

## บทที่ 2

### แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและวรรณกรรมปริทัศน์

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 ทฤษฎีอุปสงค์

นักเศรษฐศาสตร์ให้ความหมายของคำว่า “อุปสงค์” (นราทิพย์ ชุตินวงศ์, 2539) ว่า หมายถึง จำนวนต่างๆ ของสินค้าหรือบริการชนิดใดชนิดหนึ่งที่ผู้บริโภคต้องการซื้อ โดยเป็นความต้องการธรรมดา (Want) ร่วมกับความต้องการที่มีอำนาจซื้อ (Purchasing power) กล่าวคือ ผู้บริโภคจะต้องมีเงินเพียงพอและมีความเต็มใจ (Ability and willingness) ที่จะจ่ายซื้อสินค้าหรือบริการนั้นๆ ได้ โดยในการศึกษาอุปสงค์ที่ผู้บริโภคมีต่อสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่งมากน้อยเพียงไร ย่อมขึ้นกับปัจจัยที่มีส่วนกำหนดปริมาณซื้อสินค้านั้นๆ เป็นต้นว่า ราคาสินค้าชนิดนั้น ราคาสินค้าชนิดอื่นที่เกี่ยวข้อง รสนิยมของผู้บริโภค รายได้ของผู้บริโภค การคาดคะเนราคาสินค้าในอนาคต และปัจจัยอื่นๆ อีกเป็นจำนวนมาก ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ จะเข้ามากำหนดปริมาณเสนอซื้อสินค้าของผู้บริโภคพร้อมๆ กัน โดยปกติการศึกษาอุปสงค์ในขั้นต้นมักจะเลือกเอาตัวกำหนดอุปสงค์ที่เห็นว่ามีส่วนต่อปริมาณซื้อของผู้บริโภคอย่างมากมาศึกษา และกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ โดยในเบื้องต้น ในกรณีสินค้าปกติ อุปสงค์สามารถแยกออกเป็นสามชนิดตามปัจจัยที่กำหนดอุปสงค์นั้น ได้แก่ อุปสงค์ต่อราคา (Price demand) อุปสงค์ต่อรายได้ (Income demand) และอุปสงค์สินค้าต่อราคาสินค้าชนิดอื่น (Cross demand)

##### 2.1.2 ทฤษฎีโครงสร้างตลาดผู้ขายน้อยราย

อุตสาหกรรมที่มีโครงสร้างตลาดผู้ขายน้อยราย (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2539) ได้แก่ อุตสาหกรรมที่มีจำนวนผู้ผลิตหรือผู้ขายเพียง 2-3 ราย หรือมีจำนวนน้อย จนกระทั่ง นโยบายและกิจกรรมการขายของบริษัทหนึ่งมีผลต่อนโยบายและกิจกรรมการขายของบริษัทอื่นๆ โดยตรง เช่นการเปลี่ยนแปลงราคาจำหน่ายของบริษัทหนึ่งบริษัทใด จะส่งผลกระทบต่อปริมาณการผลิตและราคาจำหน่ายที่บริษัทอื่นจะขายได้ โดยปกติแล้วตลาดผู้ขายน้อยรายผู้ผลิตมักจะมีอำนาจทาง

การตลาดค่อนข้างสูง โดยพิจารณาจากจำนวนผู้ผลิต และการวัดการกระจุกตัวของตลาด โดยตลาดผู้ขายน้อยรายอาจแบ่งเป็น 2 ชนิด ตามลักษณะสินค้าที่ผลิต คือ

1) *Differentiated oligopoly* หมายถึง อุตสาหกรรมที่ผู้ผลิตมีการผลิตและการขายสินค้าที่มีลักษณะแตกต่างกันแต่เป็นสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ โดยความแตกต่างนั้นอาจเป็นความแตกต่างที่แท้จริง หรือเป็นเพียงภาพลวงตาที่เกิดจากการโฆษณา และความเชื่อของผู้ซื้อก็ตาม

2) *Pure oligopoly* หมายถึง อุตสาหกรรมที่มีการผลิตสินค้าที่มีลักษณะเหมือนกัน ผู้ซื้อไม่มีแรงจูงใจในการซื้อสินค้าของบริษัทใดบริษัทหนึ่งมากกว่ากัน

นอกจากนั้นตลาดผู้ขายน้อยรายยังอาจแบ่งออกได้เป็น 2 ชนิด ตามลักษณะของผู้ผลิต คือ

1) *Tight oligopoly* หมายถึง ลักษณะอุตสาหกรรมในตลาดผู้ผูกขาดน้อยรายที่ประกอบด้วยผู้ผลิตรายใหญ่ 4 ราย ที่มีส่วนแบ่งผลผลิตของอุตสาหกรรมรวมกันร้อยละ 60 ถึง 100 ซึ่งทำให้มีอำนาจผูกขาดสูง และการรวมหัวกันระหว่างผู้ผลิตเพื่อที่จะกำหนดราคาจะสามารถทำได้ง่ายทั้งในรูปการรวมหัวอย่างเป็นทางการ (Cartel) และไม่เป็นทางการ (Tacit Collusion)

2) *Loose oligopoly* หมายถึง ลักษณะอุตสาหกรรมในตลาดผู้ขายน้อยรายที่ประกอบด้วยผู้ผลิตรายใหญ่ 4 รายที่มีส่วนแบ่งผลผลิตของอุตสาหกรรมรวมกันเพียงร้อยละ 40 หรือน้อยกว่าซึ่งการรวมหัวกันระหว่างผู้ผลิตจะเป็นไปได้ยาก

การวัดอำนาจตลาด (Market Power) คือการพิจารณาว่าหน่วยธุรกิจใดที่มีอำนาจในการผูกขาด ซึ่งจะเป็นผู้ที่กำหนดราคาและควบคุมปริมาณการผลิต ในการวัดอำนาจทางการตลาดสามารถวัดได้ดังวิธีต่อไปนี้

