

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องพฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างตลาด พฤติกรรมการแข่งขัน และผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และเพื่อวิเคราะห์พฤติกรรมการแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ว่าเป็นการตั้งราคาในตลาดแข่งขัน (Competitive Pricing) หรือ เป็นการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) โดยมีขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้จะทำการศึกษาเฉพาะธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงปี 2541-2545 โดยแบ่งช่วงเวลาของการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงด้วยกัน ได้แก่ ช่วงก่อนเปิดเสรี (ปี 2541-2543) ช่วงเปิดเสรี (ปี 2544) และช่วงหลังการเปิดเสรี (ปี 2545) ซึ่งผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์การศึกษาข้างต้นสามารถสรุปได้ดังนี้

6.1.1 โครงสร้างตลาด พฤติกรรมการแข่งขัน และผลการดำเนินงาน

1. โครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์

ผลการศึกษาโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีการผูกขาดหรือมีอำนาจการตลาดมากน้อยเพียงใด ด้วยวิธีการคำนวณหาค่าดัชนีการกระจุกตัว 2 วิธีด้วยกัน คือ 1) การวัดอัตราส่วนการกระจุกตัว (Concentration Ratio, CR) เพื่อให้เห็นภาพของระดับการกระจุกบางส่วนของผู้ประกอบการรายใหญ่เพียงไม่กี่ราย และ 2) ดัชนีเฮร์ฟินดาห์ล (Herfindahl Index, H) เพื่อให้เห็นภาพของระดับการกระจุกตัวโดยรวมของทั้งอุตสาหกรรม จากการคำนวณ Concentration Ratio พบว่า โดยเฉลี่ยในปี 2541 -2545 ส่วนแบ่งการตลาด 1 ใน 4 กระจุกตัวอยู่กับบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ 3 รายแรก (CR 3) และส่วนแบ่งการตลาด 1 ใน 2 กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ 10 รายแรก (CR 10) จากจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 35 บริษัท และเมื่อพิจารณาการกระจุกตัวโดยรวมของทั้งอุตสาหกรรม พบว่า ค่า Herfindahl Index (H) ที่คำนวณได้โดยเฉลี่ยในช่วงปี 2541 -2545 มีค่าเท่ากับ 0.049 ต่างจาก H ค่าสุดกรณีที่ตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งมีค่า 0.0275

ทำให้ทราบว่า มีอำนาจการผูกขาดในธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ในระดับหนึ่ง และเมื่อพิจารณารายชื่อ บริษัทที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุด 10 รายแรกนั้น ในช่วงปี 2541 – 2545 พบว่า ก่อนข้างจะมีการเปลี่ยนแปลงในลำดับตลอดเวลาย่อมสะท้อนถึงภาวะการแข่งขันระหว่างกันที่ค่อนข้างสูง ดังนั้น การศึกษาโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์ด้วยวิธีการคำนวณหาค่าดัชนีการกระจุกตัวสามารถสรุปได้ว่า โครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นตลาดผู้ขายน้อยราย โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่แข่งขันในตลาดมีอำนาจเหนือตลาดอยู่ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้กลับไม่ได้มีการร่วมมือกันผูกขาดแต่อย่างใด ในทางตรงกันข้ามกลับมีการแข่งขันระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ด้วยกันเองที่ค่อนข้างสูง

