



## “บทเรียนจากการ demutualization ตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ”

อดิษฐ์ เฉลิมพงศ์  
ยรรยง ไทยเจริญ

23 ธันวาคม 2552

*Disclaimer : รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้ และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น มิได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด*

### หัวข้อการนำเสนอ

---

---

- ปัจจัยผลักดันและแนวโน้มการ demutualization ของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในโลก
- ประเด็นพิจารณาเกี่ยวกับการ demutualization ตลาดหลักทรัพย์
- บทส่งท้าย

## หัวข้อการนำเสนอ

- ปัจจัยผลักดันและแนวโน้มการ demutualization ของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในโลก
- ประเด็นพิจารณาเกี่ยวกับการ demutualization ตลาดหลักทรัพย์
- บทส่งท้าย

3

## ความท้าทายในตลาดทุนโลก

ผลจากการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมและการเปิดเสรีภาคการเงิน

- ระบบการเงินโลกเชื่อมโยงกันมากขึ้น
- การเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและการทำธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์
- การพัฒนาทางเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง

ความท้าทายและการแข่งขันสำหรับตลาดหลักทรัพย์แบบเดิม (traditional exchange)<sup>1</sup>

- **การรวมตัว**ระหว่างตลาดหลักทรัพย์แบบเดิม (consolidation)
- ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนให้ความสำคัญกับ**ประสิทธิภาพ**ของตลาดหลักทรัพย์และต้นทุนของการทำธุรกรรมมากขึ้น
- การเกิดกระดานซื้อขายหลักทรัพย์คู่แข่งใหม่ (alternative trading system : **ATS**)<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Akhtar (2002) และ Serifsoy and Tyrell (2006)

<sup>2</sup> ATS เป็น off-exchange trading system เช่น electronic communication networks (ECNs), multilateral trading facilities (MTFs) และ dark pools

4

## ปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แบบเดิม

### โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แบบเดิม ก่อนการ demutualization

- มีลักษณะเป็น **mutual-owned** หรือ **member-owned** และสมาชิกเท่านั้นที่สามารถส่งคำสั่งซื้อขายให้ตลาดหลักทรัพย์ได้ (**close access**)
- จัดตั้งขึ้นจากความร่วมมือของบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์
- บล. ที่เป็นสมาชิกมีส่วนร่วมบริหารจัดการตลาดหลักทรัพย์ โดยแต่ละสมาชิกมี 1 คะแนนเสียง และการตัดสินใจมีแนวโน้มจะเป็นแบบเห็นด้วยเป็นเอกฉันท์ (**consensus base**)

### ภายใต้ภาวะการแข่งขันที่รุนแรง โครงสร้างดังกล่าวจะก่อให้เกิดปัญหา<sup>3</sup>

- ความขัดแย้งเชิงผลประโยชน์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์และ บล. ที่เป็นสมาชิก (**conflict of interest**)
- ความไม่มีประสิทธิภาพในการตัดสินใจและดำเนินธุรกิจ
- การสนับสนุน บล. มากกว่าผู้ร่วมตลาดกลุ่มอื่น ๆ เช่น บริษัทจดทะเบียน (บจ.) และผู้ลงทุน นำไปสู่**การพัฒนาตลาดที่ไม่สมดุล**

ความท้าทายในตลาดทุนโลกและปัญหาเชิงโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แบบเดิม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์เสี่ยงที่จะ**สูญเสียศักยภาพในการแข่งขันและส่วนแบ่งตลาด** จนนำไปสู่การถูกกลดทอน**บทบาท (marginalized) ในเวทีตลาดทุนโลก**

<sup>3</sup> Akhtar (2002) และ Hughes (2002)

## ทิศทางการปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์แบบเดิม

### การ demutualization ไปสู่ระบบ shareholder-owned และเป็นองค์กรธุรกิจ<sup>4</sup>

- มี**โครงสร้างการถือหุ้นที่ชัดเจน** และช่วยกระจายการถือหุ้นและอำนาจการบริหารให้ครอบคลุมผู้ร่วมตลาดทุนอย่างเหมาะสม
- เกิดการ**ทำงานแบบองค์กรธุรกิจ (profit motive organization)** ที่มีการตัดสินใจแบบเห็นด้วยตามเสียงข้างมาก (**majority base**)
- **เชื่อมโยงทางธุรกิจกับตลาดหลักทรัพย์อื่นได้ง่าย**

### รูปแบบการปรับโครงสร้างองค์กรของตลาดหลักทรัพย์

#### การ demutualization :

- เปลี่ยนโครงสร้างจากระบบ **mutual-owned** และ **non-profit** ไปเป็นการจัดสรรหุ้นแบบ **private placement (PP)** และมีระบบ **shareholder-owned** ที่ดำเนินงานแบบองค์กรธุรกิจ