1) การวัดจากจำนวนผู้ผลิตในตลาดโดยตรง เช่น ถ้ามีผู้ขายจำนวนมาก อำนาจทางการตลาดแต่ละหน่วยจะมีน้อย ในทางตรงกันข้ามถ้าผู้ขายมีจำนวนน้อย อำนาจทางการตลาดของหน่วยผลิตแต่ละหน่วยจะมีค่อนข้างสูง เป็นต้น แต่ในกรณีที่จะพิจารณาจากจำนวนอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะบอกอำนาจตลาดได้อย่างถูกต้อง เพราะขนาดของหน่วยผลิตอาจไม่เท่ากันได้

2) วัดจากการกระจุกตัวของผู้ผลิตในตลาด ทำให้สามารถวิเคราะห์ถึงโครงสร้างตลาดของอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันไม่สมบูรณ์ได้ ถ้าค่าการกระจุกตัวของอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งมีค่าสูง อุตสาหกรรมนั้นมีแนวโน้มที่จะมีการแข่งขันต่ำ ในทางตรงกันข้ามถ้าค่าการกระจุกตัวของอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งมีค่าต่ำ อุตสาหกรรมนั้นมีแนวโน้มที่จะมีการแข่งขันสูง การวัดการกระจุกตัว จะใช้ดัชนีในการวัด โดยมี 3 วิธี ดังนี้

### 2.1) อัตราส่วนการกระจุกตัว (Concentration Ratio)

อัตราส่วนการกระจุกตัว เป็นเครื่องมือการวัดการกระจุกตัวของตลาดที่มีการใช้มากที่สุด และเป็นเครื่องมือที่คำนวณได้ง่าย เครื่องมือนี้ใช้วัดส่วนแบ่งตลาดในอุตสาหกรรมที่อยู่มือของผู้ผลิต โดยคำนวณจาก ส่วนแบ่งตลาดของบริษัทใหญ่จำนวนหนึ่งเทียบกับบริษัททั้งหมดในตลาด โดยส่วนแบ่งตลาดอาจใช้ตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเช่น มูลค่าขาย มูลค่าเพิ่ม สิทธิทรัพย์ กำไรสุทธิ กำลังการผลิตแล้วแต่ความเหมาะสม โดยสูตรที่ใช้คำนวณหาอัตราส่วนการกระจุกตัว มีดังนี้

$$CR_n = \sum_{i=1}^n S_i$$

โดยกำหนดให้

$CR_n$  = อัตราส่วนการกระจุกตัวของ n หน่วยผลิต

$S_i$  = ส่วนแบ่งตลาดหรือสัดส่วนการครองตลาดของแต่ละหน่วยผลิตใหญ่

$i$  = หน่วยธุรกิจหน่วยที่ 1,2,3....

$n$  = จำนวนหน่วยผลิตที่ใหญ่ที่สุดในตลาด

โดยค่า  $CR_n$  ที่คำนวณได้นั้น ถ้ามีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ ร้อยละ 67 หมายถึงมีการผูกขาดในอุตสาหกรรมในระดับสูง อุตสาหกรรมนั้นมีการกระจุกตัวในอุตสาหกรรมมาก

ถ้า  $CR_n$  มีค่าระหว่าง ร้อยละ 34 ถึงร้อยละ 67 หมายถึงมีการผูกขาดในอุตสาหกรรมระดับปานกลาง

ถ้า  $CR_n$  มีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ ร้อยละ 34 หมายถึงมีการแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้นมาก

ข้อดีของอัตราส่วนการกระจุกตัว คือ ค่า CR จะสะดวกในการคำนวณและข้อมูลที่ ต้องใช้หาได้ไม่ยากและค่า CR ที่คำนวณได้สามารถบอกรได้ว่าอุตสาหกรรมที่ศึกษามี ลักษณะตลาดแบบแข่งขันสมบูรณ์ แบบผู้ผลิตน้อยราย หรือแบบผูกขาด

ข้อจำกัดของอัตราส่วนการกระจุกตัว คือ การคำนวณค่า CR ไม่ได้นำผู้ผลิตทุกรายเข้ามาพิจารณา และไม่ได้พิจารณาการกระจายตัวของขนาดผู้ผลิตทุกแห่ง นอกจากนี้ค่า CR ยังไม่ได้บอกรถึงอำนาจผูกขาดของแต่ละผู้ผลิตในตลาด และไม่ได้สนใจส่วนของผลผลิตที่ นำเข้าจากต่างประเทศ และอัตราส่วนการกระจุกตัวอาจให้ภาพที่ขัดแย้งกันเมื่อใช้ตัวแปร ในการคำนวณที่ต่างกัน

## 2.2) ดัชนีเฮร์ฟิנדัล (Herfindahl – Hirschman Index)

ดัชนีเฮร์ฟิנדัล เป็นการวัดด้วยดัชนีรวม (Summary Index) คำนวณจากผลรวมกำลังสองของส่วนแบ่งตลาดของบริษัทเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรม ซึ่งสามารถเขียนเป็นสูตรการคำนวณได้ดังนี้

$$HHI = \sum_{i=1}^n (S_i)^2 = \sum_{i=1}^n \left(\frac{y_i}{y}\right)^2$$

โดยกำหนดให้

$S_i$  = ส่วนแบ่งตลาดโดยเปรียบเทียบของแต่ละหน่วยผลิต

$i$  = 1,2,3,...,n

$y_i$  = มูลค่าของหน่วยผลิต หรือมูลค่าของแต่ละหน่วยผลิตครอบครอง

$y$  = มูลค่าทั้งหมดของตลาดหรือขนาดของตลาด

$n$  = จำนวนรวมทั้งหมดของผู้ผลิตในอุตสาหกรรมนั้น

โดยค่า HHI จะมีค่าอยู่ระหว่าง  $0 \leq HHI \leq 1$

ในกรณีที่ HHI มีค่าเข้าใกล้ 1 หมายถึงโครงสร้างตลาดมีลักษณะเข้าใกล้ตลาดผูกขาด

ในกรณีที่ HHI มีค่าเข้าใกล้ 0 หมายถึงโครงสร้างตลาดมีลักษณะเข้าใกล้ตลาดแข่งขัน

ข้อดีของดัชนีเฮร์ฟิנדัล จะมีการนำเอาจำนวนผู้ผลิตและส่วนแบ่งตลาดของผู้ผลิตทุกรายในอุตสาหกรรมนั้นเข้ามาพิจารณา ดังนั้นจึงมีการใช้ HHI ในการคำนวณการกระจุกตัวมาก นอกจากนี้ ดัชนีเฮร์ฟิנדัล จะเหมาะสมในการใช้วัดการกระจุกตัวเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของส่วนแบ่งตลาดของแต่ละผู้ผลิต

