บทศึกษา

เรื่อง

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์

สำนักวิจัยและพัฒนาตลาดทุน
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาและข้อคิดเห็นในเอกสารวิจัย (Working Paper Series) นี้ เป็นของผู้เขียน มิใช่ความรับผิดชอบของ
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เลขที่ 1/2541

บทศึกษา
เรื่อง
ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์

โดย พิชิต อัคราทิตย์

เจริญชัย เล็งศิริวัฒน์

กมลรัตน์ นันทนานุกูล

ธนิกุล ศรีศิริโรจนากร

สำนักวิจัยและพัฒนาตลาดทุน

23 ธันวาคม 2541

บทคัดย่อ

(Executive Summary)

บทศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายที่จะประมาณค่าต้นทุนจากกฎเกณฑ์การกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน โครงสร้างของภาระต้นทุนที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมหลักทรัพย์ และเสนอแนะแนวทางปรับปรุงโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ให้มีความเหมาะสมมากยิ่งขึ้น ผลการศึกษาให้ข้อสรุปที่สำคัญดังนี้

1. ภาระต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์โดยรวม มีค่าประมาณร้อยละ 1.58 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ ต่ำกว่าของสหราชอาณาจักร และสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.5 และ 6.7 ตามลำดับ ประมาณการต้นทุนการกำกับทั้งอุตสาหกรรมในปี 2540 มีค่าเท่ากับ 172.2 ล้านบาท

2. โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์ จากการวิเคราะห์พบว่า บริษัทมีต้นทุนการกำกับเฉลี่ยต่อบริษัทประมาณ 4.3 ล้านบาทต่อปี สัดส่วนของต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนทางตรงเท่ากับ 0.5 : 1 แตกต่างจากของสหราชอาณาจักรซึ่งเท่ากับ 4.1 : 1 เป็นอย่างมาก ตัวเลขดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าเอกชนในสหราชอาณาจักรมีบทบาทในการกำกับบริษัทหลักทรัพย์มากกว่าเอกชนในประเทศไทยเป็นอย่างมาก

3. โครงสร้างต้นทุนการกำกับธุรกิจหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะต้นทุนการผลิตจากการวิเคราะห์พบว่า บริษัทมีต้นทุนคงที่เฉลี่ยต่อบริษัท 1.55 ล้านบาทต่อปี และเป็นต้นทุนผันแปร 2.69 ล้านบาทต่อปี คิดเป็นสัดส่วนของต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปรร้อยละ 36.5 และ 63.5 ของต้นทุนการกำกับรวม ตามลำดับ

4. ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์กับขนาดของบริษัท พบว่า บริษัทขนาดใหญ่มีอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงว่าระบบการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ในปัจจุบันสร้างภาระแก่บริษัทขนาดเล็กมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ความไม่เท่าเทียมกันของภาระการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวมีสาเหตุจากส่วนของต้นทุนคงที่ ซึ่งองค์กรกำกับเรียกเก็บจากบริษัทในจำนวนใกล้เคียงกันไม่ว่าจะเป็นบริษัทขนาดเล็กหรือใหญ่

5. อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่ พบว่าหากมีการให้ใบอนุญาตแก่ผู้ประกอบการรายใหม่ที่ต้องการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ครบทุกประเภท จะมีต้นทุนคงที่ในปีแรกสูงถึง 610.53 ล้านบาท สำหรับต้นทุนผันแปรจะขึ้นกับขนาดของบริษัทโดยบริษัทขนาดเล็ก กลางและใหญ่ มีต้นทุนผันแปรประมาณ 1.76 2.20 และ 4.72 ล้านบาท ตามลำดับ ภาระต้นทุนคงที่ดังกล่าวจะเป็นอุปสรรคต่อการเข้าสู่อุตสาหกรรมของผู้ประกอบการรายใหม่อันจะเป็นผลเสียต่อการสร้างประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมนี้ในระยะยาว

6. ความคิดเห็นของบริษัทหลักทรัพย์ต่อต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่าต้นทุนทางตรงประเภทค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่ทางการเรียกเก็บเป็นอัตราที่เหมาะสม ยกเว้น ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล ค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ เป็นอัตราค่าธรรมเนียมค่อนข้างสูง สำหรับต้นทุนทางอ้อม บริษัทหลักทรัพย์ให้ความเห็นว่าเป็นต้นทุนที่ยังมิได้สร้างภาระให้กับบริษัทมากนัก

7. ข้อเสนอแนะทางนโยบาย คือ ทางการควรที่จะพิจารณาลดต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่จำเป็นหรือเกิดประโยชน์คุ้มค่าลงให้มากที่สุด และในขณะเดียวกันก็ควรจะปรับโครงสร้างต้นทุนการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ให้มีสัดส่วนต้นทุนคงที่ลดลงกว่าในปัจจุบัน และให้น้อยที่สุด เพื่อให้เกิดความเท่าเทียมกันของภาระการกำกับดูแลระหว่างบริษัทขนาดเล็กและใหญ่ และเพื่อลดการกีดกันผู้ประกอบการรายใหม่

กิตติกรรมประกาศ

บทศึกษานี้สำเร็จลุล่วงลงได้โดยได้รับคำแนะนำและข้อคิดเห็นต่าง ๆ จากคุณปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา เลขาธิการ ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล รองเลขาธิการ และหัวหน้าส่วนงานต่าง ๆ ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง คณะผู้วิจัยขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับธุรกิจหลักทรัพย์ที่ให้ความอนุเคราะห์ข้อมูลและคำแนะนำต่าง ๆ อย่างดียิ่ง

นอกจากนั้น คณะผู้วิจัยขอขอบคุณ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไอเอฟซีทีไฟแนนซ์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์นวหลักทรัพย์ จำกัด ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำเพื่อปรับปรุงต้นฉบับแบบสอบถาม รวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ให้ความร่วมมือเป็นอย่างดีในการตอบแบบสอบถาม อันเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยให้งานสำเร็จลุล่วงลงได้ด้วยดี

คณะผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า บทศึกษานี้คงจะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจงานศึกษาด้านต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์บ้างไม่มากก็น้อย และหากปรากฏข้อผิดพลาดประการใด คณะผู้วิจัยต้องขอรับผิดและขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

พิชิต อัคราทิตย์
เจริญชัย เล็งศิริวัฒน์
กมลรัตน์ นันทนานุกูล
ธนิกุล ศรีศิริโรจนากร
23 ธันวาคม 2541

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	i
กิตติกรรมประกาศ	ii
สารบัญ	iii
สารบัญตาราง	v
สารบัญแผนภาพ	vii
1. บทนำ	1
2. งานศึกษาที่เกี่ยวข้อง (Literature review)	1
3. วิธีวิจัย	6
3.1 คำจำกัดความของ “ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์”	6
3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	6
3.3 ข้อจำกัดของข้อมูล	12
3.4 วิธีการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	12
4. ผลการศึกษา	15
4.1 ผลการวิเคราะห์ขนาดของภาระต้นทุนการกำกับของบริษัทโดยรวม	16
4.2 ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์	18
4.3 ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต	22
4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์กับขนาดบริษัท	26
4.5 ผลการวิเคราะห์อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่ (Barrier to entry)	33
4.6 ผลการรวบรวมความคิดเห็นของบริษัทหลักทรัพย์ต่อต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	36
5. ข้อสรุปและนัยทางนโยบาย	40

เอกสารอ้างอิง 44

ภาคผนวก

ก แบบสอบถาม เรื่อง “ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์” 45

ข การปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ 54

ค การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนการกำกับ
บริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์
ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ 55

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	อัตราค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	9
2	จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่างและบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ จำแนกตามขนาดของสินทรัพย์	12
3	คำนิยามต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ในงานศึกษา	14
4	ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ ปี 2540 จำแนกตามขนาดของบริษัท	17
5	ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี 2540 ของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์และขนาดของบริษัทหลักทรัพย์	18
6	โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท ในปี 2540 จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์	20
7	โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 8 บริษัท ในปี 2538 – 2540 จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์	21
8	ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี 2540 ของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิตและขนาดของบริษัทหลักทรัพย์	22
9	โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท ในปี 2540 จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต	24
10	โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 8 บริษัท ในปี 2538 – 2540 จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต	25
11	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์	27
12	ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลางและใหญ่	28

หน้า

ตารางที่

13 ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ 29

14 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดบริษัทหลักทรัพย์ด้วยวิธี regression analysis 30

15 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ 33

16 ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์สำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ 35

17 ผลการรวบรวมความเห็นเรื่องต้นทุนทางตรงจากบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (สายหลักทรัพย์) 37

สารบัญแผนภาพ

หน้า

แผนภาพที่

1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ 26

2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับรายได้ของบริษัทหลักทรัพย์ 26

3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ 26

4 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับจำนวนพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ 26

5 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ 31

6 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับรายได้ของบริษัทหลักทรัพย์ 31

7 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ 31

8 ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับจำนวนพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ 31

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์

1. บทนำ

การกำกับบริษัทหลักทรัพย์โดยทางการได้ก่อประโยชน์แก่ส่วนรวมด้วยการช่วยลดความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์และคุ้มครองผู้ลงทุน อันจะมีผลช่วยลดต้นทุนในการทำธุรกรรม (transaction cost) และส่งเสริมประสิทธิภาพของตลาดในระยะยาว แต่การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ย่อมทำให้เกิดภาระค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ อันเนื่องมาจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรการต่าง ๆ ของทางการ ภาระต้นทุนดังกล่าว ได้แก่ ค่าธรรมเนียมการประกอบธุรกิจ ภาระต้นทุนจากการจัดทำรายงาน และการจัดตั้ง compliance unit เป็นต้น

บทศึกษานี้มุ่งที่จะศึกษาภาระต้นทุนจากการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว โดยคำถามที่พยายามจะตอบ ได้แก่

(1) ภาระต้นทุนต่อบริษัทหลักทรัพย์ที่เกิดจากกฎเกณฑ์การกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันมีเท่าไร และประกอบด้วยอะไร ?

(2) โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมหลักทรัพย์อย่างไร ?

(3) จะปรับปรุงโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ให้เหมาะสมยิ่งขึ้นได้อย่างไร ?

บทศึกษาส่วนที่ 2 ต่อจากนี้จะกล่าวถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ส่วนที่ 3 เป็นวิธีวิจัย ผลของการวิจัยจะอยู่ในส่วนที่ 4 และส่วนที่ 5 เป็นข้อสรุปและนัยทางนโยบาย

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Literature review)

งานวิจัยและบทความที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวบรวมไว้ 6 เรื่อง ดังนี้

2.1 Robert W.Hahn และ John A.Hird (2534) [1] งานวิจัยนี้ได้เสนอแนวทางการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากกฎเกณฑ์ของรัฐในประเทศสหรัฐอเมริกาทั้งทางด้านเศรษฐกิจ (economic

[1] Robert W.Hahn and John A.Hird, The costs and benefit of regulation : review and synthesis, Yale Journal on Regulation, Vol.8, No. 1,

regulation) และสังคม (social regulation) รวมทั้งประมาณค่าต้นทุนที่เกิดขึ้น ผลการประมาณค่าพบว่าต้นทุนสุทธิที่เกิดขึ้นจาก economic regulation ในปี 2531 มีค่าประมาณ 46 พันล้านเหรียญ สรอ. ผู้วิจัยได้ตั้งข้อสังเกตว่า หากเปรียบเทียบผลการประมาณค่าที่ได้กับงานศึกษาอื่น ๆ จะพบว่า ค่าต้นทุนมีความผันแปรและให้ผลการประมาณค่าที่มีการกระจายตัวค่อนข้างมาก อันเป็นผลจากความแตกต่างของวิธีการและความครอบคลุมถึงประเภทของนโยบายของรัฐที่ใช้ในการวิเคราะห์

สำหรับผลการประมาณค่าต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจาก social regulation พบว่า ผลประโยชน์มีค่าน้อยมาก และยังพบว่าต้นทุนและผลประโยชน์ที่ได้จากนโยบายของรัฐในแต่ละประเภทมีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก ซึ่งแสดงว่าวิธีการประมาณค่าส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นการคาดเดาหรือ “guesstimate” ค่อนข้างมาก

2.2 <u>Julian Franks และ Stephen Schaefer (2536)</u> [2] งานวิจัยนี้ ศึกษาถึงต้นทุนโดยรวมที่เกิดขึ้นจากการกำกับธุรกิจการเงินในสหราชอาณาจักรเปรียบเทียบกับประเทศสหรัฐฯ และฝรั่งเศส โดยได้ศึกษาถึงต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ขององค์กรกำกับดูแล ผลการศึกษาปรากฏว่า ต้นทุนการกำกับในสหราชอาณาจักรมิได้แตกต่างจากต้นทุนการกำกับดูแลในสหรัฐฯ และฝรั่งเศสอย่างมีนัยสำคัญ และหากพิจารณาจำแนกตามประเภทธุรกรรมพบว่า

- ต้นทุนการกำกับธุรกรรมการค้าและการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์ในสหราชอาณาจักรมีค่าต่ำกว่าในสหรัฐฯ ทั้งนี้ ต้นทุนที่จ่ายแก่องค์กรกำกับดูแลโดยตรงของสหราชอาณาจักรคำนวณได้ประมาณร้อยละ 0.53 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ส่วนของสหรัฐฯ คำนวณได้ประมาณร้อยละ 1.34 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน

- ต้นทุนการกำกับธุรกรรมด้านการจัดการลงทุนและกองทุนรวมในสหราชอาณาจักรสูงกว่าในสหรัฐฯ และฝรั่งเศส ทั้งนี้ ต้นทุนทางตรงของสหราชอาณาจักร คำนวณได้ประมาณร้อยละ 0.43 ของมูลค่าเงินกองทุนที่อยู่ภายใต้การบริหารงาน ส่วนของสหรัฐฯ และฝรั่งเศส คำนวณได้ร้อยละ 0.16 และ 0.11 ของมูลค่าเงินกองทุนที่อยู่ภายใต้การบริหารงานทั้งหมด ตามลำดับ

- ต้นทุนการกำกับธุรกิจประกันชีวิตในสหราชอาณาจักรสูงกว่าฝรั่งเศส

Winter 1991: 233 – 278.

[2] Julian Franks and Stephen Schaefer, <u>Cost and effectiveness of UK financial regulatory system</u> The City Research Project ; London Business School, March 1993.

