

Savings and Investment

ปีที่ 4 ฉบับที่ 64 ประจำเดือนสิงหาคม 2560

พัฒนาการระบบซื้อขายหลักทรัพย์ และระบบซื้อขายหลักทรัพย์ทางเลือก (ตอนที่ 1)

ธนวัฒน์ หาญเรืองเกียรติ

ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทเป็นช่องทางระดมทุนของบริษัทเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจ ซึ่งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ได้มีการปรับปรุงในหลาย ๆ ด้าน เพื่อยกระดับและเพิ่มประสิทธิภาพการแข่งขันให้มีคุณภาพ ทันสมัย โปร่งใสและมีธรรมาภิบาล มีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รองรับความเปลี่ยนแปลงจากสถานการณ์ต่าง ๆ ในอนาคต โดยเฉพาะการพัฒนาด้านเทคโนโลยีอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งส่งผลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างรวดเร็ว การซื้อขายไม่ถูกจำกัดให้ต้องทำแต่ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่บริษัทนั้นก่อตั้งเท่านั้น ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งต่างสามารถดึงดูดบริษัทในต่างประเทศให้เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของตนเองได้ ในขณะที่บริษัทต่าง ๆ ก็สามารถเลือกจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศหรือจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งเพื่อระดมทุนได้เช่นกัน นอกจากนี้ ยังมีพัฒนาการอีกด้านหนึ่ง คือ การเกิดระบบซื้อขายหลักทรัพย์ทางเลือก หรือ Alternative Trading System (ATS) ซึ่งทำให้ผู้ซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ต้องพึ่งพิงเพียงแค่ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์รูปแบบดั้งเดิม (Traditional Exchange) เพียงวิธีเดียวดังเช่นในอดีต ทั้งนี้ ATS ได้รับความนิยมมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง สังเกตได้จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มมากขึ้นทุกปี และถูกนำมาใช้กับตลาดหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในต่างประเทศ



ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์รูปแบบดั้งเดิมและกรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เปิดดำเนินการครั้งแรกในปี 2518 โดยมีการพัฒนาและใช้ระบบเทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง จากวิธีเคาะกระดาน (Floor Trading) มาเป็นระบบคอมพิวเตอร์ช่วยในการจับคู่ซื้อขาย สามารถทำการส่งคำสั่งซื้อขายกับเจ้าหน้าที่หรือซื้อขายด้วยตัวเองทางอินเทอร์เน็ต แต่การส่งคำสั่งซื้อขายทั้ง 2 รูปแบบก็ยังคงต้องทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ที่เป็นสมาชิกของ ตลท. ซึ่งเป็นระบบที่ซื้อขายแบบดั้งเดิมที่ใช้กันจนถึงปัจจุบัน ข้อดีของการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านโบรกเกอร์คือทำให้นักลงทุนได้รับประโยชน์จากการให้บริการเจ้าหน้าที่การตลาดที่มีคุณภาพ โดยมี ตลท. เป็นผู้กำกับดูแลความโปร่งใสและจรรยาบรรณของบริษัทหลักทรัพย์ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลด้านการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม การให้บริการของโบรกเกอร์ก็เป็นที่มาของต้นทุนการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มเติมของนักลงทุนด้วย

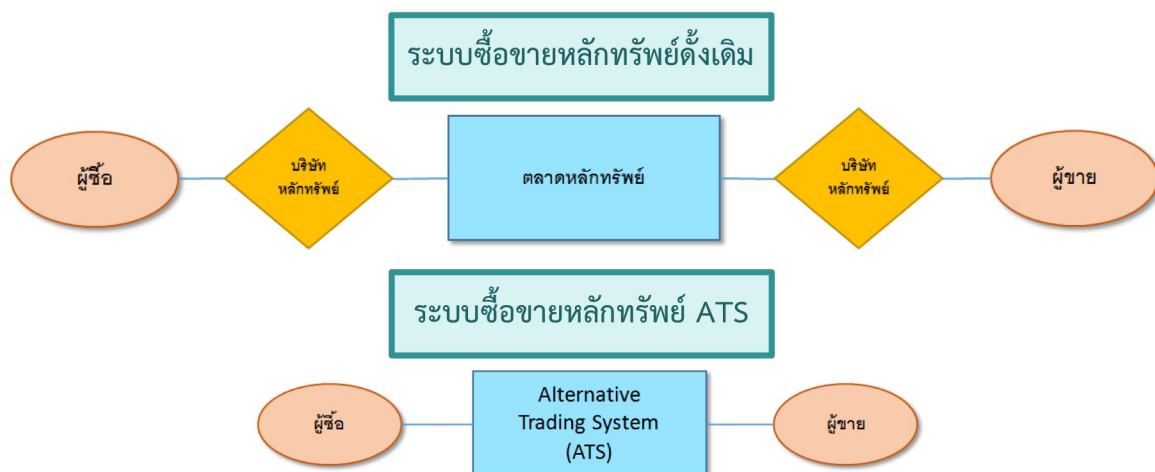
ระบบซื้อขายหลักทรัพย์ทางเลือก

ระบบการซื้อขายแบบใหม่ที่เรียกว่า ATS เป็นระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยไม่ต้องผ่านตลาดหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ โดยเป็นการจับคู่ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายโดยตรงผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ และนักลงทุนสามารถเชื่อมต่อเข้ากับระบบของตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรง ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีความสะดวกรวดเร็วมากขึ้น และต้นทุนต่ำ อย่างไรก็ตาม อาจมีการจำกัดกลุ่มนักลงทุนที่จะเข้ามาลงทุนได้เฉพาะนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญสูง หรือการจำกัดหลักทรัพย์บางประเภทเท่านั้น ทั้งนี้ เมื่อนักลงทุนสามารถเข้าถึงระบบการซื้อขายที่รวดเร็วมากขึ้นก็จะสามารถส่งคำสั่งซื้อได้ถี่ขึ้นด้วย ซึ่งอาจทำให้เกิดคำสั่งซื้อเทียมได้ง่ายขึ้นด้วย จึงต้องมีการเตรียมระบบการป้องกันข้อมูลและจัดการซื้อขายเทียมออกไว้ด้วย