ข้อจำกัดของดัชนีเฮร์ฟิנדัล ต้องทราบขนาดของหน่วยผลิตทุกหน่วยในอุตสาหกรรมและให้ภาพเป็นไปในด้านการกระจายขนาด โดยไม่ให้ภาพการครอบครองตลาดของหน่วยผลิตขนาดใหญ่

## 2.3) Comprehensive concentration index (CCI)

Comprehensive concentration index เป็นวิธีการคำนวณด้วยดัชนีรวม (Summary Index) ที่ให้ความสำคัญแก่ผู้ผลิตรายอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดในอุตสาหกรรม โดยเป็นดัชนีที่เน้นถึงลักษณะของบริษัทขนาดใหญ่ว่ามีอิทธิพลต่อตลาดอย่างไร ทั้งนี้ค่า CCI ได้ให้น้ำหนักผู้ผลิตรายเล็กที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นให้รับน้ำหนักถ่วงมากกว่าผู้ผลิตราย

ใหญ่ และ ได้นำเอาผู้ผลิตที่อยู่ในอุตสาหกรรมทุกรายเข้ามาคำนวณดัชนีการกระจุกตัว CCI มีสูตรดังนี้

$$CCI = y_i + \sum_{j=1}^n y_j^2 [1 + (1 - y_j)]$$

โดยกำหนดให้

- $y_i$  = มูลค่าของแต่ละหน่วยผลิต หรือมูลค่าที่แต่ละหน่วยผลิตครอบครอง หรือขนาดของหน่วยผลิตที่ใหญ่ที่สุดอันดับ 1
- $y_j$  = มูลค่าของแต่ละหน่วยผลิต หรือมูลค่าที่แต่ละหน่วยผลิตครอบครอง หรือขนาดของหน่วยผลิตที่  $j$
- $i$  = หน่วยผลิตรายใหญ่ที่สุด
- $j$  = หน่วยผลิตรายใหญ่อันดับ 2, 3, ..., n
- $n$  = จำนวนหน่วยผลิตทั้งหมดในอุตสาหกรรมนั้น

โดยค่า CCI จะมีค่าอยู่ระหว่าง  $0 \leq CCI \leq 1$

ในกรณีที่ CCI มีค่าเข้าใกล้ 1 หมายถึง โครงสร้างตลาดมีลักษณะเข้าใกล้ตลาดผูกขาด

ในกรณีที่ CCI มีค่าเข้าใกล้ 0 หมายถึง โครงสร้างตลาดมีลักษณะเข้าใกล้ตลาดแข่งขัน

ข้อดีของการคำนวณโดยวิธี CCI

1. เป็นวิธีการวัดการกระจุกตัวที่ให้ทั้งค่า Absolute และ Relative concentration คือในแง่ของ Absolute concentration นั้น CCI สามารถสะท้อนให้เห็นถึงลักษณะของบริษัทขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรม ในแง่ของ Relative concentration เป็นการวัดการกระจุกตัวของอุตสาหกรรมโดยนำเอาทุกหน่วยผลิตในอุตสาหกรรมเข้ามาพิจารณา
2. เป็นเครื่องวัดการกระจุกตัวของอุตสาหกรรม โดยสามารถเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรมในระยะเวลาเดียวกันหรืออุตสาหกรรมเดียวกันแต่ระยะเวลาที่ต่างกันได้

### 2.1.3 ทฤษฎีว่าด้วยการควบกิจการและครอบงำกิจการ

การควบกิจการ เป็นลักษณะของการที่บริษัทรวมตัวกับบริษัทอื่นที่อยู่ภายนอก และหลังจากที่รวมตัวกันได้แล้วก็ยุบบริษัทที่เข้าร่วมกันนั้นเสีย เหลือเพียงบริษัทเดียวซึ่งครอบคลุมการดำเนินงานของบริษัทเดิม ตัวอย่างเช่น เดิมมี 2 บริษัท คือ A และ B ตัดสินใจรวมกิจการเข้าด้วยกัน

(A+B) หลังจากรวมตัวกันแล้วทั้ง 2 บริษัทก็ยุบตัวลงเหลือเพียงบริษัทเดียว กล่าวคือ  $A+B=A$  หรือ  $A+B=B$  หรือ  $A+B=C$  เป็นต้น

การครอบงำกิจการ เป็นลักษณะของการที่บริษัทผู้ที่ต้องการขยายกิจการจะเป็นผู้ครอบงำกิจการ ตัดสินใจเข้าครอบงำกิจการของบริษัทอื่น ซึ่งถือเป็นผู้ถูกครอบงำกิจการ โดยการเข้าไปถือหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งอาจเป็นการแลกหุ้นด้วยเงินสด หุ้นของบริษัที่ครอบงำ หุ้นกู้ หรืออาจเป็นสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน เป็นต้น ซึ่งหลังจากการเข้าครอบงำกิจการสำเร็จลงแล้ว บริษัทเดิมทั้ง 2 ก็ยังคงอยู่เช่นเดิม ไม่มีบริษัทใดถูกยุบหรือไปรวมกับบริษัทอื่น

ทฤษฎีการควบกิจการและครอบงำกิจการ(อัญญา 2540) สามารถจำแนกประเภทของการรวมกิจการไว้เป็น 3 ประเภทใหญ่ๆ ดังนี้