- ต้นทุนการกำกับโดยรวมจากธุรกิจทางการเงินทั้งหมดในสหราชอาณาจักร (ไม่รวมต้นทุนค่าเสียโอกาสหรือ opportunity cost) มีค่าประมาณร้อยละ 2 – 3 ของรายจ่ายรวมที่มิใช่ดอกเบี้ยของบริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล

- ต้นทุนการกำกับธุรกรรมค้าและนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรและสหรัฐฯ มีค่าประมาณร้อยละ 2.5 และ 6.7 ของรายจ่ายรวมที่มิใช่ดอกเบี้ย ตามลำดับ

2.3 Richard Collins (2540) [3] ในบทความนี้ผู้เขียนได้แสดงความเห็นว่า ต้นทุนที่เกิดจากการกำกับดูแลไม่ได้เป็นภาระกับบริษัทมากนักแต่กฎเกณฑ์ต่าง ๆ มีประโยชน์ต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนและตัวบริษัทเอง ผู้เขียนได้แบ่งต้นทุนออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

(1) ต้นทุนทางตรง (Direct cost) ได้แก่ ค่าธรรมเนียมที่จ่ายให้กับหน่วยงานกำกับดูแล รายจ่ายสมทบเงินชดเชยเข้ากองทุน การขึ้นทะเบียนพนักงาน ต้นทุนที่เกิดจากระบบการรายงานต่าง ๆ เป็นต้น

(2) ต้นทุนทางอ้อม (Indirect compliance cost) เป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการจัดตั้ง compliance unit และเวลาที่ใช้ไปในการปฏิบัติงาน รวมถึงต้นทุนการให้ความรู้และฝึกอบรม อันเป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการปฏิบัติตามกฎหมายของบริษัท

(3) ต้นทุนเฉพาะกรณี (Special issue cost) เป็นต้นทุนที่เกิดจากการเข้าตรวจสอบโดยทางการ (investigation) และค่าปรับในกรณีที่บริษัทกระทำความผิด เป็นต้น

อนึ่ง ภาระต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการกำกับดูแลสามารถลดลงได้โดยลดความซ้ำซ้อนของหน่วยงาน compliance unit กับฝ่ายตรวจสอบภายในของบริษัท และบริษัทก็ควรมีการบริหารงานด้าน compliance ที่ดี อีกทั้งการออกกฎเกณฑ์ของทางการก็ควรจะให้มีต้นทุนต่ำสุดและเกิดผลประโยชน์สูงสุดด้วย

2.4 Isaac Alfon (2540) [4] บทความนี้กล่าวถึงการวิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ (cost – benefit analysis) ที่นำมาใช้กันมากขึ้นสำหรับการกำกับสถาบันการเงิน โดยการวิเคราะห์ได้มุ่งเน้นถึงผลประโยชน์

---

[3] Richard Collins., Identifying the true cost of compliance : A financial institution's perspective, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 5, No. 6, March 1997: 11 – 13.

[4] Isaac Alfon, Cost – benefit analysis and compliance culture,Journal of Financial Regulation and Compliance Vol. 5, No. 6, March 1997 : 16 – 22.

ที่ได้จากกฎเกณฑ์ต่าง ๆ จากมุมมองของบริษัทในแง่ของผลกระทบที่จะมีต่อแนวทางการปฏิบัติงานด้าน compliance ของบริษัท

การวิเคราะห์ได้แบ่งแนวทางในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของบริษัทออกตามเป้าหมายใน 2 ลักษณะ ดังนี้

(1) Forced compliance หมายถึง การปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของบริษัทที่ยึดตามตัวบทกฎหมาย มีแบบแผนชัดเจนในการปฏิบัติตาม มีจุดมุ่งหมายเพื่อบริหารความเสี่ยงจากกฎหมายหรือหลีกเลี่ยงการกระทำความผิดจากกฎหมายเท่านั้น บริษัทจึงมักขาดทัศนคติที่ดีในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ต่าง ๆ จัดเป็นแนวทางการปฏิบัติทางลบ (negative compliance)

(2) Spontaneous compliance หมายถึง การปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของทางการโดยมีจุดมุ่งหมายที่จะให้มีการปฏิบัติงานอย่างดีที่สุด (best practice) ในการประกอบธุรกิจ บริษัทมักจะยอมรับและมีทัศนคติที่ดีต่อกฎเกณฑ์ต่าง ๆ จัดเป็นแนวทางการปฏิบัติทางบวก (positive compliance)

การวิเคราะห์ถึงต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการกำกับดูแลนอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อทางการแล้วยังมีประโยชน์ต่อบริษัทที่ถูกกำกับดูแลอีกด้วย โดยจะช่วยให้บริษัทมีทัศนคติที่ดีต่อทางการและส่งเสริมให้แนวคิดแบบ Spontaneous compliance แพร่หลายยิ่งขึ้น

2.5 The City Research Project (2540) [5] งานวิจัยนี้ได้ประมาณค่าต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการกำกับดูแลอุตสาหกรรมทางการเงินที่เป็นธุรกิจสำคัญ ๆ และเปรียบเทียบต้นทุนทางตรงของการกำกับดูแลในประเทศสหราชอาณาจักร สหรัฐฯ และฝรั่งเศส ที่จะมีผลต่อการแข่งขันของอุตสาหกรรมบริการทางการเงินของประเทศสหราชอาณาจักรกับประเทศคู่แข่ง

สำหรับต้นทุนทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการกำกับดูแลนั้นไม่สามารถที่จะนำมาเปรียบเทียบระหว่างประเทศได้ แต่ได้อาศัยหลักการประมาณค่าจากงานศึกษาในอดีตของ David Lomax [6] และ Charles Goodhart [7] ที่ได้ประมาณค่าต้นทุนทางอ้อมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นถ้ามีการนำกฎหมายว่าด้วยบริการทางการเงิน (Financial Service Act) มาใช้ในสหราชอาณาจักร ซึ่งประมาณค่าไว้ว่า ต้นทุนทางอ้อมมีค่าประมาณ 4 ปอนด์ต่อต้นทุนทางตรง 1 ปอนด์ และต้นทุนรวมต่อปีมีค่าประมาณ 100 ล้านปอนด์

---

[5] The City Research Project; London Business School, The direct and compliance costs of regulation, February 1997.

[6] David Lomax, London Markets after the Financial Services Act, London : Butterworths, 1987

[7] Charles Goodhart, "The Costs of regulation", Financial Regulation or Over – Regulation, Institute of Economic affair, London 1988, pp. 45 – 46.

ผลการศึกษาเมื่อจำแนกตามประเภทของธุรกรรมการเงินพบว่า

- ต้นทุนทางตรงในการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ การค้าอนุพันธ์และธุรกิจนายหน้าในสหราชอาณาจักรมีค่าต่ำกว่าต้นทุนในสหรัฐฯ และฝรั่งเศสมาก ทั้งนี้ ต้นทุนทางตรงต่อปีของสหราชอาณาจักรมีค่าประมาณ 54.3 ล้านปอนด์ หรือคิดเป็นร้อยละ 0.52 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ขณะที่สหรัฐฯ มีต้นทุนทางตรงต่อปีประมาณ 531 ล้านปอนด์ หรือคิดเป็นร้อยละ 1.09 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ส่วนฝรั่งเศสมีต้นทุนทางตรงต่อปีประมาณ 249.4 ล้านปอนด์

- ต้นทุนทางตรงในการกำกับธุรกิจจัดการลงทุนและกองทุนรวมในสหราชอาณาจักรสูงกว่าทั้งสองประเทศมาก ทั้งนี้ ต้นทุนทางตรงของสหราชอาณาจักร สหรัฐฯ และฝรั่งเศส มีค่าประมาณ 13.4 58.7 และ 20.5 ล้านปอนด์ต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 0.17 0.09 และ 0.07 ของมูลค่าเงินกองทุนที่อยู่ภายใต้การบริหารงาน ตามลำดับ

- ต้นทุนการกำกับธุรกิจประกันภัยของสหราชอาณาจักรมีค่าใกล้เคียงกับฝรั่งเศสแต่ต่ำกว่าสหรัฐฯ

- บริษัทหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรมีต้นทุนการกำกับทางอ้อมประมาณ 4.1 เท่าของต้นทุนทางตรง และธุรกิจจัดการลงทุนมีต้นทุนการกำกับทางอ้อมประมาณ 3.2 เท่าของต้นทุนทางตรง

- ต้นทุนการกำกับมีการผันแปรไปตามขนาดของบริษัท และพบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการกำกับดูแลกับขนาดของบริษัท กล่าวคือ บริษัทขนาดเล็กจะมีต้นทุนสูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่โดยเปรียบเทียบ

2.6 <u>The Securities and Investments Board (2540)</u> [8] งานวิจัยนี้ศึกษาถึงต้นทุนที่เกิดจากการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการเป็นตัวกลางทางการเงินสำหรับรายย่อย (retail financial intermediation) ในสหราชอาณาจักร ซึ่งเกี่ยวข้องกับธุรกิจจัดการลงทุนของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กลุ่มธุรกิจจำหน่ายโดยตรงและสมาชิกของ recognized professional bodies (RPBs)

ผลการศึกษาปรากฏว่า ต้นทุนรวมที่เกิดจากการกำกับธุรกิจจัดการลงทุนมีค่าประมาณ 149.6 ล้านปอนด์ต่อปี และหากธุรกิจจัดการลงทุนมีการขยายการให้บริการในรูปแบบเครือข่าย (network) รวมทั้งใช้บริการของบริษัทที่ปรึกษาอิสระ (independent compliance services) มากขึ้น ก็จะช่วยให้ต้นทุนที่เกิดจากการกำกับดูแลลดลงประมาณ 20 – 30 ล้านปอนด์ เนื่องจากเกิดการประหยัดต่อขนาด (economies of scale) นอกจากนี้ผู้วิจัยยังได้ให้ความเห็นว่า ทางการจะต้องระมัดระวังมิให้เกิดต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์

---

[8] The Securities and Investment Board, <u>The costs of regulating retail financialintermediation</u>, August 1997.

(economic cost) อันเป็นต้นทุนที่นอกเหนือไปจากค่าธรรมเนียมที่จ่ายให้กับทางการและการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของธุรกิจอยู่แล้ว ต้นทุนเหล่านี้ได้แก่ ผลของกฎเกณฑ์ทำให้การแข่งขันในตลาดลดลง และขัดขวางประโยชน์ที่ผู้บริโภคพึงได้รับจากการเข้าสู่ตลาด เป็นต้น

3. วิธีวิจัย

บทศึกษานี้ตอบคำถามที่ตั้งไว้ในส่วนที่ 1 โดยวิธีออกแบบสอบถามเพื่อรวบรวมข้อมูลและข้อคิดเห็นจากบริษัทหลักทรัพย์ จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนและผลกระทบ โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.1 คำจำกัดความของ “ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์”

งานศึกษานี้มุ่งเน้นการวิเคราะห์ภาระต้นทุนที่มีต่อบริษัทหลักทรัพย์โดยที่

“ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์” หมายถึง ภาระต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์ในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรการต่าง ๆ ของทางการ ประกอบด้วย

(1) ต้นทุนที่อยู่ในรูปตัวเงินที่บริษัทจ่ายให้กับรัฐโดยตรง หรือผ่านทางองค์กรกำกับดูแลตนเอง (Self - Regulatory Organization : SRO) ต้นทุนประเภทนี้ ได้แก่ ค่าธรรมเนียมและค่าคำขออนุญาตประกอบธุรกิจต่าง ๆ เป็นต้น

(2) ต้นทุนที่เกิดจากการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และมาตรฐานการปฏิบัติงานที่ทางการกำหนด ได้แก่ การจัดทำรายงานฐานะการเงิน การดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ และการจัดตั้ง compliance unit เป็นต้น

3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

3.2.1 ประเภทของข้อมูลที่จัดเก็บประกอบด้วย

1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้นทุนที่บริษัทหลักทรัพย์จ่ายให้กับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกอบด้วยค่าธรรมเนียมดังนี้

1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก

1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์

1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน

1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล

1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน

1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์

1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์

สำหรับใบอนุญาตการประกอบบริษัทหลักทรัพย์หลักประเภทที่ 1.1.1 – 1.1.4 ทางการยังมิได้เปิดให้ขออนุญาตได้เป็นการทั่วไป แต่อนุญาตให้เฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตไม่ครบทั้ง 4 ประเภท เท่านั้น

2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ เป็นค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ที่บริษัทหลักทรัพย์จ่ายให้กับตลาดหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมประเภทนี้ครอบคลุมถึงค่าสมัครเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ ค่าบำรุงรายปี และค่าบำรุงการซื้อขายที่เรียกเก็บตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของสมาชิก ซึ่งนำไปใช้ประโยชน์ในการติดตามดูแลฐานะการเงินของบริษัทหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมที่สำคัญมีดังนี้

2.1 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ในส่วนของค่าธรรมเนียมรายปีประกอบด้วยค่าบำรุงรายเดือนอัตราคงที่และค่าบำรุงส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

2.2 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ ทั้งนี้ในส่วนของค่าธรรมเนียมรายปีประกอบด้วยค่าบำรุงรายเดือนอัตราคงที่และค่าบำรุงส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

2.3 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้

3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์

เป็นต้นทุนที่บริษัทหลักทรัพย์จ่ายให้กับสมาคมต่าง ๆ เพื่อประโยชน์ในการแลกเปลี่ยนข่าวสารข้อมูลและการกำกับดูแลสมาชิกด้วยกัน ค่าธรรมเนียมของสมาคมที่สำคัญได้แก่[9]

3.1 ค่าสมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์

3.2 ค่าสมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง

3.3 ค่าสมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

อัตราค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บตามข้อ 1 – 3 ปรากฏดังตารางที่ 1

4. ภาระต้นทุนอันเกิดจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรการของทางการ

ต้นทุนในส่วนนี้ประกอบด้วย

4.1 ค่าใช้จ่ายจากการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์ รายงานที่สำคัญได้แก่ รายงานฐานะการเงิน งบกำไร – ขาดทุน การดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ และรายงานการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ การศึกษานี้เก็บข้อมูลเฉพาะค่าแรงงานหรือเงินเดือนของพนักงานซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายหลักที่ใช้ในการจัดทำรายงาน

4.2 ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit เป็นค่าใช้จ่ายด้านเงินเดือนของบุคลากร อย่างไรก็ดี การจัดตั้งหน่วยงานนี้ในปัจจุบันอยู่ในรูปการที่ทางการขอความร่วมมือไปยังบริษัทหลักทรัพย์โดยไม่มีกฎเกณฑ์บังคับโดยตรง

4.3 ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license เป็นข้อกำหนดเพื่อให้บุคลากรที่ปฏิบัติงานด้านการตลาดในบริษัทหลักทรัพย์มีความรู้ความสามารถและจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจ ซึ่งในปัจจุบันทางสถาบันฝึกอบรม สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ เป็นผู้รับผิดชอบการจัดอบรมและการสอบเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดและต้องขึ้นทะเบียนและต่ออายุกับทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ทุก 2 ปี

4.4 ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด เป็นการกำหนดมาตรฐานในวิชาชีพและจรรยาบรรณของผู้จัดการกองทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ที่มีความประสงค์จะทำธุรกิจดังกล่าว จะต้องมีพนักงานที่มีความรู้ความสามารถตามที่กำหนดคือต้องผ่านการอบรมและการสอบจากสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ มีค่าใช้จ่ายประมาณ 31,000 บาทต่อคน

---

[9] ในบทศึกษานี้มิได้รวมค่าสมาชิกสมาคมบริษัทจัดการลงทุน เนื่องจากสมาคมเพิ่งเปิดรับสมาชิกที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคลในปี 2541