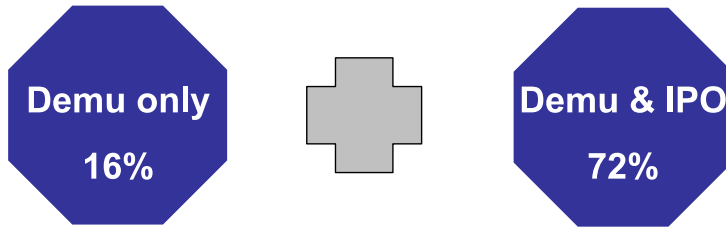
#### การ demutualization และทำ IPO :

- การนำหุ้นภายหลังการ demutualization มากระจายต่อให้สาธารณชนในวงกว้างผ่าน**การทำ IPO** และเปลี่ยนสถานะเป็น **publicly-owned**

<sup>4</sup> Hughes (2002) และ IOSCO (2005)

## ทิศทางการปรับโครงสร้างองค์กรของตลาดหลักทรัพย์ในโลก

มูลค่าของ บจ. ตามราคาตลาด (market capitalization) ของตลาดหลักทรัพย์ ที่ผ่านการ demutualization แล้ว คิดเป็น 88% ของมูลค่าดังกล่าวของทั่วโลก ณ สิ้นปี 2008



13 จาก 17 ตลาดหลักทรัพย์แบบเดิมในเอเชียแปซิฟิกผ่านการ demutualization แล้ว

Demu only	Japan – TSE	Taiwan – TWSE	
	Korea – KRX	Sri Lanka – CSE	
	India – NSE & BSE		
Demu & IPO	Australia – ASX	Malaysia – BM	Philippines – PSE
	Hong Kong – HKEx	Japan – OSE	
	Singapore – SGX	New Zealand – NZX	

ที่มา : WFE

7

## หัวข้อการนำเสนอ

- ปัจจัยผลักดันและแนวโน้มการ demutualization ของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในโลก

- ประเด็นพิจารณาเกี่ยวกับการ demutualization ตลาดหลักทรัพย์

- บทส่งท้าย

8

## ประเด็นที่ 1 : การเพิ่มขึ้นของการแข่งขันในธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศ (1/2)

### ปัจจัยที่ทำให้การแข่งขันเพิ่มขึ้น

การเปิดเสรี  
ธุรกิจตลาด  
หลักทรัพย์

สภาพคล่อง  
ที่สูงขึ้นในตลาด  
หลักทรัพย์

การแข่งขันของธุรกิจ  
ตลาดหลักทรัพย์  
ภายในประเทศ

### ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการแข่งขัน

ขนาดเศรษฐกิจ  
และตลาดทุน  
ในประเทศ

นโยบายภาครัฐ  
เกี่ยวกับ national  
champion

9

## ประเด็นที่ 1 : การเพิ่มขึ้นของการแข่งขันในธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศ (2/2)

### กรณีการแข่งขันเพิ่มขึ้น

#### สิงคโปร์

- ตลาดทุนขยายตัวดีและสภาพคล่องสูง ส่งผลให้เกิด ATS ในสิงคโปร์ เช่น Liquidnet และ BlocSec เป็นต้น
- SGX มุ่งรักษาความสามารถในการแข่งขัน และส่วนแบ่งตลาด โดยร่วมทุนกับ Chi-X จัดตั้ง exchange-backed dark pool แห่งแรกในเอเชียแปซิฟิก

### กรณีการแข่งขันมีจำกัด

#### ฮ่องกง

- ภาครัฐมีนโยบายให้ HKEx เป็น national champion เนื่องจากธุรกิจตลาดหลักทรัพย์เป็นธุรกิจสำคัญของประเทศ

- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นภายหลังการ demutualization ส่วนใหญ่มาจาก ATS ซึ่งมีทั้งข้อดีและข้อเสียที่ยังเป็นประเด็นถกเถียง
  - สภาพคล่องในตลาดส่วนหนึ่งถูกแบ่งไปทำการซื้อขายโดยไม่เปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ
  - ความไม่เท่าเทียมในการแข่งขัน (unlevel playing field) เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แบบเดิมมีหน้าที่ด้านการรับบริษัทเข้าจดทะเบียนและกำกับดูแลคุณภาพของ บจ. แต่ ATS เป็นเพียงกระดานซื้อขายหลักทรัพย์และไม่มีค่าใช้จ่ายดังกล่าว