ข้อได้เปรียบของ ATS ที่ทำให้นักลงทุนนิยมหันมาเลือกใช้บริการ ได้แก่ มีค่าธรรมเนียมการให้บริการซื้อขายและชำระราคาต่ำกว่า การทำธุรกรรมซื้อขายที่รวดเร็ว ถูกต้องและแม่นยำ มีช่วงราคาซื้อขายขั้นต่ำ (Tick Sizes) น้อยลง บริการข้อมูลข่าวสารแก่สมาชิกโดยไม่มีค่าใช้จ่าย และมีระบบบริการที่เป็นอัตโนมัติ (Automated) เพื่อลดความรวดเร็วของข้อมูลและความเสี่ยงด้านปฏิบัติงาน เป็นต้น นอกจากนี้ ATS ยังเน้นประโยชน์เพิ่มเติมให้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นรายการขนาดใหญ่ เพื่อให้เกิดสภาพคล่องของหลักทรัพย์ดังกล่าวมากขึ้น และบางระบบอาจจ่ายเงินคืน (Rebate) ให้สำหรับผู้เพิ่มสภาพคล่องด้วย ทำให้เป็นที่สนใจแก่กลุ่มนักลงทุนสถาบันเป็นอย่างมาก

Tip

ATS ในสหรัฐอเมริกาจะรู้จักกันในชื่อระบบ Electronic Communication Network (ECN) และระบบ Multilateral Trading Facilities (MTF) ในประเทศแถบยุโรป ซึ่งมีผู้ให้บริการระบบดังกล่าวหลายรายด้วยกันโดยผู้ให้บริการที่มีชื่อเสียงในประเทศสหรัฐอเมริกาคือ BATS และ DirectEdge ในขณะที่ประเทศแถบยุโรปเป็น ITF, Turquoise และ BATS CHI-X EUROPE



ที่มา : A Simplified Look at Electronic Communication Networks , Cornell University

ตัวอย่างการปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์ดั้งเดิมต่อการเข้ามาแข่งขันของ ATS

จากความนิยมและข้อได้เปรียบที่มีของระบบ ATS ทำให้นักลงทุนหันมาใช้บริการมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นผลให้ตลาดหลักทรัพย์ดั้งเดิมมีส่วนแบ่งตลาดที่ลดลงมาตลอดในช่วงระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา เห็นได้จากส่วนแบ่งตลาดของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange: NYSE) และตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก (National Association of Securities Dealers Automated Quotations: NASDAQ) ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์ดั้งเดิมของสหรัฐอเมริกาได้ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา โดยส่วนแบ่งตลาด

แผนภูมิเปรียบเทียบส่วนแบ่งตลาดในแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา



แม้ว่าระบบ ATS ได้ถูกพัฒนาอย่างต่อเนื่องและได้รับความนิยมอย่างมากในสหรัฐอเมริกาและโซนทวีปยุโรป แต่ทว่ายังไม่ได้รับความนิยมในตลาดหลักทรัพย์ทวีปเอเชียมากนัก เนื่องจากทวีปเอเชียยังไม่มีรูปแบบการซื้อขายที่เป็นมาตรฐานเดียวกันและไม่มีการปรับปรุงพัฒนากฎระเบียบร่วมกัน อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์เอเชียแต่ละแห่งส่วนใหญ่ยังคงเป็นองค์กรเดียวที่มีลักษณะการดำเนินงานแบบผูกขาด ทำให้ผู้แข่งขันรายใหม่รวมทั้ง ATS ยากที่จะเข้ามาแข่งขันได้ อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์ทวีปเอเชียบางส่วนได้มองเห็นว่าการเผชิญหน้ากับ ATS ในอนาคตเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น จึงทำการปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงโครงสร้างพื้นฐาน มาตรการ และกฎระเบียบบางส่วน เช่น **ตลาดหลักทรัพย์โตเกียว** (Tokyo Stock Exchange) ได้พัฒนาระบบใหม่ชื่อ Arrowhead เพื่อแก้ปัญหาข้อบกพร่องและเพิ่มความเร็วของระบบการซื้อขายให้เพียงพอสำหรับการทำ Arbitrage และผู้มีรายการซื้อขายบ่อยครั้ง **ตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย** (Australia Pacific Exchange) ทำการโอนอำนาจให้ The Australian Securities & Investments Commission (ASIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานควบคุมดูแลตลาดการเงินในออสเตรเลียเข้ามากำกับดูแลการซื้อขายแทนเพื่อควบคุมมิให้เกิดการเอื้อประโยชน์แก่คู่แข่ง และ **ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์** (Singapore Exchange) ก่อตั้ง Exchange-Backed Dark Pool ร่วมกับ Chi-X Global โดยจัดตั้งระบบ ATS ที่ให้บริการเฉพาะการซื้อขายล๊อตใหญ่โดยไม่เปิดเผยตัวตนผู้ซื้อขายต่อสาธารณะ (Dark Pool) ด้วยวิธีการจับคู่ตามราคาและจำนวนสัญญาที่ตกลงกันไว้ (Block Crossing) เพื่อเสริมสภาพคล่องและหลีกเลี่ยงผลกระทบต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาด

โปรดติดตามตอนต่อไปในเดือนกันยายน 2560