ตารางที่ 1

อัตราค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ประเภทค่าธรรมเนียม	อัตราค่าธรรมเนียม
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก [1/]	
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	- 100 ล้านบาท
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	- 50 ล้านบาท
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	- 50 ล้านบาท
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	- 100 ล้านบาท
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	- จากเดิมรายละ 1 ล้านบาทต่อปี ปรับลดเป็นดังนี้ (ประกาศเมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2541) (1) ค่าคำขอรับใบอนุญาตครั้งแรก 10,000 บาท (2) ค่าใบอนุญาตคิดเป็นรอบระยะเวลา 1 ปี นับจากวันที่ได้รับใบอนุญาตดังนี้ (ก) รอบปีที่ 1 300,000 บาท (ข) รอบปีที่ 2 600,000 บาท (ค) รอบปีต่อ ๆ ไป 1,000,000 บาท
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	- 50,000 บาทต่อปี
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	- 50,000 บาท ต่อปี และค่าธรรมเนียมยื่นคำขอครั้งแรก 500 บาท
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์	- แห่งละ 25,000 บาท
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์	
2.1 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฯ	- ค่าธรรมเนียมแรกเข้าประมาณ 300 ล้านบาท ชำระครั้งแรก 200 ล้านบาท ที่เหลือ 100 ล้านบาท ผ่อนชำระโดยคิดร้อยละ 10 ของมูลค่าซื้อขายติดต่อกัน 5 ปี แต่หากในช่วงก่อนครบ 5 ปี สามารถชำระได้ครบ 100 ล้านบาท ก็ให้หยุดชำระในปีต่อไปได้ - ค่าบำรุงสมาชิกรายเดือน เดือนละ 50,000 บาท ทั้งนี้ ในงวดเดือนกรกฎาคม 2540 ตลาดหลักทรัพย์ให้สมาชิกสามารถเลือกวิธีชำระค่าบำรุงรายเดือนอัตราคงที่ 50,000 บาท เป็น 2 วิธี คือ

ประเภทค่าธรรมเนียม	อัตราค่าธรรมเนียม
	(1) ยังคงชำระอัตรา 50,000 บาทต่อเดือนตามปกติ (2) หยุดชำระเป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 และเริ่มจ่ายชำระอีกครั้งในงวดเดือนกรกฎาคม 2541 โดยจะชำระในอัตรา 75,000 บาทต่อเดือน เป็นระยะเวลา 2 ปี ก่อนที่จะกลับมาชำระในอัตรา 50,000 บาทต่อเดือนเช่นเดิม - ค่าบำรุงมูลค่าซื้อขายร้อยละ 0.005 ของมูลค่าซื้อขาย และได้ลดหย่อนเป็นอัตราร้อยละ 0.0025 ของมูลค่าซื้อขายตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 จนกว่าจะมีมติยกเลิก
2.2 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	- ค่าธรรมเนียมแรกเข้า 6,757,000 บาท - ค่าบำรุงสมาชิกรายเดือนเดือนละ 30,000 บาท ทั้งนี้ได้ยกเลิกค่าสมาชิกรายเดือนตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 จนกว่าจะมีมติยกเลิก - ค่าบำรุงมูลค่าซื้อขายร้อยละ 0.005 ของมูลค่าซื้อขาย และได้ลดหย่อนเป็นอัตราร้อยละ 0.0025 ของมูลค่าซื้อขายตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 จนกว่าจะมีมติยกเลิก
2.3 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	- ค่าธรรมเนียมแรกเข้า 1 ล้านบาท - ค่าสมาชิกรายปี ปีละ 200,000 บาท
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์	
3.1 ค่าสมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	- 240,000 บาทต่อปี แต่ได้ยกเว้นการเก็บค่าสมาชิกในปี 2541
3.2 ค่าสมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง	- 40,000 บาทต่อปี
3.3 ค่าสมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	- 10,000 บาทต่อปี

หมายเหตุ : 1/ อัตราค่าธรรมเนียมตามข้อ 1.1.1 – 1.1.4 อนุญาตให้เฉพาะบริษัทที่มีใบอนุญาตไม่ครบทั้ง 4 ประเภทเท่านั้นมาขอเพิ่มได้ ที่ผ่านมา มีเพียงบริษัทหลักทรัพย์เอกธำรง จำกัด (มหาชน) เท่านั้นที่ขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มเติม

4.5 ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคลากร เป็นค่าใช้จ่ายที่บริษัทให้การสนับสนุนพนักงานเข้าร่วมการอบรมหรือสัมมนาเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของทางการหรืออาจเป็นค่าใช้จ่ายที่บริษัทจัดการสัมมนาขึ้นภายใน เพื่อให้พนักงานได้มีความรู้เกี่ยวกับกฎเกณฑ์ใหม่ ๆ ของทางการและสามารถปฏิบัติงานได้อย่างถูกต้อง

4.6 ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ เพื่อประโยชน์ในการติดตามการดำเนินธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์

3.2.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล เป็นดังนี้

- ส่งแบบสอบถามไปยังบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (สายหลักทรัพย์) ทั้งหมด 43 บริษัท ในช่วงเดือนมิถุนายน – สิงหาคม 2541 โดยลักษณะของแบบสอบถามประกอบด้วยคำถามเชิงปริมาณและคำถามเชิงคุณภาพที่เกี่ยวกับความคิดเห็นของบริษัทหลักทรัพย์ต่อภาระต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ (ตัวอย่างแบบสอบถามดูภาคผนวก ก)

- รวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ และสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

3.2.3 ลักษณะของข้อมูลที่จัดเก็บได้ คณะผู้วิจัยได้จัดส่งแบบสอบถามไปยังบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีในระบบ ณ เดือนมิถุนายน 2541 จำนวน 43 บริษัท ได้รับแบบสอบถามที่ตอบกลับจำนวน 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 37.21 ของจำนวนบริษัททั้งหมด และสินทรัพย์รวมของ 16 บริษัทตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 60.82 ของสินทรัพย์รวมทั้งระบบ บริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่างได้ถูกจัดแบ่งตามขนาดสินทรัพย์เป็น 3 ประเภท คือ

- บริษัทขนาดเล็ก	มีสินทรัพย์น้อยกว่า	500 ล้านบาท
- บริษัทขนาดกลาง	มีสินทรัพย์ระหว่าง	500 – 2,000 ล้านบาท
- บริษัทขนาดใหญ่	มีสินทรัพย์มากกว่า	2,000 ล้านบาท

โดยเกณฑ์การแบ่งขนาดดังกล่าวข้างต้นเกิดจากความเหมาะสมเชิงสถิติของตัวอย่างที่เก็บได้และมีรายละเอียดตามที่แสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2

จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่างและบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ จำแนกตามขนาดของสินทรัพย์

	จำนวนตัวอย่าง (บริษัท)	จำนวนบริษัททั้งระบบ (บริษัท)	อัตราส่วนของจำนวนตัวอย่างต่อทั้งระบบ (ร้อยละ)
บริษัทขนาดเล็ก	6	21	28.60
บริษัทขนาดกลาง	5	16	31.25
บริษัทขนาดใหญ่	5	6	83.33
รวม	**16**	**43**	**37.21**

สำหรับบริษัทขนาดกลางและใหญ่ทั้งหมดเป็นบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนบริษัทขนาดเล็กเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียง 4 บริษัทเท่านั้น อีก 2 บริษัทมิได้เป็นสมาชิก

3.3 <u>ข้อจำกัดของข้อมูล</u>

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดของข้อมูลดังต่อไปนี้

- มิได้รวมถึงต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์ (economic cost) ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น เช่น ต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) จากการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ เป็นต้น

- มิได้รวมต้นทุนอื่น ๆ บางประเภท ได้แก่ ต้นทุนด้านเทคโนโลยี ค่าวัสดุอุปกรณ์ และค่าจ้างผู้สอบบัญชี เป็นต้น เนื่องจากข้อจำกัดในการเก็บรวบรวมข้อมูล

- ช่วงเวลาที่ออกแบบสอบถามเป็นช่วงที่ภาวะตลาดค่อนข้างซบเซา อาจทำให้ผู้ตอบแบบสอบถามมีความลำเอียง (bias) ในการแสดงความคิดเห็นต่อต้นทุนการกำกับดูแล

3.4 <u>วิธีการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์</u>

แบ่งเป็น 6 ขั้นตอน ดังนี้

1) วิเคราะห์ขนาดของภาระต้นทุนการกำกับของบริษัทหลักทรัพย์โดยรวม

ด้วยการวิเคราะห์ภาระต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวมและอัตราส่วนต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่มิใช่ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมทั้งหมด (non - interest expenses)

2) วิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์

แบ่งต้นทุนออกเป็น 3 ประเภท ในลักษณะเดียวกับงานของ The City Research Project (2540) โดยให้คำนิยามของต้นทุนดังนี้

(1) ต้นทุนทางตรง เป็นต้นทุนประเภทค่าธรรมเนียมและค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจที่ทางการหรือหน่วยงานกำกับดูแลเรียกเก็บจากบริษัทหลักทรัพย์

(2) ต้นทุนทางอ้อม เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการที่บริษัทหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของทางการ ซึ่งการเก็บรวบรวมข้อมูลประเภทนี้ต้องอาศัยการประมาณค่าโดยบริษัทหลักทรัพย์

(3) ต้นทุนเฉพาะกรณี เป็นต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์ที่เกิดจากการจ่ายค่าปรับกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด

ทำการวิเคราะห์อัตราส่วนของต้นทุนทางตรงและต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนรวม

3) วิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์โดยจำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต

แบ่งต้นทุนออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

(1) ต้นทุนคงที่ (fixed cost) เป็นรายจ่ายในจำนวนที่แน่นอน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเพียงครั้งเดียวตอนเริ่มต้นงวดการประกอบธุรกิจ ในที่นี้งวดการประกอบการเท่ากับ 1 ปี

(2) ต้นทุนผันแปร (variable cost) เป็นค่าใช้จ่ายที่ผันแปรไปตามปริมาณและประเภทธุรกรรมของบริษัทหลักทรัพย์

ทำการวิเคราะห์อัตราส่วนของต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปรต่อต้นทุนรวมและผลกระทบ

คำนิยามต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ในข้อ 2) และ 3) ปรากฏในตารางที่ 3

ตารางที่ 3

คำนิยามต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ในงานศึกษา

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	ต้นทุนการกำกับจำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์	ต้นทุนการกำกับจำแนกตามลักษณะของปัจจัยการผลิต
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	ต้นทุนทางตรง	ต้นทุนคงที่
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก		
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์		
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์		
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน		
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์		
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล		
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์		
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์		
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์		
2.1 ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		
2.1.1 ค่าธรรมเนียมรายปี		
2.1.2 ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์		ต้นทุนผันแปร
2.2 ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ		ต้นทุนคงที่
2.2.1 ค่าธรรมเนียมรายปี		
2.2.2 ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์		ต้นทุนผันแปร
2.3 ค่าธรรมเนียมรายปีการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้		
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์		
3.1 สมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์		
3.2 สมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง		ต้นทุนคงที่
3.3 สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์		
4. ต้นทุนจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และมาตรการของทางการ	ต้นทุนทางอ้อม	
4.1 ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์		
4.2 ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit		
4.3 ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license		
4.4 ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด		ต้นทุนผันแปร
4.5 ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคคลากร		
4.6 ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ		
5. ต้นทุนเฉพาะกรณี	ต้นทุนเฉพาะกรณี	
5.1 ค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด		

4) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์กับขนาดบริษัท

โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้ใช้สินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และจำนวนพนักงาน เป็นตัวแทนขนาดของบริษัท โดยได้ทำการวิเคราะห์ใน 3 ขั้นตอน ดังนี้

(1) คำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation) ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับรวมต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์

(2) ทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่

(3) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับรวมต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ด้วยสมการถดถอย (regression analysis)

5) วิเคราะห์อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่ (Barrier to entry)

โดยคำนวณต้นทุนที่เกิดจากการกำกับของทางการสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่ต้องการเข้าสู่บริษัทหลักทรัพย์

6) วิเคราะห์ความคิดเห็นของบริษัทหลักทรัพย์ต่อต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์

โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถามและจำแนกการแสดงความคิดเห็นออกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์ ดังนี้

(1) ความคิดเห็นเรื่องต้นทุนทางตรง

(2) ความคิดเห็นเรื่องต้นทุนทางอ้อม

(3) ความคิดเห็นเรื่องต้นทุนเฉพาะกรณี

4. <u>ผลการศึกษา</u>

ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 6 ขั้นตอนที่กล่าวมาข้างต้นปรากฏดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์ขนาดของภาระต้นทุนการกำกับของบริษัทโดยรวม

ผลการวิเคราะห์พบว่า ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวมในปี 2540 ของ 16 บริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่างมีค่าเท่ากับ 89.48 ล้านบาท เมื่อหักค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ (เนื่องจากบริษัทขนาดเล็กและกลางบางแห่งยังคงต้องผ่อนชำระค่าสมาชิกแรกเข้า) มูลค่า 20.6 ล้านบาท ปรากฏต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวมเท่ากับ 68.88 ล้านบาท (ตารางที่ 4)

ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทโดยรวมมีค่าประมาณร้อยละ 1.58 โดยบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ มีค่าอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานอยู่ที่ร้อยละ 2.79 2.23 และ 1.12 ตามลำดับ ผลการศึกษานี้มีข้อน่าสังเกตที่สำคัญคือ บริษัทขนาดเล็กมีค่าอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงกว่าบริษัทขนาดกลางและใหญ่

จากการประมาณการต้นทุนการกำกับรวมทั้งอุตสาหกรรม โดยอาศัยค่าอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่คำนวณได้และค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ ประมาณการต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ในปี 2540 ได้ประมาณ 144.08 ล้านบาท และเมื่อรวมค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ยังไม่ได้ชำระ และต้องมีการผ่อนชำระในปี 2540 อีกประมาณ 28.12 ล้านบาท จะได้ต้นทุนการกำกับรวมในปี 2540 ประมาณ 172.2 ล้านบาท

หากเปรียบเทียบผลการศึกษากับงานของต่างประเทศจะพบว่า ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ไทยมีค่าประมาณร้อยละ 1.58 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ซึ่งต่ำกว่าของสหราชอาณาจักร ที่มีค่าต้นทุนการกำกับธุรกิจการเงินประมาณ ร้อยละ 2 – 3 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และประมาณค่าต้นทุนการกำกับธุรกิจค้าและนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ที่ร้อยละ 2.5 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ส่วนต้นทุนการกำกับธุรกิจนายหน้าของสหรัฐฯ มีค่าร้อยละ 6.7 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (จากงานของ Julian Franks และ Stephen Schaefer : 2536)

ตารางที่ 4

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ ปี 2540 จำแนกตามขนาดของบริษัท