ในด้านผลกระทบจากการเปิดเสรีที่มีต่อโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์ จากการคำนวณค่า Concentration Ratio พบว่า ค่า CR 3 CR 5 และ CR 10 ในช่วงเปิดเสรีอัตราค่าธรรมเนียมมีค่าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเปิดเสรี ในขณะที่ค่า CR 20 ในช่วงเปิดเสรีอัตราค่าธรรมเนียมกลับมีค่าลดลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเปิดเสรี ประกอบกับค่า H ที่คำนวณได้ในปี 2544 มีค่าต่างจากค่า H ต่ำสุด (กรณีตลาดแข่งขันสมบูรณ์) มากกว่าช่วงก่อนเปิดเสรี ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า การเปิดเสรีค่าธรรมเนียมทำให้โครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์โดยรวมแล้วมีการกระจุกตัวสูงขึ้น โดยกลุ่มของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอำนาจทางการตลาดที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าการกระจุกตัวที่สูงขึ้นในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมย่อมแสดงให้เห็นว่ากลไกตลาดยังไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สาเหตุที่ทำให้กลไกตลาดไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพแม้ว่าจะเปิดให้แข่งขันทางด้านราคาอย่างเสรี ทั้งนี้ เป็นเพราะมีอุปสรรคกีดกันการแข่งขันไม่ให้ผู้ประกอบการสามารถเข้ามาหรือออกไปจากการแข่งขันในตลาดได้อย่างเสรี (Free Entry Free Exit) ตามหลักของตลาดแข่งขันสมบูรณ์ โดยอุปสรรคกีดกันการแข่งขันที่สำคัญในธุรกิจหลักทรัพย์มาจากนโยบายการให้ใบอนุญาตของทางการที่มีลักษณะจำกัดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ และการกำหนดหลักเกณฑ์ในด้านของทุนจดทะเบียนและค่าธรรมเนียมใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่ต้องเผชิญกับอุปสรรคจากความต้องการใช้ทุนที่สูงขึ้นนอกเหนือไปจากการลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามปกติอยู่แล้ว นอกจากนี้ ทางด้านข้อกำหนดเกี่ยวกับการรับสมัครและค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ที่ผ่านมาก็ถือได้ว่าเป็นอุปสรรคกีดกันการแข่งขันอย่างหนึ่งแต่ปัจจุบันได้มีการปรับปรุงข้อกำหนดดังกล่าวเพื่อลดอุปสรรคลงพอสมควรแล้ว

2. พฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์

การศึกษาในส่วนนี้เป็นการศึกษาถึงพฤติกรรมการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ใน 3 ด้านด้วยกัน คือ การแข่งขันในด้านการให้บริการ การแข่งขันทางด้านราคา และการแข่งขันในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพื่อให้ทราบว่าบริษัทหลักทรัพย์มีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการแข่งขันหรือไม่อย่างไรเมื่อมีการเปิดเสรีค่าธรรมเนียม ซึ่งผลจากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์มีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการแข่งขันอย่างชัดเจน โดยเปรียบเทียบระหว่างช่วงที่โครงสร้างค่าธรรมเนียมเป็นแบบกำหนดอัตราขั้นต่ำ กับช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม ซึ่งจะพบว่า ในช่วงที่กำหนดอัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ บริษัทหลักทรัพย์ต่างมีพฤติกรรมการแข่งขันที่มุ่งเน้นไปในทางด้านที่มีอัตราเป็นสำคัญ ดังจะเห็นได้จาก การแข่งขันกันขยายสาขา กล่าวคือ ในช่วงปี 2541-2543 มีการขยายสาขาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการขยายตัวมากที่สุดในปี 2543 เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ต่างขยายสาขาเพื่อเตรียมความพร้อมในการแข่งขันในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์จำนวน 1 ใน 3 มีการพัฒนาการให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านทางอินเทอร์เน็ตตั้งแต่ปลายปี 2542 และเริ่มให้บริการในต้นปี 2543 เนื่องจากเห็นว่าน่าจะเป็นช่องทางการให้บริการที่สามารถขยายฐานลูกค้าและมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการให้บริการแบบดั้งเดิมที่จะต้องส่งคำสั่งผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดทางโทรศัพท์หรือต้องเดินทางมาใช้บริการที่ห้องค้า นอกจากนี้ยังมีการแข่งขันกันให้บริการบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของลูกค้า สาเหตุที่ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ต่างแข่งขันในด้านการให้บริการในช่วงที่โครงสร้างค่าธรรมเนียมเป็นแบบกำหนดอัตราขั้นต่ำ แทนที่จะแข่งขันทางด้านราคาหรือแข่งขันกันปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุน เนื่องจากการกำหนดอัตราขั้นต่ำนั้น การแข่งขันทางด้านราคาไม่สามารถทำได้เต็มที่ อีกทั้งยังทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่มีแรงจูงใจที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุนให้ต่ำลง เพราะตราใบที่ต้นทุนเฉลี่ยยังต่ำกว่าระดับอัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำที่กำหนด บริษัทก็สามารถดำเนินธุรกิจอย่างมีกำไรโดยไม่จำเป็นต้องปรับปรุงประสิทธิภาพ ดังนั้น ในช่วงที่โครงสร้างค่าธรรมเนียมเป็นแบบกำหนดอัตราขั้นต่ำบริษัทหลักทรัพย์จึงมุ่งแข่งขันในด้านคุณภาพของบริการโดยมีจุดประสงค์เพื่อขยายฐานลูกค้าเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม เมื่อเปิดเสรีค่าธรรมเนียมแล้ว กลับพบว่า บริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งกลับหันมาแข่งขันทางด้านราคา โดยผันตนเองมาเป็น Discount Broker และใช้กลยุทธ์การตัดราคากันเองอย่างไม่คำนึงถึงต้นทุน ซึ่งตัวอย่างที่เห็นได้ชัดเจนคือการคิดค่าธรรมเนียม 0% นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์ต่างหันมาให้ความสนใจกับการเพิ่มประสิทธิภาพโดยปรับลดต้นทุนมากขึ้น

3. ผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์

เพื่อให้ทราบว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่มีพฤติกรรมการแข่งขันในช่วงที่เปิดเสรีค่าธรรมเนียมที่แตกต่างกันจะมีผลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่อย่างไร ซึ่งในการศึกษาได้จำแนกบริษัทหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่มตามพฤติกรรมการแข่งขันในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม ซึ่งประกอบด้วย 1) กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคา 2) กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์แบบผสม และ 3) กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านบริการ ผลจากการศึกษา พบว่า กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคามีผลการดำเนินงานโดดเด่นในด้านส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 116.35% เมื่อเทียบกับกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านบริการที่มีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง 1.84% ในขณะที่กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์แบบผสมกลับสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดอันเนื่องมาจากการแข่งขันในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมทั้ง ๆ ที่ลดอัตราค่าธรรมเนียมมากกว่า 60% แล้วก็ตาม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาในด้านของความสามารถในการทำกำไรจะพบว่ากลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านบริการเป็นกลุ่มเดียวที่ยังมีกำไรจากการดำเนินงานในช่วงเปิดเสรี ในขณะที่ 2 กลุ่ม ที่เหลือประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงาน โดยเฉพาะกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคา ซึ่งขาดทุนจากการดำเนินงานเฉลี่ยต่อบริษัทสูงถึง 59 ล้านบาท เป็นผลมาจากการใช้นโยบายที่เน้นการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดด้วยการลดราคาอย่างไม่คำนึงถึงต้นทุน นอกจากผลการดำเนินงานในด้านของส่วนแบ่งตลาดและกำไรจากการดำเนินงานแล้ว ในช่วงเปิดเสรีทุกบริษัทต่างพยายามลดต้นทุนในการดำเนินงานลง โดยเฉพาะต้นทุนค่าใช้จ่ายพนักงาน แต่เมื่อพิจารณาในแง่ของประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรบุคคลจะพบว่า กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคามีประสิทธิภาพสูงกว่า 2 กลุ่มที่เหลือ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม บริษัทที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคามีผลการดำเนินงานในด้านของส่วนแบ่งการตลาดและด้านประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรบุคคลที่ดีกว่ากลุ่มอื่นโดยเปรียบเทียบ สำหรับบริษัทที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านบริการจะมีผลการดำเนินงานในด้านความสามารถในการทำกำไรที่ดีกว่ากลุ่มอื่นโดยเปรียบเทียบ ในขณะที่กลุ่มที่ใช้กลยุทธ์แบบผสมกลับไม่ประสบความสำเร็จในด้านใดเลยจากการใช้กลยุทธ์นี้

6.1.2 การวิเคราะห์พฤติกรรมกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง

การแข่งขันทางด้านราคาของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงที่เปิดเสรีค่าธรรมเนียมมีลักษณะของการตั้งราคาราคาต่ำกว่าต้นทุน เพื่อให้ทราบว่ากรรมการตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุนนั้นเข้าข่ายพฤติกรรมกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งหรือไม่ ซึ่งในการศึกษาจะพิจารณาจากปัจจัยในเชิงของโครงสร้างตลาดที่เอื้ออำนวยและความเป็นไปได้ในการถอนทุนคืนซึ่งถือได้ว่าเป็นเงื่อนไขที่จำเป็น (Necessary Condition) ที่ทำให้พฤติกรรมกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งเป็นพฤติกรรมที่มีเหตุมีผล (Rational) ตามแนวคิดทฤษฎีเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ จากนั้นจึงจะพิจารณาในรายบริษัทโดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม Discount Broker เพื่อทดสอบว่ามีบริษัทใดบ้างที่ใช้กลยุทธ์นี้ในการแข่งขัน

1. โครงสร้างตลาดที่เอื้ออำนวย

ผลการศึกษาถึงลักษณะโครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์ที่เอื้ออำนวยต่อการใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing พบว่า โครงสร้างตลาดมีอุปสรรคกีดกันการแข่งขันจากการจำกัดจำนวนใบอนุญาตของทางการ ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เลือกใช้กลยุทธ์นี้สามารถรักษาอำนาจเหนือตลาดไว้ได้โดยไม่ต้องกังวลว่าทันทีที่ขจัดคู่แข่งออกไปได้แล้วจะมีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันและในที่สุดจะได้รับเพียงกำไรปกติ ประกอบกับลักษณะโครงสร้างต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนต้นทุนคงที่สูงทำให้บริษัทยังมีปริมาณการซื้อขายของลูกค้าสูงขึ้นเท่าใด ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยก็ยิ่งลดลงมากเท่านั้น ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ที่แข่งขันอยู่ในอุตสาหกรรมมีแรงจูงใจที่แข่งขันกันเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอยู่แล้ว และเมื่อเปิดเสรีค่าธรรมเนียมให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถแข่งขันทางด้านราคาอย่างเต็มที่แล้ว บริษัทหลักทรัพย์จึงหันมาแข่งขันทางด้านราคาเนื่องจากการแข่งขันทางด้านคุณภาพของการให้บริการบวกราคามีค่าใช้จ่ายสูงและอาจจะทำให้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นได้ไม่มากเท่าที่ควร เป็นเพราะการให้บริการดังกล่าวต้องเผชิญกับปัญหา Free Rider ด้วยเหตุนี้จึงทำให้บริษัทหลักทรัพย์หันมาแข่งขันทางด้านราคามากกว่าคุณภาพ นอกจากนี้ ในช่วงเปิดเสรีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันอยู่ในระดับต่ำเพียง 3 พันล้านบาทต่อวันซึ่งไม่สามารถรองรับต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบได้ การที่จะอยู่รอดได้ภายใต้ภาวะตลาดเช่นนี้จำเป็นต้องขจัดคู่แข่งออกไปเพื่อให้มีตัวหารลดลง ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีแหล่งเงินทุนสนับสนุนจึงมีแรงจูงใจที่จะใช้กลยุทธ์ในการตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุนเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) แม้ว่าจะเป็นกลยุทธ์ที่จะต้องอาศัยเงินทุนสูงก็ตาม เพราะเมื่อขจัดคู่แข่งออกไปได้แล้วโครงสร้างที่มีอุปสรรคกีดกันไม่ให้ผู้ประกอบการสามารถเข้ามาแข่งขันได้ในทันทีทำให้บริษัทที่เป็น Predator สามารถถอนทุนคืนและเก็บเกี่ยวผลกำไรจากการเป็นผู้ผูกขาดได้ในภายหลัง ผลจากการ

ศึกษาข้างต้นจึงสามารถสรุปได้ว่าลักษณะ โครงสร้างตลาดของธุรกิจหลักทรัพย์มีความเอื้ออำนวยต่อการใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing

2. ความเป็นไปได้ในการถอนทุนคืน

การใช้กลยุทธ์การตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งจะสามารถถอนทุนคืนได้ก็ต่อเมื่อมีผู้ประกอบการออกไปจากการแข่งขันในตลาดหรือแม้ว่าจะยังอยู่ในตลาดก็ต้องถูกจำกัดการแข่งขัน ซึ่งผลการศึกษาในส่วนของความเป็นไปได้ในการถอนทุนคืน พบว่า ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตั้งแต่ ตุลาคม 2543 ถึงมกราคม 2545 ซึ่งเป็นระยะเวลา 16 เดือน ทำให้มีบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากการแข่งขันทั้งสิ้น 6 บริษัท โดยมีบริษัทที่ปิดกิจการลง 3 บริษัท ได้แก่ บีไอเอ ซีบีเอสไทยทูล และอินโดสุเชตดับบลิวไอคาร์ นอกจากนี้ยังมีบริษัทที่ถูกจำกัดการแข่งขันอีก 3 บริษัท ได้แก่ เอสจีสินเอเชีย บีเอ็นพีพีริบาส์พีริกริน และเจเอฟรนาคม เป็นที่น่าสังเกตว่าบริษัทเหล่านี้ปิดตัวลงหรือจำกัดการทำธุรกิจในช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกันในช่วงกันยายน-พฤศจิกายน 2544 ซึ่งเป็นช่วงที่เปิดเสรีค่าธรรมเนียมมาแล้วประมาณ 1 ปี โดยจะมีเพียงบีไอเอ ที่ทนแข่งขันในช่วงเปิดเสรีได้น้อยที่สุดเพียง 6 เดือน เท่านั้น

3. การวิเคราะห์ในระดับบริษัท

การศึกษาพฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งในระดับบริษัทเพื่อวิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ใช้กลยุทธ์ทางด้านราคาจำนวน 7 บริษัท ว่ามีบริษัทใดบ้างที่มีพฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง โดยพิจารณาจากองค์ประกอบ 3 ด้านด้วยกัน ได้แก่ การมีอำนาจเหนือตลาด การมีแหล่งเงินทุนสนับสนุน และการตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุน ซึ่งผลจากการศึกษาสรุปได้ว่า บริษัทที่มีพฤติกรรมการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่งมีทั้งสิ้น 4 บริษัท ได้แก่ หยวนต้า ซีมิโก้ แอ็ดคินซัน และเกียรตินาคิน เนื่องจากในช่วงก่อนเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ มีองค์ประกอบในการพิจารณาครบทั้ง 3 ด้าน สำหรับบริษัทที่เหลืออีก 3 บริษัท ได้แก่ กรุงศรีอยุธยา ชิกโก้ และยูโอบีเคย์เฮียน ไม่เข้าข่ายการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง ซึ่งแม้ว่าการพิจารณาในด้านของต้นทุนจะพบว่ามี การตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุน แต่อย่างไรก็ดี การตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุนของบริษัทเหล่านี้เป็นเพียงเพื่อให้สามารถแข่งกับบริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม Discount Broker รายอื่นๆ ได้เท่านั้น โดยมีได้มีเจตนาหรือมีแรงจูงใจที่จะตั้งราคาต่ำกว่าต้นทุนเพื่อขจัดคู่แข่งแต่อย่างใด

6.2 ข้อเสนอแนะ

ตั้งแต่เริ่มมีการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย นโยบายการกำกับดูแลของทางการให้ความสำคัญคุ้มครองแก่ผู้ประกอบการมาโดยตลอดทั้งในด้านการกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำและการจำกัดจำนวนใบอนุญาต ซึ่งมีผลให้ผู้ประกอบการในธุรกิจหลักทรัพย์ได้รับความคุ้มครองจากทางการในลักษณะของการประกันราคาและกีดกันไม่ให้ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขัน ทำให้ผู้ลงทุนซึ่งเป็นผู้ใช้บริการต้องแบกรับภาระต้นทุนในการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Transaction Cost) สูงกว่าที่ควรจะเป็น ในขณะเดียวกัน ทางด้านผู้ประกอบการสามารถดำเนินธุรกิจอย่างมีกำไร โดยไม่มีความจำเป็นที่จะต้องปรับปรุงประสิทธิภาพ ด้วยเหตุนี้ ทางการจึงมีแนวคิดที่จะผ่อนคลายกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการแข่งขันลง โดยเริ่มจากการให้ Broker และ Sub-Broker ต่อบริษัทหลักทรัพย์ได้ดำเนินการได้อย่างเสรี การให้ใบอนุญาตเพิ่มเติมแก่บริษัทหลักทรัพย์ในกรณีที่ยังมีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักยังไม่ครบทั้ง 4 ประเภท จนกระทั่ง การเปิดเสรีค่าธรรมเนียมเป็นการทั่วไป โดยคาดหวังว่าการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมจะผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์เรียกเก็บค่าธรรมเนียมที่สะท้อนถึงต้นทุนและคุณภาพของการให้บริการที่ให้