1) การควบกิจการตามแนวนอน (Horizontal Merger) เป็นการควบกิจการหรือครอบงำกิจการ โดยที่บริษัทที่รวมกิจการกันนั้นอยู่ในธุรกิจเดียวกัน เช่น การที่บริษัทลิเวอร์บริราเทอร์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตไอศกรีม วอลล์ ได้เข้าซื้อกิจการไอศกรีมของบริษัท โพรโมสต์ ฟริสแลนด์ จำกัด ใน การนี้ทำให้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 60-70

2) การควบกิจการตามแนวตั้ง (Vertical Merger) เป็นการควบกิจการ หรือการครอบงำกิจการ โดยที่บริษัทที่รวมกิจการกันนั้น ไม่ได้อยู่ในธุรกิจเดียวกัน แต่มีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกัน เช่น อาจเป็นผู้จัดจำหน่าย หรือผู้ป้อนวัตถุดิบ เช่น การซื้อกิจการบริษัท พี ซี เอ็ม จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตแผ่นซีเมนต์ปูพื้น โดยบริษัทแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อันจำเป็นต้องใช้ผลิตภัณฑ์จาก บริษัท พี ซี เอ็ม จำนวนมากในกิจการของตนอยู่แล้ว การรวมกิจการครั้งนี้ จึงเป็นการเสริมให้ธุรกิจของทั้งสองฝ่ายเข้มแข็งขึ้น อย่างไรก็ตาม ในทางกลับกัน หากบริษัท พี ซี เอ็ม ผลิตแผ่นปูพื้นโดยมีต้นทุนสูงกว่าผู้ผลิตรายอื่น ก็อาจทำให้ บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ ต้องแบกรับต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นในกรณีที่มีข้อผูกมัดให้ต้องซื้อแผ่นปูพื้น จากบริษัทในเครือของตน

3) การควบกิจการแบบกระจาย (Conglomerate Merger) เป็นการควบกิจการโดยบริษัทที่รวมกัน ไม่ได้มีธุรกิจเกี่ยวเนื่องกันเลย ซึ่งการรวมกิจการในครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 2 ประเภทย่อย คือ

### 3.1) การควบกิจการเพื่อขยายประเภทของผลิตภัณฑ์ (Product Extension Merger)

การควบกิจการเพื่อขยายประเภทของผลิตภัณฑ์เป็นการควบกิจการเพื่อมุ่งขยายฐานของธุรกิจ เช่น บริษัทการเงินซื้อกิจการบริษัทประกันภัย ซึ่งโดยหลักการทำธุรกิจแล้วทั้งสองกิจการมีความเกี่ยวข้องกันน้อยมาก แต่การรวมกิจการเข้าด้วยกัน ทำให้บริษัทมีบริการเสนอลูกค้าซึ่งอาจเป็นกลุ่มเดียวกันมากขึ้น

### 3.2) การควบกิจการเพื่อกระจายธุรกิจอย่างแท้จริง (Pure Conglomerate Merger)

การควบกิจการเพื่อกระจายธุรกิจอย่างแท้จริงเป็นการควบกิจการโดยมีวัตถุประสงค์หลักในการกระจายธุรกิจของบริษัทที่รวมกิจการเพื่อลดความเสี่ยงของกลุ่ม เช่น การที่บริษัทการเงินเข้าซื้อธุรกิจผลิตยางยืด ซึ่งมีลักษณะธุรกิจแตกต่างกัน และลูกค้าต่างกลุ่มกันอย่างสิ้นเชิง อย่างไรก็ตามประโยชน์ของการทำเช่นนี้ เพื่อให้มีการกระจายรายได้อย่างสม่ำเสมอ เช่น หากธุรกิจการเงินอยู่ในช่วงตกต่ำ ก็จะมีรายได้จากการผลิตยางยืดเข้ามาเสริมเนื่องจากธุรกิจทั้งสองอาจได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจแตกต่างกัน

นอกจากจะแบ่งการควบและครอบงำกิจการตามประเภทธุรกิจของบริษัทแล้ว การควบกิจการและครอบงำกิจการอาจจำแนกตามรูปแบบการครอบงำกิจการออกได้เป็น 2 รูปแบบ คือ

1) *การครอบงำกิจการแบบมิตร (Friendly Takeover)* เป็นรูปแบบที่ผู้บริหารเดิมของบริษัทที่ถูกครอบงำไม่ต่อต้านการครอบงำ และแนะนำผู้ถือหุ้นให้ขายหุ้นให้แก่บริษัทที่เสนอซื้อ ลักษณะนี้เป็นรูปแบบที่พบมากในประเทศไทยและยุโรป เนื่องจากกิจการส่วนใหญ่มักเป็นธุรกิจครอบครัวอันมีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นผู้บริหารกิจการเอง ดังนั้นหากไม่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นเดิม ก็ยากที่จะรวบรวมหุ้นได้มากพอที่จะขับไล่ผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ครอบครองหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัท

2) *การครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตร (Hostile Takeover)* เป็นรูปแบบที่ผู้ต้องการครอบงำกิจการเข้าเสนอซื้อกิจการจากผู้ถือหุ้น โดยที่ผู้บริหารเดิมของบริษัทที่เป็นเป้าหมายการครอบงำกิจการไม่เห็นด้วยและพยายามที่จะต่อต้าน ลักษณะนี้จะพบมากในประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจากในบริษัทหนึ่งๆ ประกอบไปด้วย ผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมาก ทำให้บริษัทที่ต้องการครอบงำสามารถจูงใจให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยขายหุ้นให้ตนจนมีเสียงมากพอที่จะขับไล่ผู้บริหารเดิม

## 2.1.4 ทฤษฎีจุดต่ำกว่าด้วยสาเหตุและปัจจัยจูงใจในการควบกิจการ

Gaughan (1996) และอัญญา ชันชวิทย์ (2540) ได้รวบรวมและจัดกลุ่มทฤษฎีจุดต่ำกว่าด้วยสาเหตุและปัจจัยจูงใจในการควบกิจการ (Motive and Determinants) ดังนี้