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	บริษัทขนาดเล็ก	บริษัทขนาดกลาง	บริษัทขนาดใหญ่	**รวม**
<u>ต้นทุนการกำกับของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่างทั้ง 16 บริษัทรวมกัน</u>				
(1) ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม (ล้านบาท)	28.81	28.72	31.95	**89.48**
(2) ค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ (ล้านบาท)	10.96	9.64	0.00	**20.60**
(3) ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม หักค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ (ล้านบาท) ((1) - (2))	17.85	19.08	31.95	**68.88**
(4) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทรวม (ล้านบาท)	638.72	854.33	2,856.49	**4,349.54**
(5) อัตราส่วนต้นทุนกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ร้อยละ) ((3)/(4) x 100)	**2.79**	**2.23**	**1.12**	**1.58**
<u>ประมาณการต้นทุนการกำกับรวมทั้งอุตสาหกรรม</u>				
(6) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ (ล้านบาท)	1,523.31	3,088.43	2,920.90	**7,532.64**
(7) ประมาณค่าต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ (ล้านบาท) ((5) x (6) / 100)	**42.50**	**68.87**	**32.71**	**144.08**
(8) ประมาณค่าต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ กรณีพิจารณารวมค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนที่ยังไม่ได้ชำระ (ล้านบาท)	60.98	78.51	32.71	**172.20**

หมายเหตุ : 1/ ค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนที่ยังไม่ได้ชำระและต้องชำระในปี 2540 ของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบ ประกอบด้วยค่าสมาชิกของบริษัทขนาดเล็ก 2 บริษัท เป็นเงิน 18.48 และบริษัทขนาดกลาง 2 บริษัท เป็นเงิน 9.64 ล้านบาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 28.12 ล้านบาท (สำหรับวิธีการผ่อนชำระค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ดูตารางที่ 1 หัวข้อ 2.1)

4.2 <u>ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์</u>

แบ่งผลการวิเคราะห์เป็น 3 ขั้นตอน มีรายละเอียดดังนี้

(1) วิเคราะห์ต้นทุนเฉลี่ยและสัดส่วนต้นทุนทางตรงและทางอ้อม

ผลการวิเคราะห์ต้นทุนการกำกับรวมและเฉลี่ยต่อบริษัทในปี 2540 ของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์และขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ในปี 2540 พบว่า ต้นทุนการกำกับรวม 68.87 ล้านบาท คิดเป็นต้นทุนการกำกับเฉลี่ยต่อบริษัท 4.3 ล้านบาท โดยบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ มีต้นทุนกำกับเฉลี่ยต่อบริษัท 2.97 3.82 และ 6.39 ล้านบาท ตามลำดับ (ตารางที่ 5)

ตารางที่ 5

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี 2540 ของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์และขนาดของบริษัทหลักทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	บริษัทขนาดเล็ก		บริษัทขนาดกลาง		บริษัทขนาดใหญ่		รวม	
	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**
ต้นทุนทางตรง	9.37	**1.56**	10.66	**2.13**	25.77	**5.15**	45.80	**2.86**
ต้นทุนทางอ้อม	8.29	**1.38**	8.02	**1.60**	5.67	**1.13**	21.98	**1.37**
ต้นทุนเฉพาะกรณี	0.19	**0.03**	0.40	**0.08**	0.51	**0.10**	1.09	**0.07**
ต้นทุนกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม	**17.85**	**2.97**	**19.08**	**3.82**	**31.95**	**6.39**	**68.87**	**4.30**

หากเปรียบเทียบอัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนทางตรงโดยภาพรวมมีค่าเท่ากับประมาณ 0.5 : 1 และอัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนทางตรงของบริษัทขนาดเล็ก กลางและใหญ่เท่ากับประมาณ 0.9 : 1 0.8 : 1 และ 0.2 : 1 ตามลำดับ อัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อทางตรงนี้ค่อนข้างแตกต่างไปจากของสหราชอาณาจักรที่มีค่าอัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนทางตรงเท่ากับ 4 : 1 (The City Research Project : 2540)

(2) วิเคราะห์องค์ประกอบของโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ ปี 2540

ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท พบว่า สัดส่วนของต้นทุนทางตรง ต้นทุนทางอ้อม และต้นทุนเฉพาะกรณี คิดเป็นร้อยละ 66.49 31.91 และ 1.58 ของต้นทุนการกำกับรวม ตามลำดับ ทั้งนี้ ในส่วนของต้นทุนทางตรงจะพบว่า ต้นทุนประเภทค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนค่อนข้างมากถึงร้อยละ 55.67 ของต้นทุนการกำกับรวม เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลัก สำหรับต้นทุนทางอ้อมนั้น ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit และค่าใช้จ่ายในการจัดทำรายงานมีสัดส่วนค่อนข้างมาก โดยคิดเป็นร้อยละ 18.22 และ 9.51 ของต้นทุนกำกับรวม ตามลำดับ (ตารางที่ 6)

(3) วิเคราะห์แนวโน้มโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ ปี 2538 - 2540

เพื่อดูแนวโน้มของโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์ในช่วงปี 2538 – 2540 งานศึกษานี้จึงได้รวบรวม*ข้อมูลจาก 8 บริษัทหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี* ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราส่วนของต้นทุนทางตรงต่อต้นทุนกำกับรวมมีแนวโน้มลดลง และหากพิจารณาต้นทุนทางตรงในรูปตัวเงินจะพบว่าต้นทุนทางตรงลดลงจาก 29.38 ล้านบาท ในปี 2539 มาอยู่ที่ 20.44 ล้านบาท ในปี 2540 โดยเป็นผลจากการปรับลดอัตราค่าสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ทั้งในส่วนของค่าธรรมเนียมรายปีและค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (ตารางที่ 7 และสำหรับรายละเอียดการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียม ดูภาคผนวก ข)

สำหรับต้นทุนทางอ้อมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้งในรูปของตัวเงินและอัตราส่วนเมื่อเทียบกับต้นทุนการกำกับรวม โดยเพิ่มขึ้นจาก 9.45 ล้านบาท ในปี 2538 เป็น 16.17 ล้านบาท ในปี 2540 หรือเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 25.53 ของต้นทุนการกำกับรวมในปี 2538 เป็นร้อยละ 43.61 ของต้นทุนกำกับรวมในปี 2540 อันเป็นผลจากการที่ทางการได้ออกกฎเกณฑ์เพื่อให้บริษัทมีมาตรฐานในการดำเนินงานและปฏิบัติงานเพิ่มมากขึ้น ได้แก่ การจัดตั้ง compliance unit และการกำหนดให้มี sale license สำหรับเจ้าหน้าที่การตลาด เป็นต้น

ตารางที่ 6

โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท ในปี 2540 จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม
ต้นทุนทางตรง	**45.80**	**66.49**
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	**3.62**	**5.25**
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก	0.04	0.06
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	0.01	0.02
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	0.01	0.02
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	0.01	0.02
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	0.01	0.02
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	2.82	4.10
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	0.59	0.85
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	0.16	0.23
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์	0.00	0.00
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์	**38.35**	**55.67**
2.1 ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	32.87	47.72
2.1.1 ค่าธรรมเนียมรายปี	5.26	7.64
2.1.2 ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	27.60	40.07
2.2 ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	2.70	3.92
2.2.1 ค่าธรรมเนียมรายปี	2.70	3.91
2.2.2 ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	0.00	0.00
2.3 ค่าธรรมเนียมรายปีการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	2.78	4.04
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์	**3.83**	**5.56**
3.1 สมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	3.60	5.22
3.2 สมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง	0.10	0.14
3.3 สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	0.14	0.20
ต้นทุนทางอ้อม	**21.98**	**31.91**
1. ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์	**6.55**	**9.51**
2. ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit	**12.55**	**18.22**
3. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license	**0.90**	**1.31**
4. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด	**0.12**	**0.17**
5. ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคคลากร	**1.81**	**2.63**
6. ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ	**0.05**	**0.07**
ต้นทุนเฉพาะกรณี	**1.09**	**1.58**
1. ค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด	**1.09**	**1.58**
ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม	**68.88**	**100.00**

หมายเหตุ : ค่าใบอนุญาตธุรกิจหลักในปี 2540 เป็นการยื่นคำขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทตามโครงการ 4 เมษายน 2527

ตารางที่ 7

โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 8 บริษัท ในปี 2538 - 2540

จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	ปี 2538		ปี 2539		ปี 2540	
	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม
ต้นทุนทางตรง	**26.83**	**72.47**	**29.38**	**64.02**	**20.44**	**55.12**
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	**0.21**	**0.57**	**0.53**	**1.15**	**1.28**	**3.45**
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	0.00	0.00	0.02	0.04	0.86	2.32
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	0.21	0.57	0.32	0.70	0.37	1.00
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.03	0.07	0.05	0.13
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการค้นหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.16	0.35	0.00	0.00
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์	**24.99**	**67.50**	**26.94**	**58.71**	**17.25**	**46.52**
2.1 ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	22.63	61.13	22.74	49.55	14.40	38.83
2.1.1 ค่าธรรมเนียมรายปี	3.85	10.40	4.49	9.78	2.89	7.79
2.1.2 ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	18.78	50.73	18.25	39.77	11.51	31.04
2.2 ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	0.86	2.32	2.70	5.88	1.35	3.64
2.2.1 ค่าธรรมเนียมรายปี	0.86	2.32	2.70	5.88	1.35	3.64
2.2.2 ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.3 ค่าธรรมเนียมรายปีการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	1.50	4.05	1.50	3.27	1.50	4.05
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์	**1.63**	**4.40**	**1.91**	**4.16**	**1.91**	**5.15**
3.1 สมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	1.54	4.16	1.80	3.92	1.80	4.85
3.2 สมาชิกสมาคมนายหน้าข่วง	0.04	0.11	0.05	0.11	0.05	0.13
3.3 สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	0.05	0.14	0.06	0.13	0.06	0.16
ต้นทุนทางอ้อม	**9.45**	**25.53**	**15.40**	**33.56**	**16.17**	**43.61**
1. ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์	**4.97**	**13.43**	**5.41**	**11.79**	**4.94**	**13.32**
2. ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit	**2.51**	**6.78**	**6.65**	**14.49**	**9.56**	**25.78**
3. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license	**1.44**	**3.89**	**0.47**	**1.02**	**0.48**	**1.29**
4. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.06**	**0.16**
5. ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคคลากร	**0.53**	**1.43**	**2.86**	**6.23**	**1.13**	**3.05**
6. ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ	**0.00**	**0.00**	**0.01**	**0.02**	**0.00**	**0.00**
ต้นทุนเฉพาะกรณี	**0.74**	**2.00**	**1.11**	**2.42**	**0.47**	**1.27**
1. ค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด	**0.74**	**2.00**	**1.11**	**2.42**	**0.47**	**1.27**
ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม	**37.02**	**100.00**	**45.89**	**100.00**	**37.08**	**100.00**

หมายเหตุ : 1/ รวบรวมข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 8 บริษัท มียอดสินทรัพย์รวมคิดเป็นร้อยละ 19.61 ของสินทรัพย์รวมทั้งระบบ

2/ เป็นข้อมูลที่ไม่รวมค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ และศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้

4.3 <u>ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต</u>

แบ่งการวิเคราะห์เป็น 3 ขั้นตอน มีรายละเอียด ดังนี้

(1) วิเคราะห์ต้นทุนเฉลี่ยและสัดส่วนต้นทุนคงที่และผันแปร

ผลการวิเคราะห์ต้นทุนการกำกับรวมและเฉลี่ยต่อบริษัทของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท ในปี 2540 จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิตและขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ พบว่า จากต้นทุนกำกับรวม 67.78 ล้านบาท คิดเป็นต้นทุนการกำกับเฉลี่ยต่อบริษัท 4.24 ล้านบาท โดยบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ มีต้นทุนกำกับเฉลี่ยต่อบริษัท 2.94 3.74 และ 6.29 ล้านบาท ตามลำดับ (ตารางที่ 8) ทั้งนี้ ต้นทุนคงที่เฉลี่ยต่อบริษัทของบริษัททุกขนาดมีค่าใกล้เคียงกันคือ ประมาณ 1.5 ล้านบาท ขณะที่ต้นทุนผันแปรมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นตามขนาดของบริษัท โดยต้นทุนผันแปรเฉลี่ยของบริษัทขนาดเล็ก กลางและใหญ่ เท่ากับ 1.4 2.2 และ 4.72 ล้านบาท ตามลำดับ

ตารางที่ 8

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี 2540 ของบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิตและขนาดของบริษัทหลักทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	บริษัทขนาดเล็ก		บริษัทขนาดกลาง		บริษัทขนาดใหญ่		รวม	
	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**	ต้นทุนรวม	**ต้นทุนเฉลี่ย**
ต้นทุนคงที่	9.22	**1.54**	7.68	**1.54**	7.84	**1.57**	24.74	**1.55**
ต้นทุนผันแปร	8.44	**1.40**	11.00	**2.20**	23.60	**4.72**	43.04	**2.69**
ต้นทุนกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม	**17.66**	**2.94**	**18.68**	**3.74**	**31.44**	**6.29**	**67.78**	**4.24**

หมายเหตุ : การจำแนกต้นทุนตามลักษณะของปัจจัยการผลิตจะไม่รวมต้นทุนเฉพาะกรณีประเภทค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด ข้อมูลต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวมในตารางที่ 8 จึงต่ำกว่าข้อมูลในตารางที่ 5

เมื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนต้นทุนคงที่ต่อต้นทุนผันแปรโดยภาพรวมเท่ากับประมาณ 0.6 : 1 และอัตราส่วนต้นทุนคงที่ต่อต้นทุนผันแปรของบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ เท่ากับประมาณ 1.1 : 1 0.7 : 1 และ 0.3 : 1 ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นว่าบริษัทขนาดเล็กมีอัตราส่วนของต้นทุนคงที่ต่อต้นทุนผันแปรสูงกว่าบริษัทขนาดกลางและใหญ่

(2) วิเคราะห์องค์ประกอบของโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ ปี 2540

ผลการวิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท พบว่า สัดส่วนของต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปร คิดเป็นร้อยละ 36.5 และ 63.5 ของต้นทุนการกำกับรวม ตามลำดับ ทั้งนี้ ส่วนของต้นทุนคงที่ประกอบด้วยค่าธรรมเนียมรายปีการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์สูงถึงร้อยละ 15.85 ของต้นทุนการกำกับรวม รองลงมาคือ ค่าใช้จ่ายในการจัดทำรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 9.66 ของต้นทุนการกำกับรวม สำหรับต้นทุนผันแปรนั้น ค่าบำรุงการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ชำระตามมูลค่าการซื้อขายมีสัดส่วนค่อนข้างสูงถึงร้อยละ 40.73 ของต้นทุนการกำกับรวม รองลงมาคือ ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit คิดเป็นร้อยละ 18.52 ของต้นทุนการกำกับรวม (ตารางที่ 9)

(3) วิเคราะห์แนวโน้มโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ ปี 2538 – 2540

