถึงโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีความเอื้ออำนวยต่อการรักษาอำนาจทางการตลาดของ Predator ไว้ได้จากการจำกัดจำนวนใบอนุญาตของทางการ รวมถึงธรรมชาติของธุรกิจหลักทรัพย์ที่จะต้องเผชิญกับต้นทุนคงที่ที่มีสัดส่วนสูงและปัญหา Free Rider จากการให้บริการข้อมูลข่าวสารของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นสาธารณสมบัติ (Public Goods)



ประกอบกับตั้งแต่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2541 ธุรกิจหลักทรัพย์มีการขยายตัวในระดับต่ำ ปัจจัยเหล่านี้ถือได้ว่าเป็นมูลเหตุจูงใจให้บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีแหล่งเงินทุนสนับสนุน เลือกที่จะใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ในการแข่งขันช่วงเปิดเสรี เพื่อความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว

#### 4.2.2 ความเป็นไปได้ในการถอนทุนคืน

การวิเคราะห์ถึงความเป็นไปได้ในการถอนทุนคืน สามารถพิจารณาได้จากผลกระทบ อันเนื่องมาจากการใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ว่าสามารถสร้างความเสียหายต่อการแข่งขันและผู้บริโภค โดยผ่านการกำจัดคู่แข่งให้ออกไปจากการแข่งขันและกีดขวางการเข้ามาแข่งขันของรายใหม่ นอกจากนี้ ยังรวมไปถึงการจำกัดการแข่งขันของคู่แข่งที่ยังอยู่ในตลาดอีกด้วย ดังนั้น การศึกษาในส่วนนี้จะพิจารณาว่าในช่วงที่เปิดเสรีค่าธรรมเนียม มีบริษัทหลักทรัพย์ใดบ้างที่ได้รับผลกระทบจากการแข่งขันจนต้องปิดกิจการหรือถูกจำกัดการแข่งขันในช่วงที่มีการเปิดเสรีค่าธรรมเนียม

#### 4.2.3 การวิเคราะห์ระดับบริษัท

การศึกษาในส่วนนี้จะทำการทดสอบเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคา (Discount Broker) เพื่อระบุว่าบริษัทใดบ้างที่มีพฤติกรรม Predatory Pricing ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม โดยองค์ประกอบที่ใช้ในการพิจารณามี 3 ด้านด้วยกัน คือ การมีอำนาจเหนือตลาด การมีแหล่งเงินทุนสนับสนุน และการตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุน ทั้งนี้ หากพบว่าบริษัทหลักทรัพย์ใดมีองค์ประกอบครบทั้ง 3 ด้าน ก็จะถือว่าบริษัทนั้นมีพฤติกรรม Predatory Pricing

##### 1. บริษัทมีอำนาจเหนือตลาด

ในการวิเคราะห์การมีอำนาจเหนือตลาดของบริษัทหลักทรัพย์จะพิจารณาโดยจะจำแนกกลุ่มของบริษัทหลักทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่มตามหลักวิชาการตลาด อันได้แก่ กลุ่มผู้นำตลาด (Market Leader) กลุ่มผู้นำอันดับสอง (Market Challenger) กลุ่มผู้ตามตลาด (Market Follower) และกลุ่มผู้ประกอบการรายย่อย (Market Nicher) ทั้งนี้จะพบว่า กลุ่มผู้ประกอบการที่อาจจะก่อให้เกิดปัญหาการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรมในระบบตลาดได้แก่ กลุ่มผู้นำตลาดและกลุ่มผู้นำอันดับสอง เพราะเป็นกลุ่มที่มีอำนาจเหนือตลาดพอสมควรในการกำหนดปริมาณสินค้าหรือผลผลิต และราคาสินค้าหรือค่าบริการ ดังนั้น กลุ่มผู้ประกอบการที่มีอำนาจเหนือตลาดสามารถใช้อำนาจที่ตนมีอยู่ทำลายคู่แข่ง

ให้ออกไปจากตลาด หรือพยายามกีดกันไม่ให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันกับตนได้ ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์มีขนาดส่วนแบ่งการตลาดตกอยู่ใน 2 กลุ่มแรกจะถือว่าบริษัทนั้นอยู่ในฐานะที่มีอำนาจเหนือตลาดในช่วงก่อนเปิดเสรี

วิธีการจำแนกกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์จะพิจารณาจากส่วนแบ่งการตลาดของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้ายุคในปี 2542 - 2543 โดยมีหลักเกณฑ์ดังนี้

- 1) กลุ่มผู้นำตลาด (Market Leader) หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดตั้งแต่ร้อยละ 6.0 ขึ้นไป
- 2) กลุ่มผู้นำอันดับสอง (Market Challenger) หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งการตลาด ตั้งแต่ร้อยละ 3.0 แต่ต่ำกว่า ร้อยละ 6.0
- 3) กลุ่มผู้ตามตลาด (Market Follower) หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งการตลาด ตั้งแต่ร้อยละ 1.0 แต่ต่ำกว่า ร้อยละ 3.0
- 4) กลุ่มผู้ประกอบการรายย่อย (Market Nicher) หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งการตลาด ต่ำกว่าร้อยละ 1.0