### 1) ทฤษฎีเกี่ยวกับการสร้างพลังผนึก (Synergy)

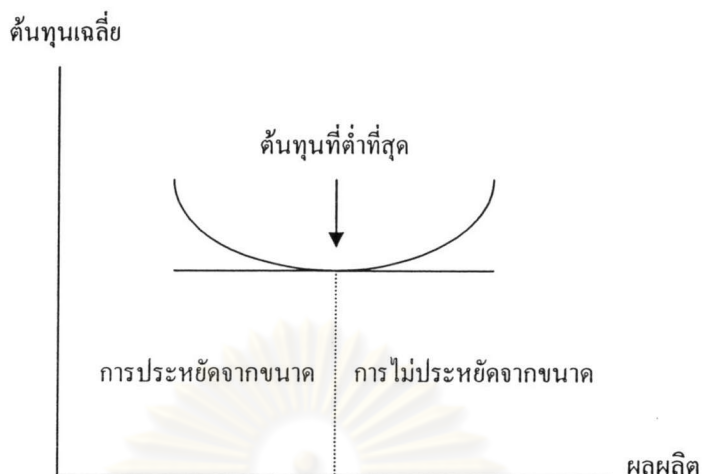
การสร้างพลังผนึกในการควบกิจการเป็นความสามารถที่เกิดขึ้นจากการที่บริษัทหนึ่งเข้าร่วมกิจการกับอีกบริษัทหนึ่งแล้วทำให้เกิดผลการดำเนินงานรวมที่ดีกว่าผลการดำเนินงานแบบแยกเป็นแต่ละบริษัท หรือมีลักษณะทางคณิตศาสตร์คือ  $1+1=3$  โดยผลของพลังผนึก Asquith (1983) และ Bradley M., Desai A. และ Kim E Han. (1983) พบว่าสาเหตุหนึ่งเกิดจากการจัดการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพของบริษัทเป้าหมายด้วยการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าของบริษัทที่เข้าควบกิจการ และพลังผนึก แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

#### 1.1) การสร้างพลังผนึกทางการดำเนินงาน (Operating Synergy)

การรวมตัวกันของบริษัทจะทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานลดลงโดยเป็นผลมาจากการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) ซึ่งเป็นการลดต้นทุนต่อหน่วยลงจากการที่ขนาดของกิจการหลังจากการรวมกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น อันเป็นผลเนื่องมาจากกิจการที่รวมกันแล้วสามารถลดค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนลงไปได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นการควบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน และการประหยัดจากขอบเขตงาน (Economies of scope) ซึ่งเป็นความสามารถของกิจการในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ในการผลิตสินค้าหรือบริการได้หลากหลายมากขึ้น โดยมาจากความชำนาญที่แตกต่างกันในแต่ละกิจการ โดยที่กิจการไม่ต้องพัฒนาความชำนาญเฉพาะนั้นขึ้นมาเอง ดังแผนภาพที่ 2.1 แสดงให้เห็นถึงการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) และไม่ประหยัดจากขนาด (Diseconomies of scale) ณระดับผลผลิตซึ่งเกิดต้นทุนต่อหน่วยต่ำที่สุด ดังนั้นการขยายกิจการ โดยการควบกิจการตามแนวนอนจะเพิ่มกำลังการผลิตและทำให้ต้นทุนต่อหน่วยต่ำลง



## แผนภาพที่ 2.1 การประหยัดจากขนาดและการไม่ประหยัดจากขนาด



### 1.2) การสร้างพลังผนึกทางการเงิน (Financial Synergy)

การควบกิจการระหว่างกิจการที่มีสภาพทางการเงินที่แตกต่างกัน กิจการที่มีฐานะทางการเงินดีกว่าจะช่วยให้อีกกิจการหนึ่งซึ่งอาจประสบปัญหาทางการเงินสามารถหาเงินทุนมาเพื่อพัฒนาธุรกิจต่อไปด้วยต้นทุน (Cost of capital) ที่ต่ำกว่า นอกจากนี้การควบกิจการยังช่วยลดความเสี่ยงในการบริหารงานได้ หากกิจกรรมหนึ่งเกิดปัญหาค่าเงินธุรกิจขาดสภาพคล่องทางการเงินก็จะสามารถได้รับเงินช่วยเหลือจากอีกกิจการได้ อีกทั้งหากพิจารณาในแง่ของเจ้าหนี้หรือผู้ให้ยืมก็จะมีความเต็มใจที่จะให้ยืมเนื่องจากพิจารณาเห็นว่ากิจการที่มีการรวมตัวกันนั้นมีโอกาสที่จะประสบปัญหาทางการเงินน้อยกว่า ต้นทุนจากการให้กู้ยืมเงินในรูปของดอกเบี้ยจะต่ำลง ทำให้ต้นทุนของเงินทุนของกิจการลดต่ำลงด้วย จึงถือได้ว่าการควบกิจการจะช่วยเพิ่มความสามารถในการก่อหนี้ได้อีกด้วย

### 2) ปัจจัยจูงใจทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Motives)

ปัจจัยจูงใจทางเศรษฐศาสตร์ในการควบกิจการประกอบด้วย

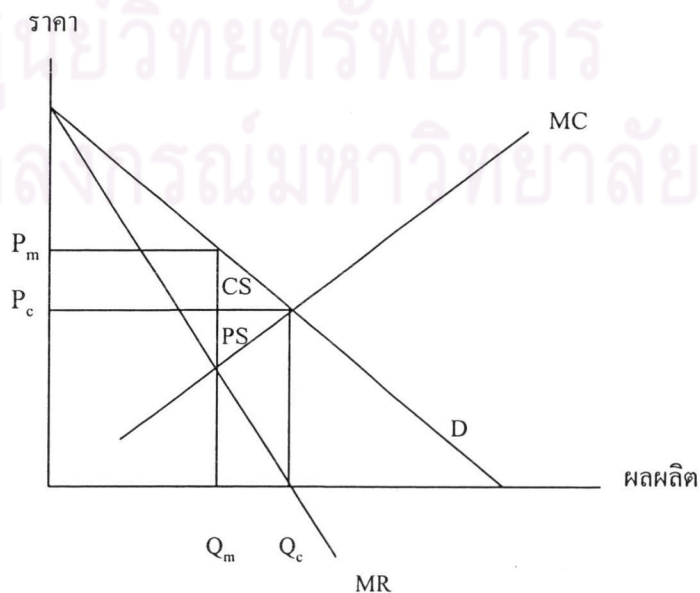
#### 2.1) การรวมตัวกันทางแนวนอน (Horizontal Integration)