เพื่อดูแนวโน้มของโครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่จำแนกตามลักษณะของปัจจัยการผลิต ในช่วงปี 2538 – 2540 ผลการวิเคราะห์*ข้อมูลจาก 8 บริษัทหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี* พบว่า อัตราส่วนของต้นทุนคงที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตลอดช่วงปี 2538 – 2540 ตามการเพิ่มขึ้นของกฎเกณฑ์บางอย่าง เช่น การอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนส่วนบุคคล และการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์เป็นต้น แต่หากพิจารณาในรูปตัวเงินแล้วจะพบว่า ต้นทุนคงที่ในปี 2540 ลดลงมาอยู่ที่ 13.87 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2539 ที่มีภาระต้นทุน 16.54 ล้านบาท (ตารางที่ 10) ทั้งนี้เพราะทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ผ่อนผันให้บริษัทสมาชิกสามารถเลื่อนการชำระค่าธรรมเนียมรายปี ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพยกเว้นการเก็บค่าสมาชิกในช่วงครึ่งหลังของปี 2540 ขณะที่ต้นทุนผันแปรก็ลดลงเพราะภาวะซบเซาของตลาดหลักทรัพย์ฯ และผลจากการลดหย่อนค่าบำรุงการซื้อขายหลักทรัพย์จากอัตราร้อยละ 0.005 เหลือเพียงร้อยละ 0.0025 ของมูลค่าการซื้อขาย (รายละเอียดการปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมและค่าสมาชิกต่าง ๆ ดูภาคผนวก ข)

ตารางที่ 9

โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 16 บริษัท ในปี 2540 จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม
ต้นทุนคงที่	**24.74**	**36.50**
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	**3.62**	**5.34**
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก	0.04	0.06
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	0.01	0.02
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	0.01	0.02
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	0.01	0.02
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	0.01	0.02
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	2.82	4.16
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	0.59	0.87
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	0.16	0.24
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์	0.00	0.00
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์	**10.74**	**15.85**
2.1 ค่าธรรมเนียมรายปีสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	5.26	7.77
2.2 ค่าธรรมเนียมรายปีสมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	2.70	3.98
2.3 ค่าธรรมเนียมรายปีการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	2.78	4.10
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์	**3.83**	**5.65**
3.1 สมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	3.60	5.30
3.2 สมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง	0.10	0.14
3.3 สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	0.14	0.21
4. ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์	**6.55**	**9.66**
ต้นทุนผันแปร	**43.04**	**63.50**
1. ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	**27.61**	**40.73**
1.1 ค่าบำรุงการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ฯ	**27.60**	**40.73**
1.2 ค่าบำรุงการซื้อขายศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	**0.00**	**0.00**
2. ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit	**12.55**	**18.52**
3. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license	**0.90**	**1.33**
4. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด	**0.12**	**0.17**
5. ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคคลากร	**1.81**	**2.67**
6. ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ	**0.05**	**0.07**
ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม	**67.78**	**100.00**

หมายเหตุ : ค่าใบอนุญาตธุรกิจหลักในปี 2540 เป็นการชื่นคำขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทตามโครงการ 4 เมษายน 2527

ตารางที่ 10

โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ตัวอย่าง 8 บริษัท ในปี 2538 - 2540

จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	ปี 2538		ปี 2539		ปี 2540	
	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม	ต้นทุน (ล้านบาท)	ร้อยละของต้นทุนรวม
ต้นทุนคงที่	**13.02**	**35.89**	**16.54**	**36.94**	**13.87**	**37.89**
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	**0.21**	**0.58**	**0.53**	**1.18**	**1.28**	**3.50**
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	**0.00**	**0.00**	**0.02**	**0.04**	**0.86**	**2.35**
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	0.21	0.58	0.32	0.71	0.37	1.01
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	**0.00**	**0.00**	**0.03**	**0.07**	**0.05**	**0.14**
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์	0.00	0.00	0.16	0.36	0.00	0.00
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์	**6.21**	**17.12**	**8.69**	**19.41**	**5.74**	**15.68**
2.1 ค่าธรรมเนียมรายปีสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	3.85	10.61	4.49	10.03	2.89	7.89
2.2 ค่าธรรมเนียมรายปีสมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	0.86	2.37	2.70	6.03	1.35	3.69
2.3 ค่าธรรมเนียมรายปีการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	1.50	4.13	1.50	3.35	1.50	4.10
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์	**1.63**	**4.49**	**1.91**	**4.27**	**1.91**	**5.22**
3.1 สมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	1.54	4.24	1.80	4.02	1.80	4.92
3.2 สมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง	0.04	0.11	0.05	0.11	0.05	0.14
3.3 สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	0.05	0.14	0.06	0.13	0.06	0.16
4. ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์	**4.97**	**13.70**	**5.41**	**12.08**	**4.94**	**13.49**
ต้นทุนต้นแปร	**23.26**	**64.11**	**28.24**	**63.06**	**22.74**	**62.11**
1. ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	**18.78**	**51.76**	**18.25**	**40.75**	**11.51**	**31.44**
1.1 ค่าบำรุงการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ฯ	**18.78**	**51.76**	**18.25**	**40.75**	**11.51**	**31.44**
1.2 ค่าบำรุงการซื้อขายศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
2. ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit	**2.51**	**6.92**	**6.65**	**14.85**	**9.56**	**26.11**
3. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license	**1.44**	**3.97**	**0.47**	**1.05**	**0.48**	**1.31**
4. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.06**	**0.16**
5. ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคคลากร	**0.53**	**1.46**	**2.86**	**6.39**	**1.13**	**3.09**
6. ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ	**0.00**	**0.00**	**0.01**	**0.02**	**0.00**	**0.00**
ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวม	**36.28**	**100.00**	**44.78**	**100.00**	**36.61**	**100.00**

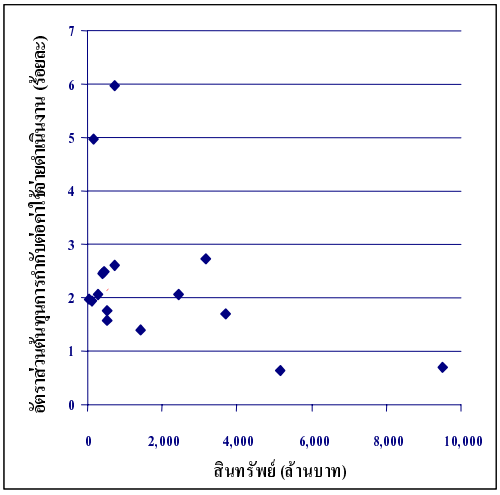
หมายเหตุ : 1/ รวบรวมข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 8 บริษัท มียอดสินทรัพย์รวมคิดเป็นร้อยละ 19.61 ของสินทรัพย์รวมทั้งระบบ

2/ เป็นข้อมูลที่ไม่รวมค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ และศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้

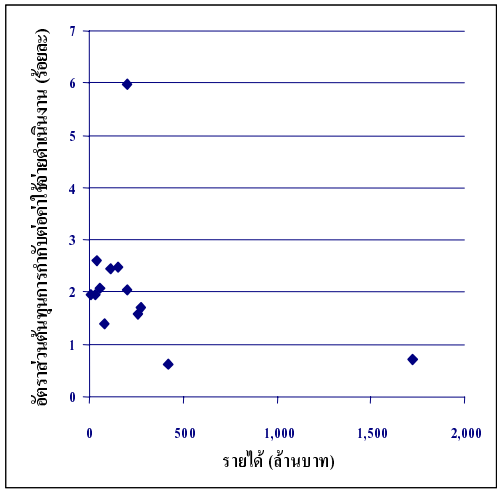
4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์กับขนาดบริษัท

พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัท โดยใช้สินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และจำนวนพนักงาน เป็นตัวแทนขนาดของบริษัท โดยใช้ข้อมูลรายบริษัทในปี 2540

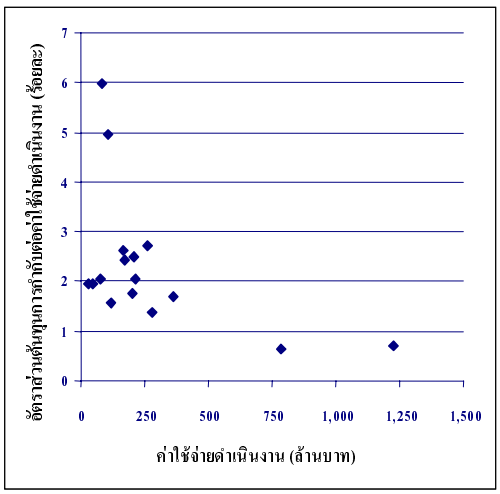
แผนภาพที่ 1
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุน
การกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน กับ สินทรัพย์
ของบริษัทหลักทรัพย์



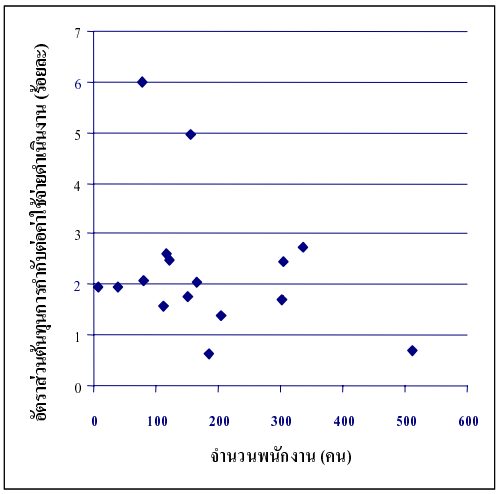
แผนภาพที่ 2
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุน
การกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน กับ รายได้
ของบริษัทหลักทรัพย์



แผนภาพที่ 3
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุน
การกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน กับ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
ของบริษัทหลักทรัพย์



แผนภาพที่ 4
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุน
การกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน กับ จำนวนพนักงาน
ของบริษัทหลักทรัพย์



พิจารณาจากแผนภาพที่ 1 – 4 ซึ่งแสดงการกระจายของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานพบว่า อัตราส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มลดลงเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อพิสูจน์ความสัมพันธ์ดังกล่าว จึงทำการทดสอบและวิเคราะห์ด้วยวิธีการทางสถิติดังต่อไปนี้

(1) คำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation) ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับรวมต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์

ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation) ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทมีค่าเป็นลบ แสดงว่า มีความสัมพันธ์เชิงผกผันระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายกับขนาดบริษัท อย่างไรก็ตาม เมื่อคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนคงที่และผันแปรกับขนาดของบริษัท พบว่า ความสัมพันธ์เชิงผกผันที่เกิดขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุจากต้นทุนคงที่ต่อหน่วยค่าใช้จ่ายดำเนินงานมากกว่าต้นทุนผันแปรต่อหน่วยค่าใช้จ่ายดำเนินงาน โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของต้นทุนคงที่ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทที่มีค่าเป็นลบมากกว่าส่วนของต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัท (ตารางที่ 11)

ตารางที่ 11
ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง
อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์

ตัวแปร	สินทรัพย์ (ล้านบาท)	รายได้ (ล้านบาท)	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ล้านบาท)	จำนวนพนักงาน (คน)
ต้นทุนการกำกับรวมต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ร้อยละ)	-0.46	-0.34	-0.51	-0.31
ต้นทุนคงที่ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ร้อยละ)	-0.54	-0.59	-0.53	-0.48
ต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ร้อยละ)	-0.22	-0.19	-0.31	-0.11

(2) ทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่

จากการคำนวณค่าเฉลี่ย (mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) ของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการสำรวจจำนวน 16 บริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.31 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.38 ทั้งนี้ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลางและใหญ่ เท่ากับร้อยละ 2.64 2.66

และ 1.56 ตามลำดับ มีข้อน่าสังเกตว่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลางสูงกว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดอื่น ๆ โดยมีค่าสูงถึง 1.91 ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กและบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลางมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเพียง 1.16 และ 0.90 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลางมีอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่แตกต่างกันมากกว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และเล็ก (ตารางที่ 12)

ตารางที่ 12

ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ

อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลางและใหญ่

	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	จำนวนตัวอย่าง
บริษัทขนาดเล็ก	2.64	1.16	6
บริษัทขนาดกลาง	2.66	1.91	5
บริษัทขนาดใหญ่	1.56	0.90	5
รวม	**2.31**	**1.38**	**16**

ผลการทดสอบโดยใช้วิธีการจับคู่ทดสอบแบบ t – test [10] พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีค่าสูงกว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 (โดยให้ค่า t – calculate สูงกว่าค่า t – table) ส่วนค่าเฉลี่ยระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กและกลาง และค่าเฉลี่ยระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลางและใหญ่ ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (ตารางที่ 13)

[10] รายละเอียดวิธีการคำนวณ ดูภาคผนวก ค

ตารางที่ 13

ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่าง

ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่

คู่ทดสอบ	t - calculate	t - table ($\alpha = 0.10$)
บริษัทขนาดเล็ก – บริษัทขนาดกลาง	-0.02	1.38
บริษัทขนาดกลาง – บริษัทขนาดใหญ่	1.16	1.40
บริษัทขนาดเล็ก – บริษัทขนาดใหญ่	**1.69**	**1.38**

(3) ประมาณการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ด้วยสมการถดถอย (regression analysis)

เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ สมการถดถอยในรูป log – linear ได้ถูกสร้างขึ้นเพื่อประมาณความสัมพันธ์ดังนี้

$$\text{lncost}_i = a + b\ \text{lnsize}_i + e_i$$

โดยที่

cost_i = อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ร้อยละ) ของบริษัท i

size_i = ขนาดของบริษัทโดยใช้ สินทรัพย์ (asset) รายได้ (revenue) ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (expense) และจำนวนพนักงาน (staff) ในการทดสอบ

ด้วยวิธีการประมาณแบบ ordinary least square (OLS) ผลการศึกษาปรากฏในตารางที่ 14 และแผนภาพที่ 5 - 8

ตารางที่ 14

ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน กับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์ด้วยวิธี regression analysis

สมการ	R^2	Adjusted R^2	F - statistic
1. lncost = 2.08 - 0.21 lnasset	**0.27**	**0.22**	**5.16****
(3.32*) (-2.27**)**			
2. lncost = 1.46 - 0.18 lnrevenue	0.17	0.10	2.30
(2.49**) (-1.52)			
3. lncost = 2.63 - 0.38 lnexpense	**0.39**	**0.34**	**8.77*****
(3.95*) (-2.96***)**			
4. lncost = 1.37 - 0.14 lnstaff	0.06	-0.01	0.85
(1.82) (-0.92)			