10

## ประเด็นที่ 2 : การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมอย่างไม่สมเหตุสมผล (1/2)

- การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมอย่างไม่สมเหตุสมผลของตลาดหลักทรัพย์เป็นสิ่งที่เกิดได้ยาก

### 1 ควบคุมโดยหน่วยงานกำกับดูแล

- กรณี HKEx การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมใด ๆ ต้องได้รับความเห็นชอบจาก **Securities and Futures Commission (SFC)** ก่อนว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมและต้องพิจารณาถึงค่าธรรมเนียมของตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ทั้งในและนอกประเทศร่วมด้วย

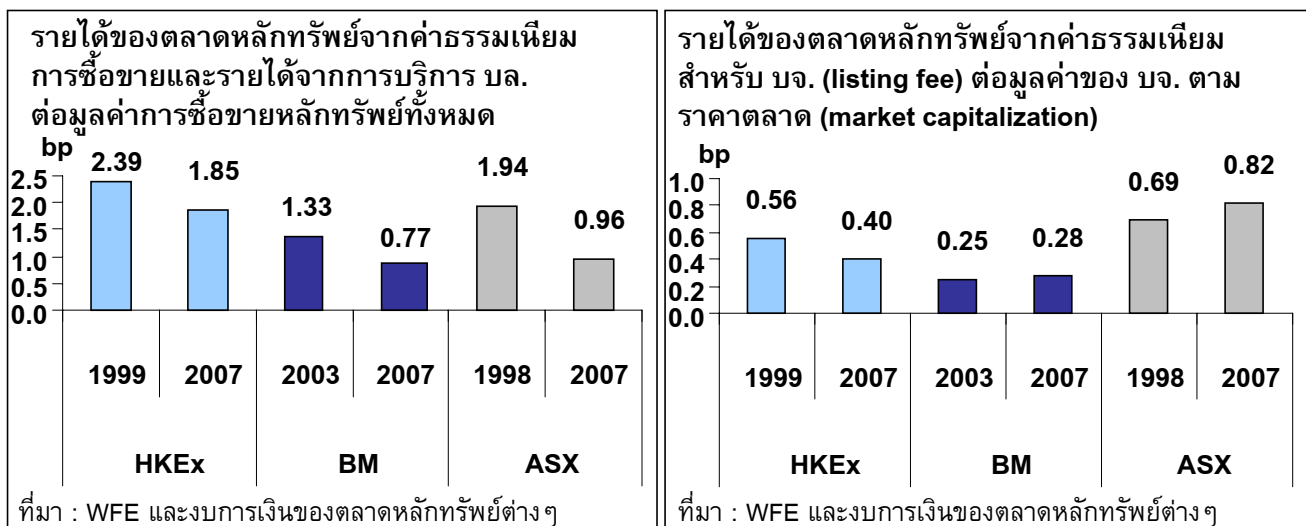
### 2 ควบคุมโดยกลไกราคาจากการแข่งขันในธุรกิจตลาดหลักทรัพย์

- หากค่าธรรมเนียมแพงไม่สมเหตุสมผล
  - บจ. สามารถไปจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์อื่นได้
  - บล. จะเลือกไปทำธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์อื่น และสำหรับ บล. ขนาดใหญ่อาจจะทำระบบจับคู่คำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ภายในฐานลูกค้าของตนเอง (order internalization)
  - ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อื่นหรือ ATS ได้

11

## ประเด็นที่ 2 : การปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมอย่างไม่สมเหตุสมผล (2/2)

- จากงานศึกษาในกรณี HKEx, BM และ ASX พบว่าภายหลังการ demutualization
  - รายได้ของตลาดหลักทรัพย์จากค่าธรรมเนียมการซื้อขายและรายได้จากการบริการ บล. ต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด ของทั้ง 3 ตลาดลดลง
  - รายได้ของตลาดหลักทรัพย์จากค่าธรรมเนียมสำหรับ บจ. (listing fee) ต่อมูลค่าของ บจ. ตามราคาตลาดของ HKEx ลดลง



12

ประเด็นที่ 3 : ตลาดหลักทรัพย์อาจลดมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดลง เนื่องจากมี **ความขัดแย้งเชิงผลประโยชน์** จากบทบาทด้านธุรกิจและบทบาทด้านกำกับดูแล (1/2)

- ตลาดหลักทรัพย์มีแรงจูงใจที่จะรักษา **reputational capital** ด้านการกำกับดูแลตลาด เพราะเป็น **brand value** ที่สามารถสร้างความแตกต่างและความเชื่อมั่นในสายตาของนักลงทุน
- แนวทางป้องกันปัญหาที่สำคัญ 4 ประการ