## 2. บริษัทมีแหล่งเงินทุนสนับสนุน

บริษัทหลักทรัพย์ที่สามารถใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ได้มักจะเป็นบริษัทที่มีแหล่งเงินทุนภายในหรือสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนนอกได้ดีกว่าคู่แข่ง เพื่อใช้สนับสนุนผลขาดทุนในช่วงที่ใช้กลยุทธ์ดังกล่าว ดังนั้น การศึกษาในส่วนนี้จะพิจารณาความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนของบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ในด้านราคา (Discount Broker) ทั้งในด้านแหล่งเงินทุนภายในและภายนอกบริษัท เพื่อประเมินว่ามีบริษัทหลักทรัพย์ใดบ้างที่มีโครงสร้างเงินทุนเพียงพอที่จะรองรับผลขาดทุนจากการใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ได้เป็นระยะเวลาอันเพียงพอที่จะขจัดคู่แข่งออกไปได้

### วิธีการศึกษา

ประเมินความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนสนับสนุนจากภายในและภายนอกเพื่อรองรับผลขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ของแต่ละบริษัทออกมาในรูปแบบของจำนวนปี ทั้งนี้ กำหนดให้กำไรสะสมในปี 2543 เป็นตัวแทนของแหล่งเงินทุนภายใน และความสามารรถในการก่อหนี้เพิ่มเติมจนกระทั่งอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีค่าเท่ากับ 1 เป็นตัวแทนของแหล่งเงินทุนภายนอก จากนั้นจะนำข้อมูลแหล่งเงินทุนทั้งสองมาหารด้วยต้นทุนในการใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing ภายใน 1 ปี เพื่อหาจำนวนปีที่แหล่งเงินทุนทั้งสองสามารถรองรับได้ โดยมีรายละเอียดวิธีการคำนวณดังนี้

- แหล่งเงินทุนภายใน
  - 1) กรณีมีขาดทุนสะสม : จำนวนปี = 0
  - 2) กรณีมีกำไรสะสม  
 จำนวนปี = กำไรสะสม ปี 2543/ต้นทุนของการทำ Predatory Pricing  
 โดยที่ ต้นทุนของการทำ Predatory Pricing คือ ขาดทุนจากการดำเนินงาน  
 ในปี 2544 ซึ่งเป็นช่วงที่เปิดเสรี
- แหล่งเงินทุนภายนอก
  - 1) กรณี  $D/E > \text{หรือ} = 1$  : จำนวนปี = 0
  - 2) กรณี  $D/E < 1$   
 จำนวนปี =  $\frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2543} - \text{หนี้สินรวม ปี 2543}}{\text{ต้นทุนของการทำ Predatory Pricing}}$   
 โดยที่ ต้นทุนของการทำ Predatory Pricing คือ ขาดทุนจากการดำเนินงาน  
 ในปี 2544 ซึ่งเป็นช่วงที่เปิดเสรี

### 3. ตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุน

ในการทดสอบการตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ จะใช้หลักต้นทุนส่วนเพิ่ม (Incremental Cost) เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา โดยจะเปรียบเทียบอัตราค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้ากับต้นทุนส่วนเพิ่มเฉลี่ยต่อหน่วยในระยะยาว (Long-Run Average Incremental Cost) ของธุรกิจนายหน้า ซึ่งเหตุผลที่เลือกพิจารณาราคาเทียบกับต้นทุนในระยะยาว เนื่องจากธรรมชาติของธุรกิจนายหน้าจะมีต้นทุนส่วนเพิ่มเฉลี่ยต่อหน่วยในระยะสั้นที่ต่ำมาก ด้วยเหตุนี้ การทดสอบโดยใช้ต้นทุนระยะสั้นจึงไม่เหมาะสม

วิธีการทดสอบ

ถ้า  $P < LAIC$  แสดงว่าบริษัทหลักทรัพย์นั้นมีพฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง  
 โดย P คือ อัตราค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

LAIC คือ Long-Run Average Incremental Cost

$$= \frac{\text{Total Cost} - \text{Sunk Cost}}{\text{Number of Output}}$$

Number of Output

เนื่องจากลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทยไม่ได้ประกอบธุรกิจนายหน้าเพียงอย่างเดียว แต่มีการประกอบธุรกิจอื่นด้วย เช่น การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์และการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน เป็นต้น ซึ่งข้อมูลค่าใช้จ่ายในงบการเงินไม่สามารถแบ่งแยกได้ว่าค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจแต่ละประเภทเป็นเท่าไร ดังนั้น เพื่อให้ได้ข้อมูลด้านต้นทุนของธุรกิจนายหน้าจะใช้วิธีการจัดสรรต้นทุนตามสัดส่วนรายได้ค่านายหน้าต่อรายได้รวม นอกจากนี้ ในงบการเงินของบริษัทหลักทรัพย์อยู่ในรูปแบบที่ไม่สามารถจำแนกได้ว่ารายการใดเป็นต้นทุนจม ดังนั้น ข้อมูลที่มีลักษณะใกล้เคียงมากที่สุดคือ ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายจากบัญชีต่างๆ อาทิ ค่าเสื่อมราคาที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ค่าธรรมเนียมตัดจ่าย ค่าพัฒนาซอฟต์แวร์ตัดจ่าย เป็นต้น ซึ่งสามารถใช้เป็นตัวแทนของค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนจมได้ดีพอสมควร