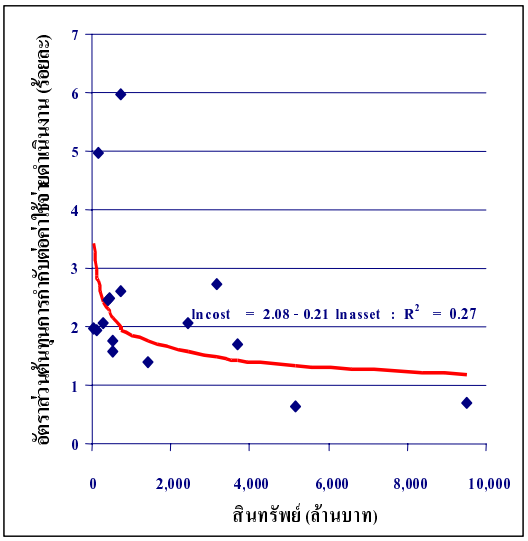
หมายเหตุ : 1/ * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90
** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95
*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99
2/ ตัวเลขใน ( ) แสดงค่า t - statistic

ผลการประมาณการในตารางที่ 14 พบว่า มีเพียงขนาดของสินทรัพย์และขนาดของค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการประมาณค่าให้ความหมายดังนี้

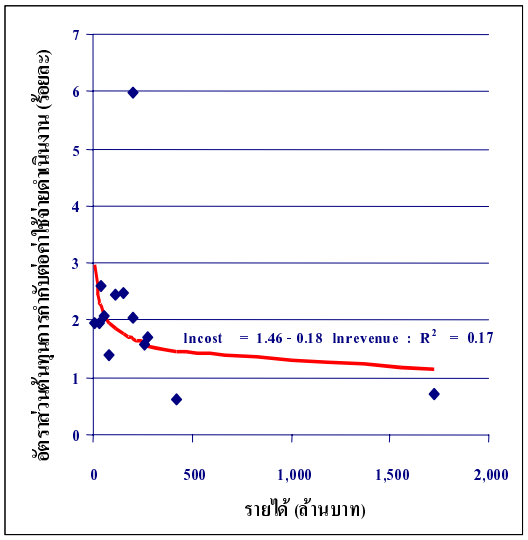
- ความหมายจากสมการที่ 1 : ถ้าสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลงร้อยละ 0.21

- ความหมายจากสมการที่ 3 : ถ้าค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลงร้อยละ 0.38

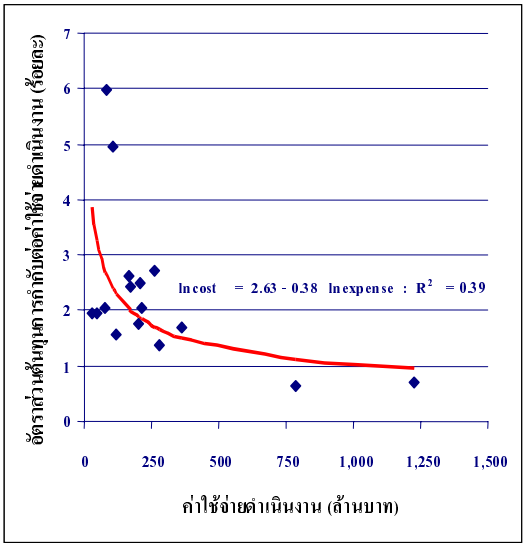
แผนภาพที่ 5
ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่าง
อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
กับ สินทรัพย์ ของบริษัทหลักทรัพย์



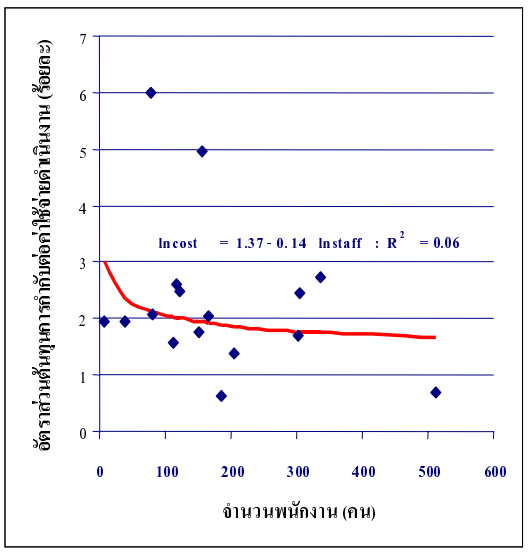
แผนภาพที่ 6
ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่าง
อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
กับ รายได้ ของบริษัทหลักทรัพย์



แผนภาพที่ 7
ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่าง
อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
กับ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์



แผนภาพที่ 8
ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่าง
อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
กับ จำนวนพนักงาน ของบริษัทหลักทรัพย์



และเพื่อทดสอบถึงสาเหตุการลดลงของต้นทุนจากขนาดบริษัทที่ใหญ่ขึ้น สมการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัท (โดยใช้สินทรัพย์และค่าใช้จ่ายดำเนินงาน) ได้ถูกสร้างขึ้นเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ดังนี้

$$\text{lncost}_i = a + b\ \text{lnsize}_i + e_i$$

โดยที่

cost_i = อัตราส่วนต้นทุนการกำกับประเภทคงที่ (fix) และผันแปร (var) ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ร้อยละ) ของบริษัท i

size_i = ขนาดของบริษัทซึ่งใช้ สินทรัพย์ (asset) และค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (expense) ในการทดสอบ

ผลการประมาณการจากตารางที่ 15 แสดงให้เห็นว่าการลดลงของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน หรือการประหยัดต่อขนาดเป็นผลมาจากการลดลงของอัตราส่วนต้นทุนคงที่ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และไม่ได้เกิดขึ้นจากส่วนของต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน โดยพิจารณาจากค่า F – statistic และค่า t – statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ดังปรากฏในสมการที่ 1.1 และ 1.2

ตารางที่ 15

ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่าง

อัตราส่วนต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานกับขนาดของบริษัทหลักทรัพย์

สมการ	R^2	Adjusted R^2	F - statistic
1. <u>ต้นทุนคงที่ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน</u>			
1.1 lnfix = 3.10 - 0.50 lnasset	0.68	0.66	29.91***
(4.98***) (-5.47***)			
1.2 lnfix = 3.82 - 0.79 lnexpense	0.74	0.72	40.12***
(5.87**) (-6.33***)			
2. <u>ต้นทุนผันแปรต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงาน</u>			
2.1 lnvar = 0.27 - 0.03 lnasset	0.00	-0.07	0.05
(0.31) (-0.23)			
2.2 lnvar = 1.16 - 0.20 lnexpense	0.08	0.01	1.08
(1.10) (-1.04)			

หมายเหตุ : *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จากการทดสอบและวิเคราะห์ทั้ง 3 วิธีข้างต้น จึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการประหยัดต่อขนาดเกิดขึ้น และสาเหตุของความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้นเกิดขึ้นจากต้นทุนคงที่ของต้นทุนกำกับบริษัทหลักทรัพย์

4.5 <u>ผลการวิเคราะห์อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่ (Barrier to entry)</u>

จากการวิเคราะห์ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์สำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่ต้องการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้ง 4 ประเภท คือ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ค้าหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน และจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และเป็นสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ และศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ พบว่าผู้ประกอบการรายดังกล่าวจะต้องจ่ายค่าใช้จ่ายเริ่มต้นที่เกิดจากการกำกับ เพื่อให้สามารถประกอบกิจการได้ในปีแรก (ต้นทุนคงที่) ประมาณ 610.53 ล้านบาท ทั้งนี้ เป็นค่าธรรมเนียมที่จ่ายตอนเริ่มต้นสำหรับค่าใบอนุญาตประกอบ

ธุรกิจหลัก 300 ล้านบาท ค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ 300 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมอื่น ๆ อีกประมาณ 10.53 ล้านบาท สำหรับต้นทุนผันแปรจะขึ้นกับขนาดของบริษัท โดยบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ มีต้นทุนผันแปรต่อปีเท่ากับ 1.76 2.20 และ 4.72 ล้านบาท ตามลำดับ (ประมาณการโดยใช้ตัวเลขต้นทุนผันแปรเฉลี่ยปี 2540 จากตารางที่ 16) คิดเป็นต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวมในปีแรกสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่เป็นบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ เท่ากับ 612.29 612.73 และ 615.25 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่มุ่งเน้นทำธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว จะมีค่าใช้จ่ายเริ่มต้นที่เกิดจากการกำกับเพื่อให้สามารถประกอบกิจการได้ในปีแรก (ต้นทุนคงที่) ประมาณ 100.41 ล้านบาท โดยแยกเป็นค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 100 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการจัดทำรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์ประมาณ 0.41 ล้านบาท (ประมาณการจากข้อมูลในตารางที่ 16)

จะเห็นได้ว่า ต้นทุนคงที่ในส่วนของค่าใบอนุญาตประกอบบริษัทหลักทรัพย์และค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ นับเป็นอุปสรรคที่สำคัญในการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่ และอาจมีผลทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการแข่งขันและใช้เวลานานในการคืนทุน

ตารางที่ 16

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์สำหรับผู้ประกอบการรายใหม่

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์	ต้นทุน (บาท)		
ต้นทุนคงที่	**610,531,817.26**		
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์	**300,450,500.00**		
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก	**300,000,000.00**		
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	100,000,000.00		
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	50,000,000.00		
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	50,000,000.00		
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	100,000,000.00		
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	340,000.00		
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	55,000.00		
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	55,500.00		
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์	0.00		
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์	**309,133,000.00**		
2.1 ค่าธรรมเนียมแรกเข้า	307,857,000.00		
(1) สมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	300,000,000.00		
(2) สมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	6,757,000.00		
(3) สมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	1,100,000.00		
2.2 ค่าธรรมเนียมรายปี	1,276,000.00		
(1) สมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	660,000.00		
(2) สมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	396,000.00		
(3) สมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	220,000.00		
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์	**539,000.00**		
3.1 สมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	528,000.00		
3.2 สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	11,000.00		
4. ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์	**409,317.26**		
ต้นทุนผันแปร	**บ.เล็ก**	**บ.กลาง**	**บ.ใหญ่**
	1,760,082.88	**2,199,704.29**	**4,720,717.58**
1. ค่าบำรุงการซื้อขายส่วนที่ชำระตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์	**1,059,806.87**	**986,807.05**	**3,686,777.18**
1.1 ค่าบำรุงการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ฯ	**1,059,787.92**	**986,375.43**	**3,686,576.50**
1.2 ค่าบำรุงการซื้อขายศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	**18.95**	**431.62**	**200.68**
2. ค่าใช้จ่ายของแผนก compliace unit	**641,166.67**	**1,010,058.24**	**730,800.00**
3. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license	**31,220.50**	**77,249.20**	**66,122.00**
4. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด	**1,666.67**	**3,100.00**	**18,200.00**
5. ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคคลากร	**17,822.17**	**122,489.80**	**218,818.40**
6. ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ	**8,400.00**	**0.00**	**0.00**
ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์รวมสำหรับบริษัทรายใหม่	**612,291,900.14**	**612,731,521.55**	**615,252,534.84**
ต้นทุนการกำกับสำหรับบริษัทที่ทำธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ธุรกิจเดียว [1/]	**101,109,593.27**	**101,622,214.50**	**101,443,257.66**

หมายเหตุ : 1/ ต้นทุนคงที่ประกอบด้วยค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และค่าใช้จ่ายในการจัดทำรายงาน ส่วนต้นทุนผันแปรไม่รวมค่าบำรุงการซื้อขายหลักทรัพย์

2/ ค่าสมาชิกแรกเข้า 240,000 บาท และค่าธรรมเนียมรายปีอีก 240,000 บาท รวมเป็น 480,000 บาท และเมื่อรวมภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 10 จะได้ค่าธรรมเนียมรวม 528,000 บาท

3/ เป็นต้นทุนที่รวมภาษีมูลค่าเพิ่มอัตราร้อยละ 10 ยกเว้นรายการต้นทุนคงที่ตามข้อ 1.1 และข้อ 2.1

4.6 ผลการรวบรวมความคิดเห็นของบริษัทหลักทรัพย์ต่อต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์

จากแบบสอบถามที่ตอบโดยผู้บริหารระดับสูงของบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (สายหลักทรัพย์) 21 แห่ง สามารถจำแนกความคิดเห็นออกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์ ได้ดังนี้

4.6.1 ความคิดเห็นเรื่องต้นทุนทางตรง

ผลการรวบรวมความคิดเห็นในส่วนของต้นทุนทางตรง โดยให้บริษัทแสดงความเห็นเกี่ยวกับระดับความสูง – ต่ำของอัตราค่าธรรมเนียมที่ทางการและหน่วยงานกำกับดูแลเรียกเก็บ ปรากฏดังตารางที่ 17 และมีข้อสรุปที่สำคัญดังนี้

(1) ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรียกเก็บมีระดับที่เหมาะสม ยกเว้น

- ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล ที่บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่าเป็นอัตราค่าธรรมเนียมที่สูง คิดเป็นร้อยละ 63 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมด ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ได้ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่า เป็นอัตราค่าธรรมเนียมที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับปริมาณธุรกรรมในปัจจุบันและไม่จูงใจให้บริษัทเข้ามาประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ดี การตอบแบบสอบถามของบริษัทอยู่ในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศลดหย่อนอัตราค่าธรรมเนียมใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคลเมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2541 (รายละเอียดการปรับลดค่าใบอนุญาต ดูภาคผนวก ข)

- ค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่าเป็นอัตราค่าธรรมเนียมที่ค่อนข้างสูง คิดเป็นร้อยละ 71 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมด

(2) ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์

- อัตราค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ บริษัทส่วนใหญ่เห็นว่าเป็นอัตราที่สูง โดยคิดเป็นร้อยละ 50 และ 68 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมด ตามลำดับ

ตารางที่ 17

ผลการรวบรวมความเห็นเรื่องต้นทุนทางตรงจากบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (สายหลักทรัพย์)

ประเภทค่าใช้จ่าย	จำนวนบริษัทที่แสดงความคิดเห็นทั้งหมด (บริษัท)	อัตราส่วนของจำนวนบริษัทที่แสดงความเห็น (ร้อยละ)					
		ต่ำ	ค่อนข้างต่ำ	เหมาะสม	ค่อนข้างสูง	สูง	รวม
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์							
1.1 ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลัก							
1.1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	**15**	0	7	53	20	20	**100**
1.1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์	**13**	0	8	38	31	23	**100**
1.1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน	**13**	0	8	46	31	15	**100**
1.1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	**14**	0	7	36	36	21	**100**
1.2 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	**16**	6	0	19	13	**63**	**100**
1.3 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน	**14**	7	0	57	29	7	**100**
1.4 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์	**7**	14	0	14	**71**	0	**100**
1.5 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์	**10**	10	0	40	40	10	**100**
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์							
2.1 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	**18**	6	0	17	28	**50**	**100**
2.2 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	**19**	5	0	11	16	**68**	**100**
2.3 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้	**18**	6	0	28	33	33	**100**
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์							
3.1 สมาคมบริษัทหลักทรัพย์	**11**	0	0	45	45	9	**100**
3.2 สมาคมนายหน้าช่วง	**2**	0	0	0	50	50	**100**
3.3 สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	**3**	0	0	100	0	0	**100**

ที่มา : รวบรวมจากความเห็นของบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 21 บริษัท

- ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ บริษัทเห็นว่าเป็นค่าธรรมเนียมที่ค่อนข้างสูงถึงระดับสูง โดยคิดเป็นร้อยละ 33 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมดเท่ากันทั้งสองระดับ