1. **วางกรอบการอภิบาลองค์กร (governance arrangement)**

- กำหนดให้ในคณะกรรมการของตลาดหลักทรัพย์ต้องมีบุคคลที่มีหน้าที่หลักในการดูแลผลประโยชน์ของสาธารณะ (**public interest director**) หรือบุคคลที่มีความเป็นอิสระ (**independent director**)



2. **แบ่งบทบาทด้านการกำกับดูแลระหว่างตลาดหลักทรัพย์และทางการให้ชัดเจน**

- มี 2 แนวทาง คือ
- (1) โอนงานด้านกำกับดูแลส่วนใหญ่ไปให้ทางการ เพื่อลดข้อกังวล
    - LSE โอนงานให้ทางการเป็นผู้กำหนดเกณฑ์สำหรับ บจ. และสถาบันตัวกลาง ส่วนงานด้าน **market surveillance** ยังดำเนินการตรวจสอบในชั้นต้น
  - (2) ตลาดหลักทรัพย์ยังทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดอยู่ค่อนข้างมาก
    - ASX ยังเป็นผู้กำหนดเกณฑ์สำหรับ บจ. รวมทั้งทำหน้าที่ **market surveillance** ในชั้นต้น แต่ยกให้ทางการเป็นผู้ออกเกณฑ์สำหรับสถาบันตัวกลาง



ประเด็นที่ 3 : ตลาดหลักทรัพย์อาจลดมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดลง เนื่องจากมี **ความขัดแย้งเชิงผลประโยชน์** จากบทบาทด้านธุรกิจและบทบาทด้านกำกับดูแล (2/2)

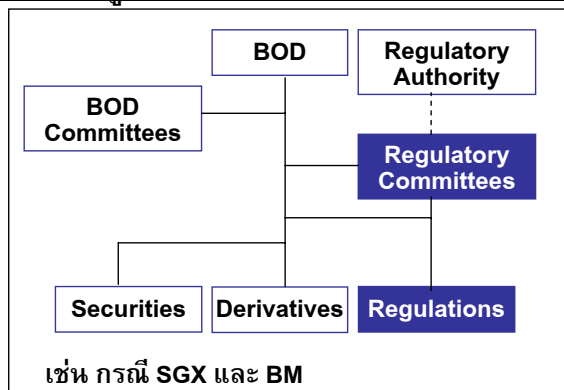
3. **สร้างกระบวนการตรวจสอบของทางการ (regulatory oversight process) ที่รัดกุม**

- จัดทำ **MOU** เพื่อกำหนดกรอบการตรวจสอบของทางการอย่างชัดเจน เช่น **annual audit** หรือ **quarterly information sharing**
- ทางการกำกับดูแลกระบวนการ **self-listing** ของตลาดหลักทรัพย์ (เกือบทุกกรณี) รวมทั้งปัญหาที่ อาจเกิดภายหลังกับ บจ. ที่เป็นคู่แข่งหรือพันธมิตรเชิงธุรกิจกับตลาดหลักทรัพย์

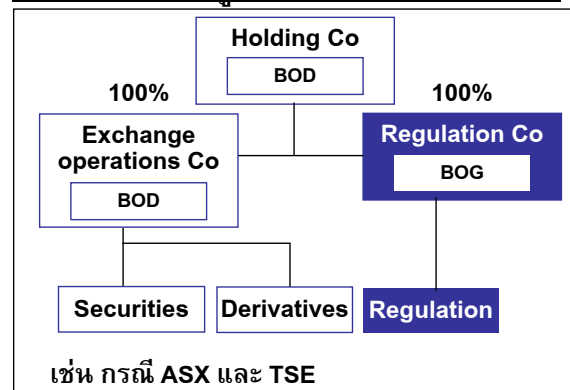


4. **แยกองค์กรด้านการกำกับดูแลตลาดของตลาดหลักทรัพย์ออกจากส่วนงานธุรกิจอื่น ๆ**

กรณียังอยู่ภายใต้การบริหารของตลาดหลักทรัพย์



กรณีจัดตั้งบริษัทลูกภายใต้ holding company



## ประเด็นที่ 4 : การขาดองค์ประกอบที่จะทำงานพัฒนาตลาดทุน

- การจัดตั้งสถาบันเฉพาะเพื่อการพัฒนาตลาดทุน

### ข้อดีของการจัดตั้งสถาบันเฉพาะ

- **แยกบทบาทงานชัดเจน** ระหว่างงานพัฒนาตลาดทุนและธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้งานมีประสิทธิภาพ รวมทั้งมีเงินกองทุนและแหล่งรายได้ในขนาดที่แน่นอน
- **ครอบคลุมการพัฒนาตลาดทุนในวงกว้าง** ทั้งหุ้น ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ และธุรกิจร่วมลงทุน ได้ดีขึ้น