การรวมตัวกันทางแนวนอนเป็นผลให้มีส่วนแบ่งทางการตลาด (Market Share) เพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่ออำนาจทางการตลาดของกิจการภายหลังจากการควบกิจการ โดยที่อำนาจทางการตลาด (Market power) ปกติแล้วจะขึ้นอยู่กับขนาดของกิจการที่ควบกิจการกัน และระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้น ซึ่งการรวมตัวกันทางแนวนอนทำให้

เกิดการเคลื่อนย้ายจากรูปแบบโครงสร้างตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ ไปยังระบบผูกขาดอำนาจตลาดเป็นอำนาจผูกขาดที่สามารถทำให้กำหนดราคาสูงกว่าระดับที่มีการแข่งขัน (Competitive Level) เป็นความสามารถในการกำหนดราคาที่สูงกว่าต้นทุนส่วนเพิ่ม โดยที่แหล่งที่มาของอำนาจทางการตลาดจะมาจากความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiate) อุปสรรคในการเข้าสู่อุตสาหกรรม (Barriers to entry) และส่วนแบ่งทางการตลาด (Market share)

นอกจากนี้การรวมตัวกันทางแนวนอนทำให้เกิดต้นทุนทางสังคม (Social cost) เนื่องจากการเพิ่มการกระจุกตัว ถ้าโครงสร้างตลาดมีความโน้มเอียงไปในลักษณะผูกขาด ต้นทุนทางสังคมก็จะมีมากขึ้น เนื่องจากผู้ผูกขาดจะได้กำไรสูงสุดโดยกำหนดให้รายได้ส่วนเพิ่ม (Marginal revenue) เท่ากับต้นทุนส่วนเพิ่ม (Marginal cost) ซึ่งรายได้ส่วนเพิ่มต่ำกว่าราคา ดังแสดงในแผนภาพที่ 3 ถ้าราคาในระบบที่มีการแข่งขันกำหนดจาก  $P = MC$  ระดับผลผลิตและราคาจะเท่ากับ  $Q_c$  และ  $P_c$  ตามลำดับ แต่ถ้าอุตสาหกรรมที่มีการกระจุกตัวมากจนเป็นระบบผูกขาด ระดับผลผลิตจะเท่ากับ  $Q_m$  และราคาจะเท่ากับ  $P_m$  ในที่สุดผู้บริโภคจะต้องจ่ายเงินซื้อในราคาที่สูงขึ้นและผลผลิตมีอยู่น้อยลงซึ่งส่งผลกระทบต่อสังคม โดยพิจารณาจากการสูญเสียทางสวัสดิการ (Welfare loss or Deadweight loss) ที่เกิดขึ้นจากการมีสินค้าที่ขายน้อยกว่าและราคาที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับระบบที่มีการแข่งขัน ยังผลให้เกิดการสูญเสียในส่วนเกินผู้บริโภค (Consumer surplus) และส่วนเกินผู้ผลิต (Producer surplus)

แผนภาพที่ 2.2 การสูญเสียทางสวัสดิการจากการกระจุกตัวที่เพิ่มขึ้น



## 2.2) การรวมตัวกันทางแนวตั้ง (Vertical Integration)

การรวมตัวกันทางแนวตั้งจะเป็นการรวมกิจการซึ่งมีความเกี่ยวเนื่องกันไม่ว่าจะเป็นบริษัทผู้ค้า (Supplier) หรือบริษัทที่มีธุรกรรมในช่วงก่อนการผลิต และการจัดจำหน่ายไปยังผู้บริโภคหรือบริษัทที่มีธุรกรรมต่อเนื่องหลังการผลิต ซึ่งเหตุผลของการรวมตัวกันแนวตั้งมาจากการทำให้เกิดความมั่นใจในการพึ่งพาวัตถุดิบ (Dependable source of supply) ได้แก่ การมีวัตถุดิบตามที่ต้องการ (Supply availability) การรักษาคุณภาพ (Quality maintenance) และการส่งตรงตามเวลา (Timely delivery) ซึ่งจะเป็นประโยชน์มากสำหรับกิจการที่ใช้ระบบการบริหารสินค้าคงคลังแบบ Just in time เพราะจะทำให้มีต้นทุนสินค้าคงคลังที่ต่ำกว่าทำให้ผลผลิตมีราคาถูกลงกว่า สามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ ทำให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขัน (Competitive advantage)

### 3) สมมติฐานเกี่ยวกับการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพกว่าของบริษัทที่ควบกิจการ (Improved Management Hypothesis)

บริษัทที่ควบกิจการเชื่อว่าตนสามารถบริหารงานได้มีประสิทธิภาพดีกว่ากิจการที่ถูกควบกิจการ และมูลค่าของกิจการที่เป็นเป้าหมายจะสูงขึ้นหากตกอยู่ภายใต้การควบคุมของตน ซึ่งจะทำให้บริษัทที่เป้าหมายมีมูลค่าสูงกว่าในปัจจุบัน โดยมีทฤษฎีเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของบริษัทที่ควบกิจการ (Efficiency Theories) ดังนี้ (Weston, Chung and Hoag, 1990)

#### 3.1) การมีประสิทธิภาพในการบริหารงานที่แตกต่างกันระหว่างบริษัทที่ควบกิจการและถูกควบกิจการ (Differential managerial efficiency)