ผลจากการแข่งขันของบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงเปิดเสรีค่าธรรมเนียม กลับพบว่า การแข่งขันทางด้านราคานี้ไม่ได้อยู่บนพื้นฐานของการแข่งขันในตลาดแข่งขันสมบูรณ์ (Competitive Pricing) แต่กลับกลายเป็นการแข่งขัน โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อทำลายล้างกัน (Predatory Pricing) เนื่องจากการเปิดเสรีทางด้านราคาโดยยังมีอุปสรรคกีดกันผู้ประกอบการรายใหม่อยู่นั้น เท่ากับเป็นการสร้างเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยให้ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ที่มีเงินทุนหนาสามารถใช้กลยุทธ์ Predatory Pricing เพื่อขจัดคู่แข่งออกไปจากการแข่งขันได้ ประกอบกับอุปสงค์ในการใช้บริการธุรกิจหลักทรัพย์ที่ตกต่ำด้วยแล้ว ยิ่งผลักดันให้ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ที่มีเงินทุนหนาที่มีแรงจูงใจที่จะใช้กลยุทธ์ดังกล่าวในการแข่งขันมากขึ้น ในที่สุดทางการต้องกลับมาแทรกแซงราคาโดยกำหนดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำอีกครั้งหนึ่ง

ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมในช่วงที่ผ่านมา นำมาซึ่งข้อเสนอแนะทางนโยบาย ดังนี้

1. การเปิดเสรีอัตราค่าธรรมเนียมเพื่อให้แข่งขันทางด้านราคาได้อย่างเต็มที่ ในขณะที่ยังจำกัดจำนวนบริษัทหลักทรัพย์อยู่นั้น เท่ากับเป็นการสร้างเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยต่อการตั้งราคาเพื่อขจัดคู่แข่ง (Predatory Pricing) ผลที่ได้จากการแข่งขันแทนที่บริษัทหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจะเป็นผู้ยู่รอดกลับกลายเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีเงินทุนหนาแทน ดังนั้น เพื่อให้กลไกตลาดสามารถ

ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงควรเปิดเสรีทั้งทางด้านราคาและจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ควบคู่กันไป มิใช่เปิดเสรีด้านใดด้านหนึ่งเพียงอย่างเดียวเพราะจะก่อให้เกิดการแข่งขันอันมีพึงประสงค์

2. การเปิดเสรีให้มีการแข่งขันด้านราคาและเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการสามารถเข้าและออกไปจากการแข่งขันได้อย่างเสรีในธุรกิจหลักทรัพย์แล้วมิได้หมายความว่าลักษณะการแข่งขันที่เกิดขึ้นจะเป็นไปตามลักษณะของการแข่งขันเสรีในอุดมคติเสมอไป ทั้งนี้เป็นเพราะธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีลักษณะของการใช้ความสัมพันธ์ส่วนบุคคล ความสนิทสนมคุ้นเคยเป็นปัจจัยในการเลือกใช้บริการแทนที่จะพิจารณาถึงคุณภาพของบริการหรือราคา ประกอบกับลักษณะโครงสร้างต้นทุนของธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีต้นทุนคงที่ในสัดส่วนที่สูง ย่อมทำให้ผู้ประกอบการขนาดใหญ่มีความได้เปรียบในการแข่งขันอันเป็นผลมาจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ด้วยเหตุนี้ ทางการควรจะมีมาตรการป้องกันการผูกขาดหรือการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรมที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากการเปิดเสรีด้วย