(3) ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์

- ค่าสมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทให้ความเห็นว่าเป็นอัตราค่าธรรมเนียมในระดับที่เหมาะสมถึงระดับค่อนข้างสูง โดยคิดเป็นร้อยละ 45 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามเท่ากันทั้งสองระดับ

- ค่าสมาชิกสมาคมนายหน้าช่วง บริษัทให้ความเห็นว่าเป็นอัตราค่าธรรมเนียมที่ค่อนข้างสูงถึงระดับสูง โดยคิดเป็นร้อยละ 50 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามเท่ากันทั้งสองระดับ

- ค่าสมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ บริษัทเห็นว่าค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บเป็นอัตราที่เหมาะสม คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนบริษัทที่ตอบแบบสอบถามทั้งหมด

4.6.2 <u>ความคิดเห็นเรื่องต้นทุนทางอ้อม</u>

ผลการรวบรวมความคิดเห็นให้ข้อสรุปที่สำคัญดังนี้

(1) การจัดทำรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์

- บริษัทเข้าใจในวัตถุประสงค์และความจำเป็นที่จะต้องส่งรายงานต่อทางการและตลาดหลักทรัพย์ และเห็นว่ารายงานต่าง ๆ เป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการใช้บริหารงานภายในด้วย และโดยรวมมิได้สร้างภาระให้กับบริษัทมากนัก อนึ่ง หากทางการได้นำข้อมูลที่บริษัทจัดส่งให้เป็นประจำจัดทำเป็นรายงานประมวลภาพบริษัทหลักทรัพย์ ก็จะเป็นประโยชน์แก่บริษัทในการมองแนวโน้มธุรกิจและช่วยปรับปรุงการบริหารงานของบริษัท

(2) ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit

- มีค่าใช้จ่ายจากการรวบรวมเอกสารที่เกี่ยวข้องกับกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของทางการ และพบว่า compliance unit ของบริษัทหลักทรัพย์บางแห่งมีการปฏิบัติงานซ้ำซ้อนกับฝ่ายตรวจสอบกิจการภายใน

(3) ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license

- ต้นทุนประเภทนี้ค่อนข้างสูงเนื่องจากบางบริษัทมีเจ้าหน้าที่การตลาดจำนวนมาก (จากการสอบถามบริษัทหลักทรัพย์บางแห่งมีเจ้าหน้าที่การตลาดประมาณ 30 – 40 คน) กอปรกับภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ค่อนข้างซบเซา โดยบริษัทจะมีภาระในการออกค่าอบรมก่อนสอบเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดและค่าขึ้นทะเบียน รวมทั้งค่าต่ออายุใบอนุญาตทุก 2 ปี

(4) ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด

- ต้นทุนในการส่งพนักงานเข้าอบรมค่อนข้างสูงและมีผลให้อัตราเงินเดือนของพนักงานที่มีคุณสมบัติดังกล่าวสูงตามไปด้วย

(5) ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมเพื่อพัฒนาบุคลากร

- บริษัทเห็นว่าต้นทุนประเภทนี้เป็นการลงทุนอย่างหนึ่งของบริษัท มิใช่ต้นทุนที่สูญเปล่าและไม่ได้สร้างภาระให้กับบริษัทมากนัก แต่ยังเป็นการช่วยพัฒนาบุคลากรของบริษัทอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม หากสามารถปรับลดค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรตามข้อ (3) – (5) โดยผู้จัดการฝึกอบรมลดค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ไม่จำเป็นลง เช่น ค่าสถานที่และอาหาร เป็นต้น จะเป็นการลดภาระแก่ทางบริษัทหลักทรัพย์ได้บ้าง

(6) ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูล

- ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายในการถ่ายเอกสารและการพัฒนาระบบงานเพื่อนำข้อมูลมาใช้ประโยชน์ ซึ่งยังมิได้เป็นภาระกับบริษัทมากนัก

4.6.3 <u>ความคิดเห็นเรื่องต้นทุนเฉพาะกรณี</u>

เป็นความคิดเห็นเกี่ยวกับค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด โดยเฉพาะความผิดตามมาตรา 98(5) ที่ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ขายหลักทรัพย์โดยที่ไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง ซึ่งหลายบริษัทเสนอให้มีการลดค่าปรับนี้ลงเนื่องจากบริษัทมิได้มีเจตนากระทำความผิดแต่มีสาเหตุจากการที่ลูกค้าต่างประเทศส่งมอบหุ้นล่าช้า

5. ข้อสรุปและนัยทางนโยบาย

ผลการวิเคราะห์ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ มีข้อสรุปและนัยทางนโยบายที่สำคัญดังนี้

5.1 ภาระต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ จากการวิเคราะห์ภาระต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์โดยรวม พบว่าบริษัทหลักทรัพย์มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการกำกับดูแลเฉลี่ยประมาณร้อยละ 1.58 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และบริษัทขนาดเล็กมีค่าอัตราส่วนดังกล่าวสูงกว่าบริษัทขนาดกลาง และใหญ่ โดยภาระต้นทุนการกำกับของบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.79 2.23 และ 1.12 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นได้ว่า ภาระต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์มีค่าไม่สูงนักเมื่อเปรียบเทียบกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัท

หากพิจารณาผลการศึกษาของ Julian Franks และ Stephen schaefer (2536) ซึ่งประมาณค่าต้นทุนการกำกับธุรกรรมค้าและนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรและสหรัฐฯ ไว้เฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.5 และ 6.7 ของค่าใช้จ่ายรวมที่มิใช่ดอกเบี้ย ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ของไทยอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าทั้งสองประเทศ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า ไทยเป็นตลาดเกิดใหม่ (emerging market) ที่มีพัฒนาการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ไม่นานนักจึงมีต้นทุนต่ำกว่าสหราชอาณาจักรและสหรัฐฯ ซึ่งเป็นประเทศที่พัฒนาแล้วและมีพัฒนาการด้านธุรกิจหลักทรัพย์มานาน อย่างไรก็ตาม มีข้อจำกัดของการเปรียบเทียบกับงานศึกษาของต่างประเทศอยู่บ้าง ได้แก่ ประการแรก มีความแตกต่างกันเล็กน้อยในเรื่องคำจำกัดความของต้นทุนการกำกับดูแลและลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์ กล่าวคือ งานศึกษาของสหราชอาณาจักรได้รวมค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ของการกำกับดูแลเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนทางอ้อมด้วย (ค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ คิดเป็นร้อยละ 28 และ 27 ของต้นทุนทางอ้อมทั้งหมด ตามลำดับ) ขณะที่งานศึกษาของไทยไม่ได้รวมต้นทุนประเภทนี้ เนื่องจากต้นทุนกำกับดังกล่าวมีสัดส่วนไม่มาก และบริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่สามารถแบ่งแยกต้นทุนดังกล่าวออกได้โดยชัดเจน ประการที่สอง ภาวะบริษัทหลักทรัพย์ไทยค่อนข้างซบเซาในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

5.2 โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของค่าใช้จ่ายที่เกิดจากกฎเกณฑ์ ผลการวิเคราะห์พบว่า ต้นทุนทางตรงมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 1.06 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน สำหรับต้นทุนทางอ้อมมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.52 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และหากคิดเป็นอัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนทางตรงมีค่าประมาณ 0.5 : 1 อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของต้นทุนทางอ้อมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2538 – 2540 อันเป็นผลจากการทยอยออกกฎเกณฑ์และมาตรการต่าง ๆ ของทางการ เพื่อเสริมสร้างมาตรฐานการปฏิบัติงานด้านบริษัทหลักทรัพย์

หากเปรียบเทียบกับผลการศึกษาของ The City Research Project (2540) ที่พบว่า อัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อต้นทุนทางตรงของบริษัทหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรมีค่าประมาณ 4.1 : 1 แล้ว จะเห็นว่าอัตราส่วนต้นทุนทางอ้อมของบริษัทหลักทรัพย์ไทยอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าสหราชอาณาจักรมาก ตัวเลขดังกล่าวบ่งชี้ว่า ระบบการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ของไทยขึ้นกับทางการเป็นหลัก ภาคเอกชนไม่ได้มีบทบาทในการกำกับดูแลตนเองเท่ากับภาคเอกชนในประเทศที่พัฒนาแล้ว ข้อแตกต่างข้างต้นทำให้เกิดคำถามตามมาว่าทางการสมควรที่จะส่งเสริมให้ภาคเอกชนมีบทบาทในการกำกับดูแลตนเองมากขึ้นในขณะที่ทางการลดบทบาทลงหรือไม่ ทั้งนี้ เนื่องจากนโยบายดังกล่าวอาจจะเป็นทางเลือกหนึ่งที่ทำให้ระบบการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ไทยมีประสิทธิผลและประสิทธิภาพสูงขึ้น

นอกจากนี้ แม้ว่าตัวเลขต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ของไทยจะมีเพียงร้อยละ 1.58 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ต่ำกว่าของสหราชอาณาจักรซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 2.5 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน แต่หากระบบการกำกับดูแลของไทยพัฒนามากขึ้น จะมีความเป็นไปได้อย่างมากว่าสัดส่วนต้นทุนทางอ้อมต่อทางตรงของไทยจะเพิ่มขึ้นจาก 0.5 : 1 เป็นใกล้เคียง 4 : 1 ซึ่งเป็นอัตราเดียวกับของสหราชอาณาจักร ต้นทุนการกำกับรวมของไทยจะต้องสูงขึ้นเป็นถึงร้อยละ 5 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ (หากยังคงรักษาอัตราต้นทุนคงที่ไว้ระดับเดิม) ซึ่งจะสูงกว่าของสหราชอาณาจักรมาก

5.3 <u>โครงสร้างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์จำแนกตามลักษณะของต้นทุนการผลิต</u> ในปัจจุบันบริษัทหลักทรัพย์ไทยมีต้นทุนคงที่เฉลี่ยต่อบริษัทโดยรวมประมาณ 1.55 ล้านบาท และต้นทุนคงที่โดยเฉลี่ยมีค่าใกล้เคียงกันสำหรับบริษัทหลักทรัพย์ทุกขนาด ขณะที่ต้นทุนผันแปรเฉลี่ยต่อบริษัทโดยรวมมีค่าประมาณ 2.69 ล้านบาท โดยบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ มีต้นทุนผันแปรเฉลี่ยต่อบริษัท 1.4 2.2 และ 4.72 ล้านบาท ตามลำดับ ทำให้อัตราส่วนต้นทุนคงที่ต่อต้นทุนผันแปรโดยรวมมีค่าเท่ากับ 0.6 :1 โดยบริษัทขนาดเล็ก กลาง และใหญ่ มีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.1 : 1 0.7 :1 และ 0.3:1 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าบริษัทขนาดเล็กมีภาระสัดส่วนของต้นทุนคงที่ต่อต้นทุนการกำกับรวมสูงกว่าบริษัทขนาดกลางและใหญ่

5.4 <u>ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์กับขนาดบริษัท</u> ผลการวิเคราะห์ให้ข้อสรุปว่า บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีอัตราส่วนต้นทุนการกำกับรวมต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่ำกว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยบริษัทขนาดใหญ่มีอัตราส่วนต้นทุนการกำกับเฉลี่ยประมาณร้อยละ 1.56 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และบริษัทขนาดเล็กมีอัตราส่วนต้นทุนการกำกับเฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.64 ของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ซึ่งแสดงว่าบริษัทขนาดเล็กต้องแบกรับภาระต้นทุนการกำกับดูแลในสัดส่วนที่สูงกว่าบริษัทบริษัทใหญ่ ความไม่เท่าเทียมกันของภาระต้นทุนการกำกับดูแล

ดังกล่าวมีสาเหตุจากส่วนของต้นทุนคงที่ต่อหน่วยค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลงเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นมากกว่าการลดลงของต้นทุนผันแปรต่อหน่วยค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ต้นทุนคงที่เหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นค่าธรรมเนียม และค่าใบอนุญาตรายปีที่ต้องจ่ายเท่ากันทุกบริษัทโดยไม่คำนึงถึงขนาดการประกอบการของบริษัท

5.5 <u>อุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่</u> ในอนาคตหากมีการให้ใบอนุญาตแก่บริษัทหลักทรัพย์รายใหม่ จะพบว่าผู้ประกอบการรายใหม่มีต้นทุนเริ่มต้นในเรื่องค่าใบอนุญาต และค่าธรรมเนียมในการประกอบธุรกิจสูงมาก ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญในการเข้าสู่ตลาดและการแข่งขัน ตัวอย่างเช่น สำหรับบริษัทใหม่ที่ต้องการประกอบบริษัทหลักทรัพย์ทุกประเภท และเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีต้นทุนคงที่รายการหลัก ได้แก่ ค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้ง 4 ประเภท เป็นเงินประมาณ 300 ล้านบาท และค่าสมาชิกแรกเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ประมาณ 300 ล้านบาท รวมเป็นต้นทุนคงที่จากรายการหลักประมาณ 600 ล้านบาท นับเป็นภาระต้นทุนเริ่มต้นที่ค่อนข้างสูง ภาระต้นทุนคงที่ดังกล่าวจะเป็นอุปสรรคต่อการเข้าสู่อุตสาหกรรมของผู้ประกอบการรายใหม่ อันเป็นผลเสียต่อการสร้างประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมนี้ในระยะยาว

5.6 <u>ความคิดเห็นของบริษัทหลักทรัพย์ต่อต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์</u> ผลการรวบรวมความเห็นให้ข้อสรุปว่า ในส่วนของต้นทุนทางตรงประเภทค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรียกเก็บมีระดับที่เหมาะสม ยกเว้น ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคลและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ เป็นอัตราค่าธรรมเนียมในระดับสูงและค่อนข้างสูง ตามลำดับ สำหรับค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ เป็นอัตราค่าธรรมเนียมในระดับสูง

ความเห็นในเรื่องต้นทุนทางอ้อมนั้น บริษัทหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เห็นว่าเป็นค่าใช้จ่ายที่มิได้สร้างภาระให้กับบริษัทมากนัก แต่ในขณะเดียวกันการกำกับดูแลผ่านทางต้นทุนทางอ้อมได้สร้างประโยชน์ให้กับบริษัทอีกด้วย ตัวอย่างเช่น การจัดทำรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการ ที่บริษัทก็ได้ใช้ประโยชน์ในการบริหารงานภายในบริษัทด้วย และการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรก็เป็นการช่วยยกระดับมาตรฐานการปฏิบัติงานของบุคลากรในบริษัทให้ดียิ่งขึ้น

5.7 <u>นัยทางนโยบาย</u> จากผลการศึกษาข้างต้น ทางการจึงควรที่จะได้พิจารณาปรับโครงสร้างต้นทุนการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ให้มีสัดส่วนต้นทุนคงที่ลดลงกว่าในปัจจุบันและให้มีน้อยที่สุด เพื่อให้ภาระการกำกับดูแลตกอยู่กับผู้ประกอบการทั้งรายเล็กและรายใหญ่โดยเท่าเทียมกันมากขึ้น และเพื่อให้โครงสร้างต้นทุนดังกล่าวไม่เป็นอุปสรรคกีดขวางผู้ประกอบการรายใหม่ที่ต้องการเข้าสู่อุตสาหกรรม อันจะเป็นผลดีต่อการสร้างประสิทธิภาพของระบบตลาดทุนในระยะยาว นอกจากนี้ ทางการควรจะได้พิจารณาลดต้นทุนที่ไม่จำเป็นหรือเกิดประโยชน์คุ้มค่าลงให้มากที่สุด

การปรับโครงสร้างต้นทุนการกำกับดูแลจึงควรต้องพิจารณาทั้งในแง่สัดส่วนและการลดต้นทุนการกำกับไปพร้อมกัน

เอกสารอ้างอิง

Isaac Alfon, Cost – benefit analysis and compliance culture, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 5, No. 6, March 1997 : 16 – 22.