แนวความคิดนี้เชื่อว่า ความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารแต่ละกิจการแตกต่างกัน บริษัทที่ผู้บริหารมีความสามารถสูงจะมีผลประกอบการที่ดีกว่าบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีความสามารถต่ำ และผู้บริหารที่มีความสามารถสูงย่อมที่จะบริหารงานได้หลายกิจการในเวลาเดียวกัน เมื่อเกิดการควบกิจการผู้บริหารของบริษัทที่รวมกิจการจะถ่ายทอดความรู้ความสามารถในการบริหารงานให้กับบริษัทที่ถูกรวมกิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้น ส่วนประสิทธิภาพของบริษัทที่รวมกิจการก็ไม่ได้ลดลง ซึ่งเป็นผลดีที่บริษัททั้งสองสามารถใช้กลุ่มผู้บริหารที่มีความสามารถร่วมกัน (Managerial synergy)

### 3.2) การบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพของกิจการเป้าหมาย (Inefficiency management)

แนวความคิดนี้เชื่อว่า ผู้บริหารของกิจการเป้าหมายไม่ได้ใช้ความสามารถที่มีอยู่อย่างเต็มที่ หรือไม่ได้บริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์ของกิจการเป็นที่ตั้ง ทำให้บริษัทที่ครอบงำกิจการ ซึ่งมีกลุ่มผู้บริหารที่มีประสิทธิภาพกว่าเข้ามาแทนที่ผู้บริหารเดิมหลังจากการครอบงำกิจการสำเร็จ และจะทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการหลังจากการครอบงำกิจการดีขึ้น

#### 2.1.5 องค์ประกอบของการควบรวมและครอบงำกิจการ

ในการควบรวมและครอบงำกิจการนั้น มีผู้เกี่ยวข้องกับขบวนการดังกล่าว 3 ส่วน คือ บริษัทที่เข้าครอบงำหรือควบกิจการ บริษัทที่ถูกครอบงำหรือควบกิจการ และบริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน

##### 1) บริษัทที่เข้าควบรวมหรือครอบงำกิจการ (Acquiring Firm)

บริษัทที่เข้าควบกิจการหรือผู้ซื้อในขบวนการครอบงำกิจการอาจเป็นบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกัน บริษัทที่ผลิตสินค้าต่างกัน หรือ บริษัทที่ทำธุรกิจแตกต่างกันอย่างสิ้นเชิง นอกจากนั้น อาจเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัทที่สามารถเป็นผู้ซื้อกิจการได้

โดยกลุ่มผู้เข้าควบรวมหรือครอบงำดังกล่าวจะมีส่วนเกินที่มีประสิทธิภาพ ที่สามารถนำไปใช้กับบริษัทเป้าหมาย เพื่อก่อให้เกิดผลกำไรตามมาได้ เช่น เงินสด ความมีประสิทธิภาพในการบริหาร หรือการจัดจำหน่าย เป็นต้น

##### 2) บริษัทที่ถูกควบรวมหรือครอบงำกิจการ (Acquired Firm or Target Firm)

บริษัทเป้าหมายของการควบกิจการ หรือผู้ขายบริษัทอาจเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทที่กำลังหาโอกาสในการถอนเงินลงทุน หรือได้รับข้อเสนอที่น่าพอใจในส่วนต่างที่สูงจากเงินลงทุนของตน ทั้งนี้ ปัจจัยที่ทำให้บริษัทมีความสำคัญหรือมีมูลค่า เป็นที่ต้องการของผู้เสนอซื้อหรือผู้ต้องการควบรวม อาจมีลักษณะดังนี้

2.1) ราคาหุ้นต่ำ เมื่อเทียบกับต้นทุนการลงทุน หรือการขยายกิจการเองของบริษัทผู้เข้าควบกิจการ

- 2.2) งบการเงินที่มีเงินสดส่วนเกินสูง มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณค่า และไม่มีรายการหนี้ที่มีนัยสำคัญ
- 2.3) มีสภาพคล่องเงินสดสูง
- 2.4) ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เหลือสามารถยอมรับการเปลี่ยนแปลงในการบริหารใหม่ได้

### 3) สถาบันการเงิน (Financial Institutions)

สถาบันการเงินหรือที่ปรึกษาทางการเงินทำหน้าที่ในการหาบริษัทเป้าหมาย จัดการและให้คำปรึกษาขั้นตอนในการตรวจสอบมูลค่ากิจการ ประเมินมูลค่ากิจการ ประสานงาน ต่อรอง และจัดหาเงินทุนในการทำรายการ ทั้งนี้ลูกค้าของบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินเป็นได้ทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย

#### 2.1.6 ทฤษฎีการประเมินมูลค่ากิจการ

##### 1) การประเมินมูลค่ากิจการจากกระแสเงินสด

ตามแนวคิดทั่วไปของการประเมินมูลค่า (Principle of Valuation) มูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินหรือกิจการใด ๆ จะเท่ากับ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่เกิดจากทรัพย์สินหรือกิจการนั้น โดยใช้ค่าของทุนเป็นอัตราคิดลด

- ถ้าให้  $FCF_t$  คือ กระแสเงินสด (Free Cash Flow) งวดที่  $t$   
 $K$  คือ ราคาของทุนต่องวดของโครงการ โดยสมมติให้มีค่าคงที่ตลอดอายุของโครงการ  
 $V_0$  คือ มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

จะได้มูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินหรือกิจการใด ๆ ดังนี้

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+k)^t}$$

ตัวแปรที่สำคัญในการประเมินมูลค่า คือ กระแสเงินสดและอัตราคิดลด อัตราคิดลดที่ใช้ได้แก่ ค่าของทุน โดยที่กระแสเงินสดที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการทั้งกิจการ จะได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานที่เป็นเงินสดหลังหักภาษี หักด้วยมูลค่าโครงการลงทุนต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น

## 2) การประเมินมูลค่ากิจการจากกระแสเงินปันผล

ราคาที่เหมาะสมสำหรับกิจการ ( $P_0$ ) เมื่อพิจารณาในแง่ของเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นสามัญของกิจการ ควรเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลตั้งแต่งวดที่ 1 ไปจนถึงงวดที่  $n$  ซึ่ง  $n$  เป็นเวลาที่เลิกกิจการ โดยอัตราคิดลดที่ใช้ จะเท่ากับค่าของทุนของเจ้าของ (Cost to Equity)