### ประสบการณ์ของมาเลเซียและสิงคโปร์

- มาเลเซีย : จัดตั้งกองทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund : CDMF) เพื่อการพัฒนาตลาดทุนระยะยาวโดยเฉพาะ
- สิงคโปร์ : จัดตั้งกองทุนเพื่อพัฒนาภาคการเงิน (Financial Sector Development Fund : FSDF) เพื่อการพัฒนาภาคการเงินระยะยาวในวงกว้าง
- แหล่งที่มาของเงินทุน : เงินทุนที่ได้จากการนำหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับจัดสรรเข้า IPO ในตลาด และเงินปันผลต่อเนื่องจากหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ที่ยังถืออยู่

15

## ประเด็นที่ 5 : การเปิดโอกาสให้กลุ่มผลประโยชน์หรือต่างชาติเข้าครอบงำตลาดหลักทรัพย์ (1/2)

- แนวทางหลักที่ตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ นิยมใช้ผสมผสานกัน เพื่อป้องกันต่างชาติหรือกลุ่มผลประโยชน์ไม่ให้เข้ามาถือหุ้นมากเกินไป จนครอบงำตลาดหลักทรัพย์ได้

	1. จำกัดสัดส่วนการถือหุ้นชั้นสูง	2. ภาครัฐหรือสถาบันเพื่อการพัฒนาตลาดทุนถือหุ้นใหญ่
BM	✓ 5%	✓ 38%
SGX	✓ 5%	✓ 25%
ASX	✓ 15%	✗
HKEx	✓ 5%	✗

16



## ประเด็นที่ 5 : การเปิดโอกาสให้กลุ่มผลประโยชน์หรือต่างชาติเข้าครอบงำตลาดหลักทรัพย์ (2/2)

- ต้องระมัดระวังในขั้นตอนการ demutualization และ IPO ว่า บล. มีการลดสัดส่วนการถือครองหุ้น และหุ้นถูกกระจายสู่สาธารณชนมากพอ

### ปัญหาที่เกิดขึ้น

#### PSE

- ในกระบวนการ IPO หลาย บล. ยังคงถือหุ้นต่อไป โดยยอมเสียค่าปรับเพื่อที่จะสามารถละเมิดเกณฑ์การถือหุ้นขั้นสูงได้
- ปัจจุบัน บล. ถือหุ้นตลาดหลักทรัพย์รวมประมาณ 37% ซึ่งแม้จะน้อยกว่ากึ่งหนึ่ง แต่ถือเป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ที่สุด และมีตัวแทน บล. 6 คน อยู่ในคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด 16 คน
- ภายหลังจาก demutualization PSE ยังไม่ได้รับประโยชน์จากการ demutualization เท่าที่ควร เนื่องจาก governance structure ของ PSE ยังมีลักษณะคล้ายแบบ mutual-owned และไม่สามารถสร้างประโยชน์ทางธุรกิจได้เต็มที่

17

## ประเด็นที่ 6 : การกระตุ้นให้เกิดการแข่งขันระหว่างธุรกิจตัวกลาง

1

ลดการอุดหนุน บล. ที่เป็นสมาชิก

ก่อนการ demutualization :

- เห็นจัดสรรทรัพยากรทั้งคน เวลา และทุน เพื่อส่งเสริม บล. ที่เป็นสมาชิก โดยเฉพาะ บล. ขนาดกลางและขนาดเล็ก<sup>5</sup>

หลังการ demutualization :

- กิจกรรมเพื่อการอุดหนุน บล. ที่เป็นสมาชิกโดยเฉพาะลดลงหรือหมดไป

2

ขยายสิทธิการซื้อขายไปให้กลุ่มธุรกิจตัวกลางที่มีไม่ใช่สมาชิก (open market access)

ก่อนการ demutualization :

- บล. ที่เป็นสมาชิกจะให้ความสำคัญกับการรักษา economic rent ด้วยการจำกัดจำนวนสมาชิก และเฉพาะสมาชิกเท่านั้นที่สามารถส่งคำสั่งซื้อขายให้ตลาดหลักทรัพย์ได้ (close access)

หลังการ demutualization :