Julian Franks and Stephen Schaefer, Cost and effectiveness of UK financial regulatory system, The City Research Project ; London Business School, March 1993.

Office of Information and Regulatory Affairs, Report to Congress on the Costs and Benefits of Federal Regulations, September 1997.

Richard Collins., Identifying the true cost of compliance : A financial institution's perspective, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 5, No. 6, March 1997 : 11 – 13.

Robert W.Hahn and Johm A.Hird, The Costs and benefit of regulation : review and synthesis, Yale Journal on Regulation, Vol.8, No. 1, Winter 1991 : 233 – 278.

Securities Commission of New Zealand, Competition Policy and Securities Markets Regulation : Towards a Framework for Cost – Benefit Analaysis, propasal presented in the meeting of Asia Pacific Regional Committee (APRC) 1997.

The City Research Project ; London Business School, The direct and compliance costs of regulation, February 1997.

The Securities and Investment Board, The costs of regulating retail financial intermediation, August 1997.

ภาคผนวก ก

แบบสอบถาม เรื่อง “ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์”

ผู้ตอบแบบสอบถาม ชื่อ ..... ตำแหน่ง .....ฝ่าย .....

บริษัท ..... หมายเลขโทรศัพท์ ..... โทรสาร ..... E-mail .....

1. ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับสถานภาพของบริษัท

1.1 บริษัทประกอบบริษัทหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ (โปรดทำเครื่องหมาย / ใน □ ตามประเภทธุรกิจ)

□ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ □ ค้าหลักทรัพย์ □ ที่ปรึกษาการลงทุน

□ จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ □ ที่ปรึกษาทางการเงิน □ กองทุนส่วนบุคคล

□ นายทะเบียนหลักทรัพย์ □ อื่น ๆ (โปรดระบุ) .....

1.2 การเป็นสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์

(1) การเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฯ □ เป็น □ ไม่เป็น

(2) การเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ □ เป็น □ ไม่เป็น

(3) การเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ □ เป็น □ ไม่เป็น

1.3 เป็นสมาชิกของสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ (โปรดระบุ) .....

2. ต้นทุนในการกำกับดูแล ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทเพื่อปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ มีดังนี้

2.1 ต้นทุนทางตรง (Direct Cost) เป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถประมาณค่าเป็นตัวเงินได้ ได้แก่ ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ในช่วงปี 2535-2540

หน่วย : บาท

ประเภทค่าใช้จ่าย	2535	2536	2537	2538	2539	2540	หมายเหตุ
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์							
1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์							
1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์							
1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน							
1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์							
1.5 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล							
1.6 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน							
1.7 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์							
1.8 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์							
1.9 ค่าธรรมเนียมในการจัดตั้งสำนักงานสาขาของบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศ							

ประเภทค่าใช้จ่าย	2535	2536	2537	2538	2539	2540	หมายเหตุ
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์							
2.1 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย							
2.2 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ							
2.3 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้							
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่อง กับธุรกิจหลักทรัพย์ * (โปรดระบุ)							
4. ค่าธรรมเนียมอื่น ๆ * (โปรดระบุ)							
รวม							

หมายเหตุ : กรณีที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการตัดจำหน่ายทางบัญชี โปรดระบุวิธีการตัดจำหน่ายทางบัญชีและให้ข้อมูลค่าใช้จ่ายทั้ง 2 ประเภท คือ จ่ายจริงและตัดจำหน่ายทางบัญชี

: * หากปรากฏว่ารายการที่ต้องการระบุเพิ่มเติมมีจำนวนมาก กรุณาจัดทำเอกสารแนบในส่วนท้ายของแบบสอบถาม

2.2 ต้นทุนทางอ้อม (Indirect Cost) เป็นต้นทุนเพิ่มจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติงานตามปกติของธุรกิจ (หรืออาจประเมินค่าด้วยการสมมติว่า หากไม่มีกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เหล่านี้ จะทำให้บริษัทมีต้นทุนลดลงเท่าไร) ในช่วงปี 2535–2540 การคำนวณคิดเป็นค่าใช้จ่าย ดังนี้

หน่วย : บาท

รายการ	2535	2536	2537	2538	2539	2540	หมายเหตุ
1. ค่าใช้จ่ายจากการจัดทำแบบรายงาน เพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์ 1.1 ค่าใช้จ่ายการจัดทำรายงานฐานะการเงิน งบดุล งบกำไร-ขาดทุน และการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ (กรณีที่สามารถแจงรายละเอียดของต้นทุนค่าแรงงานได้ โปรดระบุรายการตามข้อ (1) – (3)) (1) จำนวนพนักงาน (คน) (2) เวลาการทำงาน (ชั่วโมง/ปี/คน) (3) ค่าแรง (บาท/ชั่วโมง)							
1.2 ค่าใช้จ่ายการจัดทำรายงานการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (กรณีที่สามารถแจงรายละเอียดของต้นทุนค่าแรงงานได้ โปรดระบุรายการตามข้อ (1) – (3)) (1) จำนวนพนักงาน (คน) (2) เวลาการทำงาน (ชั่วโมง/ปี/คน) (3) ค่าแรง (บาท/ชั่วโมง)							
1.3 ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ * (โปรดระบุ) …….. ……							

รายการ	2535	2536	2537	2538	2539	2540	หมายเหตุ
2. ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit (กรณีที่สามารถแจงรายละเอียดของต้นทุนค่าแรงงานได้ โปรดระบุรายการตามข้อ (1) – (3)) (1) จำนวนพนักงาน (คน) (2) เวลาการทำงาน (ชั่วโมง/ปี/คน) (3) ค่าแรง (บาท/ชั่วโมง)							
3. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license ได้แก่ (1) ค่าสมัครเข้าอบรมและสอบ (2) อื่น ๆ *							
4. ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด (กรณีที่บริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจกองทุนส่วนบุคคล) ได้แก่ (1) ค่าลงทะเบียนเรียนและสอบ (2) อื่น ๆ *							
5. ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนา เพื่อพัฒนาบุคลากรให้มีความรู้ความเข้าใจเพื่อปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของทางการ							
6. ค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการ ในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด							

รายการ	2535	2536	2537	2538	2539	2540	หมายเหตุ
7. ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูล เอกสาร ต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ							
8. ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ * (โปรดระบุ) ……..... …… ……							

หมายเหตุ : ต้นทุนในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องสุทธิ ซึ่งไม่ปรากฏในตาราง จะคำนวณขึ้นโดยใช้ข้อมูลจากฝ่ายกำกับบริษัทหลักทรัพย์ โดยคิดจากค่า opportunity cost

: * หากปรากฏว่ารายการที่ต้องการระบุเพิ่มเติมมีจำนวนมาก กรุณาจัดทำเอกสารแนบในส่วนท้ายของแบบสอบถาม

3. จำนวนพนักงาน รายได้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และสินทรัพย์รวมของบริษัทรายปี

	2535	2536	2537	2538	2539	2540
จำนวนพนักงาน (คน)						
รายได้ (บาท)						
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (บาท)						
สินทรัพย์ (บาท)						

หมายเหตุ : กรณีของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โปรดแยกจำนวนพนักงาน รายได้ - ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และสินทรัพย์รวม เฉพาะส่วนของบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น

4. ท่านคิดว่า ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียม รวมทั้งต้นทุนจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ มีความเหมาะสม สูงหรือต่ำเกินไปหรือไม่ อย่างไร
(โปรดทำเครื่องหมาย / ลงในช่องระดับความคิดเห็นดังนี้ : ต่ำ = 1, ค่อนข้างต่ำ = 2, เหมาะสม = 3, ค่อนข้างสูง = 4 และ สูง = 5)

ประเภทค่าใช้จ่าย	ระดับความคิดเห็น					เหตุผล
	1	2	3	4	5	
1. ค่าธรรมเนียมและใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์						
1.1 ค่าใบอนุญาตการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์						
1.2 ค่าใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์						
1.3 ค่าใบอนุญาตการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน						
1.4 ค่าใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์						
1.5 ค่าใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล						
1.6 ค่าธรรมเนียมขอความเห็นชอบการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน						
1.7 ค่าใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์						
1.8 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์						
1.9 ค่าธรรมเนียมการจัดตั้งสำนักงานสาขาของบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศ						
2. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์						
2.1 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย						
2.2 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ						
2.3 ค่าธรรมเนียมแรกเข้าและรายปีในการเป็นสมาชิกของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้						
3. ค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกสมาคมที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ * (โปรดระบุ)						
4. ค่าธรรมเนียมอื่น ๆ * (โปรดระบุ)						
รวม						

หมายเหตุ : หากต้องการแสดงเหตุผลหรือข้อคิดเห็นเพิ่มเติม ท่านสามารถแนบเอกสารมาเพิ่มได้

: * หากปรากฏว่ารายการที่ต้องการระบุเพิ่มเติมมีจำนวนมาก กรุณาจัดทำเอกสารแนบในส่วนท้ายของแบบสอบถาม

5. ท่านมีความเห็นหรือข้อเสนอแนะในเรื่องต้นทุนทางอ้อม อันเป็นต้นทุนเพิ่มจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติงานตามปกติ อย่างไรบ้าง

5.1 ค่าใช้จ่ายในการจัดทำแบบรายงานเพื่อนำส่งแก่ทางการและตลาดหลักทรัพย์

(1) รายงานฐานะการเงิน.....

.....

.....

(2) รายงานการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์.....

.....

.....

5.2 ค่าใช้จ่ายของแผนก compliance unit.....

.....

.....

5.3 ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้มี sale license.....

.....

.....

5.4 ค่าใช้จ่ายจากการกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนด .....

.....

.....

5.5 ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมหรือเข้าร่วมสัมมนาเพื่อพัฒนาบุคลากรให้มีความรู้ความเข้าใจเพื่อปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของทางการ.....

.....

.....

5.6 ค่าปรับที่จ่ายให้กับทางการในกรณีที่บริษัทได้กระทำความผิด.....

.....

.....

5.7 ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมข้อมูล เอกสารต่าง ๆ เมื่อมีการเข้าตรวจสอบโดยทางการ.....

.....

.....

5.8 อื่น ๆ * .....

.....

.....

หมายเหตุ : * หากปรากฏว่ารายการที่ต้องการระบุเพิ่มเติมมีจำนวนมาก กรุณาจัดทำเอกสารแนบในส่วนท้ายของแบบสอบถาม

ภาคผนวก ข

การปรับลดอัตราค่าธรรมเนียมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ค่าธรรมเนียม	รายละเอียดการปรับลด
1. ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตกองทุนส่วนบุคคล	- จากเดิมรายละ 1 ล้านบาทต่อปี ปรับลดเป็นดังนี้ (1) ค่าคำขอรับใบอนุญาตครั้งแรก 10,000 บาท (2) ค่าใบอนุญาตคิดเป็นรอบระยะเวลา 1 ปี นับจากวันที่ได้รับใบอนุญาต ดังนี้ (ก) รอบปีที่ 1 300,000 บาท (ข) รอบปีที่ 2 600,000 บาท (ค) รอบปีต่อ ๆ ไป 1,000,000 บาท
2. ค่าธรรมเนียมรายเดือนสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้สมาชิกสามารถเลือกวิธีชำระค่าบำรุงรายเดือน อัตราคงที่ 50,000 บาท เป็น 2 วิธี คือ (1) ยังคงชำระอัตรา 50,000 บาทต่อเดือนตามปกติ (2) หยุดชำระเป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 และเริ่มจ่ายชำระอีกครั้งในงวดเดือนกรกฎาคม 2541 โดยจะชำระในอัตรา 75,000 บาทต่อเดือน เป็นระยะเวลา 2 ปี ก่อนที่จะกลับมาชำระในอัตรา 50,000 บาทต่อเดือน เช่นเดิม - ลดหย่อนค่าบำรุงรายเดือนประเภทผันแปร จากอัตราร้อยละ 0.005 ของมูลค่าการซื้อขาย เป็นอัตราร้อยละ 0.0025 ตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 จนกว่าจะมีมติยกเลิก
3. ค่าธรรมเนียมรายเดือนสมาชิกศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ	- ยกเลิกการเก็บค่าสมาชิกรายเดือนตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 - ลดหย่อนค่าบำรุงรายเดือนประเภทผันแปร จากอัตราร้อยละ 0.005 ของมูลค่าการซื้อขาย เป็นอัตราร้อยละ 0.0025 ตั้งแต่งวดเดือนกรกฎาคม 2540 จนกว่าจะมีมติยกเลิก
4. ค่าสมาชิกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์	- ยกเว้นค่าสมาชิกในปี 2541 เป็นเงิน 240,000 บาทต่อราย

ภาคผนวก ค

การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยอัตราส่วน

ต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก กลาง และใหญ่

ทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของบริษัท 2 ขนาด โดยใช้ t – test จากสูตร

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sigma_{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}}$$

คำนวณค่า pooled variance จาก

$$S_p^2 = \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

และ

$$\sigma_{\bar{X}_1 - \bar{X}_2} = S_p \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}$$

โดยที่

$\bar{X}_i$ = ค่า mean ของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทขนาดที่ i จากตัวอย่าง

μ_i = ค่า mean ของอัตราส่วนต้นทุนการกำกับต่อค่าใช้จ่ายดำเนินงานของบริษัทขนาดที่ i จากประชากรทั้งหมด

$\sigma_{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}$ = ค่า pool standard deviation ของค่าเฉลี่ยของบริษัท 2 ขนาด

S_p^2 = ค่า pool variance ของกลุ่มตัวอย่างบริษัท 2 ขนาด

S_i^2 = ค่า variance ของบริษัทขนาดที่ i

n_i = จำนวนตัวอย่างของบริษัทขนาดที่ i

ข้อมูลที่ใช้คำนวณเป็นดังนี้

ขนาดบริษัท	Mean	Standard deviation	n
บริษัทขนาดเล็ก	2.64	1.16	6
บริษัทขนาดกลาง	2.66	1.91	5
บริษัทขนาดเล็ก	1.56	0.90	5
รวม	2.31	1.38	16