- ธุรกิจตัวกลางใด ๆ สามารถส่งคำสั่งซื้อขายโดยตรงกับตลาดหลักทรัพย์ได้

การแข่งขัน  
ระหว่าง  
ธุรกิจ  
ตัวกลาง

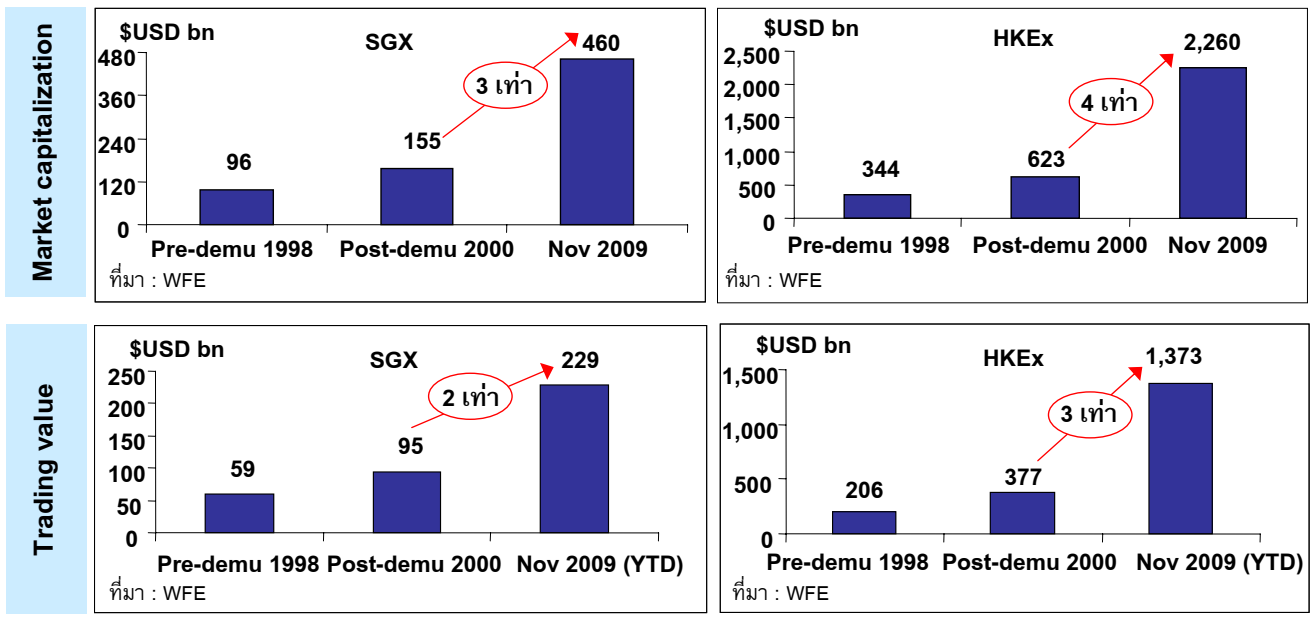
ผู้ลงทุนได้  
ประโยชน์

<sup>5</sup> Hughes and Zargar (2006)

# ประเด็นที่ 7 : การพัฒนาของตลาดทุนและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ภายหลังการ demutualization (1/3)

## 1 ตลาดทุนโดยรวม

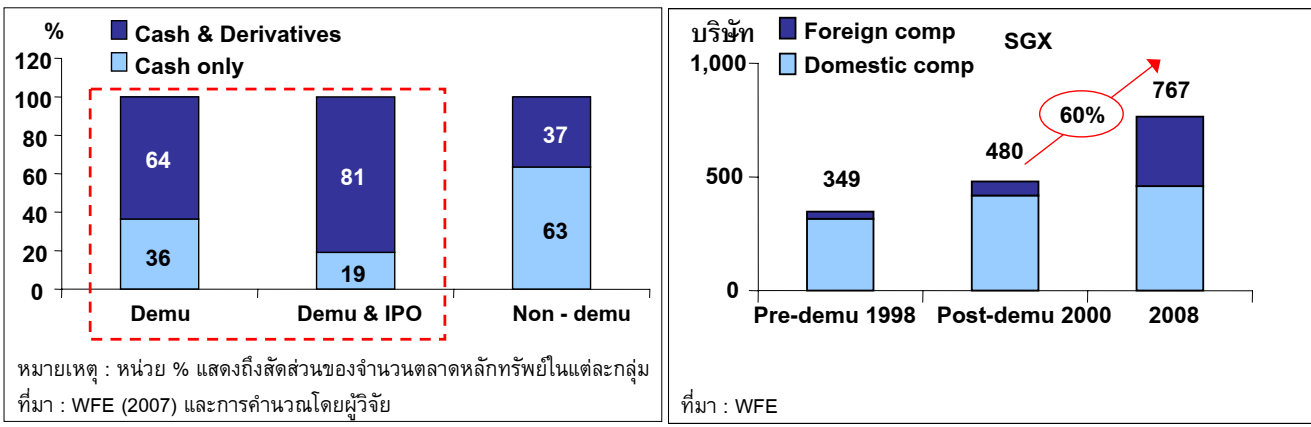
1.1) มูลค่าของ บจ. ตามราคาตลาด (market capitalization) และมูลค่าการซื้อขาย (trading value) เพิ่มขึ้น



# ประเด็นที่ 7 : การพัฒนาของตลาดทุนและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ภายหลังการ demutualization (2/3)

1.2) ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินเพิ่มขึ้น

- มากกว่า 60% ของตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการ demutualization แล้ว ให้บริการทั้งผลิตภัณฑ์การเงินขั้นพื้นฐานและตราสารอนุพันธ์
- ดึงดูดผู้ระดมทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศให้เข้ามาจดทะเบียนในตลาดเพิ่มขึ้น



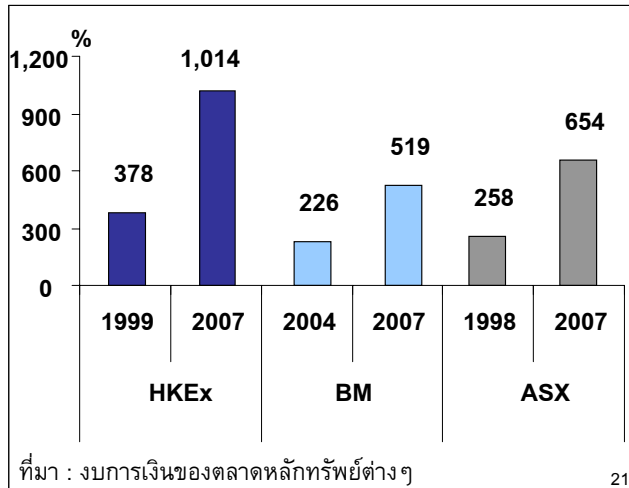
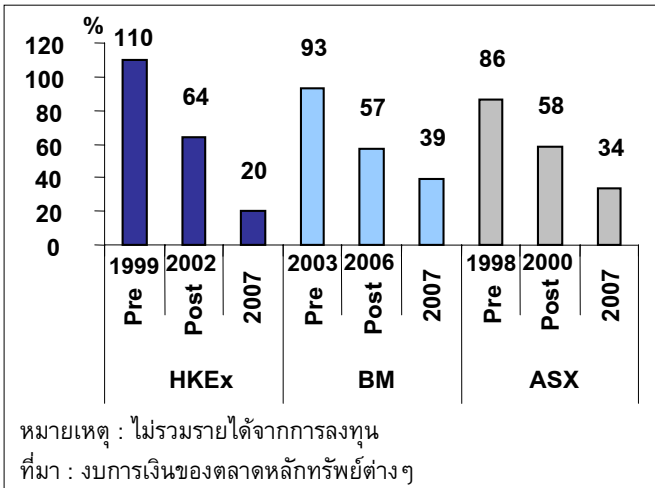
1.3) การเป็นช่องทางให้ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศกำลังพัฒนา สามารถเชื่อมโยงกับตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำในโลก (strategic partner) เพื่อขยายฐานธุรกิจได้ เช่น กรณี BM กับ CME เป็นต้น

# ประเด็นที่ 7 : การพัฒนาของตลาดทุนและประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ภายหลังการ demutualization (3/3)

## 2 ผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

2.1) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง เพราะรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่มีการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น (cost discipline) ทำให้ต้นทุนค่อนข้างทรงตัวไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก

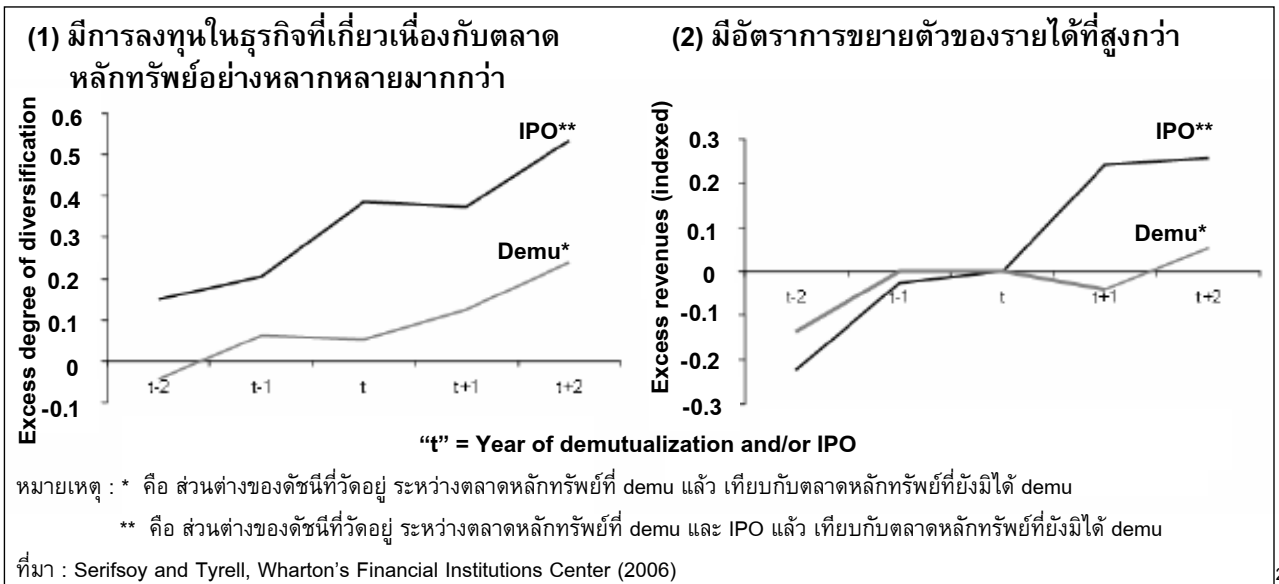
2.2) สัดส่วนรายได้ต่อจำนวนพนักงาน (productivity) สูงขึ้น



# ประเด็นที่ 8 : การปรับเป็นบริษัทจำกัดเพียงพอแล้วสำหรับการเพิ่มประสิทธิภาพไม่จำเป็นต้องนำตลาดหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียน (IPO) (1/2)

- ประโยชน์ 3 ด้านหลักเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ในเวทีโลก ที่จะเกิดขึ้นมิได้หรือเกิดได้ยาก หากตลาดหลักทรัพย์ทำเพียงการ demutualization แต่ขาดการทำ IPO

## 1 ช่วยขจัดปัญหาเชิงโครงสร้าง (governance structure) และความขัดแย้งเชิงผลประโยชน์ระหว่างผู้ร่วมตลาดได้มากขึ้น



## ประเด็นที่ 8 : การปรับเป็นบริษัทจำกัดเพียงพอแล้วสำหรับการเพิ่มประสิทธิภาพ ไม่จำเป็นต้องนำตลาดหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียน (IPO) (2/2)

2 ทำให้ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ถูกวัดผลได้ชัดเจนและโปร่งใสตลอดเวลา อีกทั้งง่ายต่อการเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์คู่แข่งอื่น ๆ

- การเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ
- ราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์

3 เป็นช่องทางสำคัญเพื่อการระดมทุนของตลาดหลักทรัพย์

23

## หัวข้อการนำเสนอ

- ปัจจัยผลักดันและแนวโน้มการ demutualization ของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในโลก

- ประเด็นพิจารณาเกี่ยวกับการ demutualization ตลาดหลักทรัพย์

- บทส่งท้าย

24

## บทส่งท้าย

จากประสบการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ผ่านการ **demutualization** แล้ว ทำให้เชื่อว่าการ **demutualization** เป็นแนวทางที่ถูกต้อง เพื่อรองรับความท้าทายในตลาดทุนโลก เพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน และป้องกันการถูกลดทอนบทบาทในเวทีโลก

อย่างไรก็ตาม เพื่อประโยชน์สูงสุด จำเป็นต้องพิจารณาประเด็นต่อไปนี้อย่างรอบคอบ

- 1 ควรเปิดเสรีธุรกิจตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นเพียงใด และจำเป็นหรือไม่ที่ต้องมีตลาดหลักทรัพย์ที่เป็น **national champion**
- 2 ถึงแม้ไม่พบว่าตลาดหลักทรัพย์ที่ผ่านการ **demutualization** แล้ว เพิ่มค่าธรรมเนียมอย่างไม่สมเหตุสมผล แต่หน่วยงานกำกับดูแลควรมีกลไกเพื่อดูแลความเหมาะสมของค่าธรรมเนียมไว้ด้วย โดยเฉพาะในประเทศที่ขนาดตลาดทุนเล็ก
- 3 ควรแยกบทบาทการกำกับดูแลตลาดอย่างชัดเจน ระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและตลาดหลักทรัพย์ โดยจะต้องสอดคล้องกับระดับการพัฒนาของตลาดทุน และกรอบการกำกับดูแลจะต้องสามารถเผชิญกับความท้าทายใหม่ ๆ ได้ทันเวลา
- 4 เพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลง **governance structure** อย่างจริงจัง ควรกระจายหุ้นให้แก่สาธารณชนในสัดส่วนที่มากพอ