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

โดยที่  $P_0$  คือ มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เมื่อพิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ

$D_1$  คือ เงินปันผลในงวดที่ 1

$K$  คือ ค่าของทุนของเจ้าของ

แนวคิดการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของผู้ถือหุ้นสามัญ โดยใช้แบบจำลองคิดลดเงินปันผล โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กรณีอัตราการเพิ่มของเงินปันผลมีระดับคงที่ ได้รับการพัฒนาโดยมีข้อสมมติเกี่ยวกับกิจการ ดังนี้

- 2.1) ไม่มีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก กล่าวคือ กิจการไม่มีการก่อหนี้ หรือออกหุ้นสามัญเพิ่มเติม ดังนั้น ตามตัวแบบจำลองนี้ แหล่งที่มาของเงินปันผลและการลงทุนในกิจการเพิ่มเติม ย่อมมาจากกำไรของกิจการเท่านั้น
- 2.2) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่อกิจการมีค่าคงที่
- 2.3) อัตราคิดลด หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนมีค่าคงที่
- 2.4) กำไรที่กิจการทำได้เป็นไปโดยไม่มีที่สิ้นสุด
- 2.5) ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคล
- 2.6) อัตราเงินปันผลจ่ายคงที่
- 2.7) อัตราการเติบโตของกำไรและเงินปันผลคงที่
- 2.8) อัตราที่ผู้ลงทุนต้องการสูงกว่าอัตราการเติบโตของกิจการ

### 3) การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-Earning Ratio)

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ยังได้ใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่รากฐานมาจาก อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือที่เรียกกันว่า “อัตราส่วน P/E” หรือ “ตัวคูณกำไร (Earning Multiplier)”

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร จำเป็นต้องหาค่าที่เหมาะสมของอัตราส่วนราคาต่อกำไร หรือตัวคูณกำไรขึ้นมา แล้วจึงนำไปคูณกับกำไรที่คาดไว้เพื่อให้ได้มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้น หรือ  $P_0$

$$\text{ราคาหุ้นที่เหมาะสม} = (\text{กำไรที่คาดไว้}) (P/E \text{ ที่เหมาะสม})$$

ค่าที่เหมาะสมของอัตราส่วนราคาต่อกำไร หาได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร} = \frac{P_0}{E_1}$$

### 4) การประเมินค่ากิจการจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value)

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีการที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ไม่ว่าจะ เป็นวิธีการประเมินจากกระแสเงินสดจากเงินปันผล หรือจากวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร ล้วนอยู่ภายใต้แนวความคิดที่ว่า กิจการจะดำเนินต่อไปไม่มีที่สิ้นสุด (On-Going Concern) แต่ถ้าหากผู้วิเคราะห์มิได้คำนึงถึงการดำเนินงานต่อไปเรื่อยๆ ผู้วิเคราะห์จะสามารถประเมินมูลค่ากิจการได้จากมูลค่าตลาดของทรัพย์สินสุทธิที่กิจการมีอยู่

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน} - \text{มูลค่าหนี้} - \text{มูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

ราคาตลาดของทรัพย์สินที่ประเมิน อาจประเมิน โดยถือว่าหากกิจการนี้เลิกดำเนินงานจะขายทรัพย์สินหรือมูลค่ากิจการได้มูลค่าเท่าใด ในกรณีนี้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่คำนวณได้ ก็คือมูลค่าเมื่อเลิกกิจการ (Liquidation Value) หากประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยประเมินเทียบกับต้นทุนการ

ก่อตั้งกิจการแบบเดียวกันใหม่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่คำนวณได้ ก็คือ มูลค่าทดแทนหรือมูลค่าก่อตั้งกิจการใหม่ (Replacement Value) นั่นเอง ซึ่งสามารถแยกได้เป็น 2 ประเภทคือ

#### 4.1) ราคาตลาดต่อมูลค่าทดแทน (Market to Replacement Value)

ราคาตลาดต่อมูลค่าทดแทน เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบต่อมูลค่ากิจการที่มีการเสนอขายกับการก่อตั้งกิจการใหม่ อัตราส่วนนี้มักเรียกว่า อัตราส่วนคิวของโทบิน (Tobin's Q Ratio)

$$\text{อัตราส่วนคิว} = \frac{\text{มูลค่ากิจการตามราคาตลาด}}{\text{มูลค่าก่อตั้งกิจการใหม่}}$$

หากอัตราส่วนคือน้อยกว่า 1 แสดงว่ากิจการนั้นควรถูกซื้อ หากอัตราส่วนคิวมีค่ามากกว่า 1 แสดงถึงความน่าสนใจของอุตสาหกรรมนั้น และแสดงถึงความสามารถในเชิงแข่งขันของกิจการ

#### 4.2) มูลค่าตามบัญชี (Book Value)

มูลค่าตามบัญชีของกิจการ คือมูลค่าของส่วนของเจ้าของที่ปรากฏในบัญชีซึ่งคำนวณได้จากมูลค่าทรัพย์สินตามบัญชี หักด้วยมูลค่าหนี้สิน และมูลค่าบริมสิทธิ์ แต่มูลค่าทางบัญชีมิอาจใช้เป็นมูลค่าเพื่อประเมินมูลค่าของกิจการได้ เนื่องจากเป็นมูลค่าที่มีคุณลักษณะเป็นค่าที่มีการบันทึกบัญชีไว้ในอดีต มิใช่มูลค่าอันเกิดจากกิจกรรมในอนาคต และการบันทึกรายการทรัพย์สินประเภทต่างๆ บันทึกตามต้นทุนเดิมที่จัดหามา ซึ่งอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าในปัจจุบัน ซึ่งมีราคาสูงขึ้น นอกจากนั้น ด้วยวิธีราคาสินค้านี้ค่าคงเหลือที่ต่างกันระหว่างกิจการต่างๆ อาจทำให้มูลค่าตามบัญชีต่างกันได้

### 2.1.7 ทฤษฎีการวิเคราะห์การแข่งขันในอุตสาหกรรม

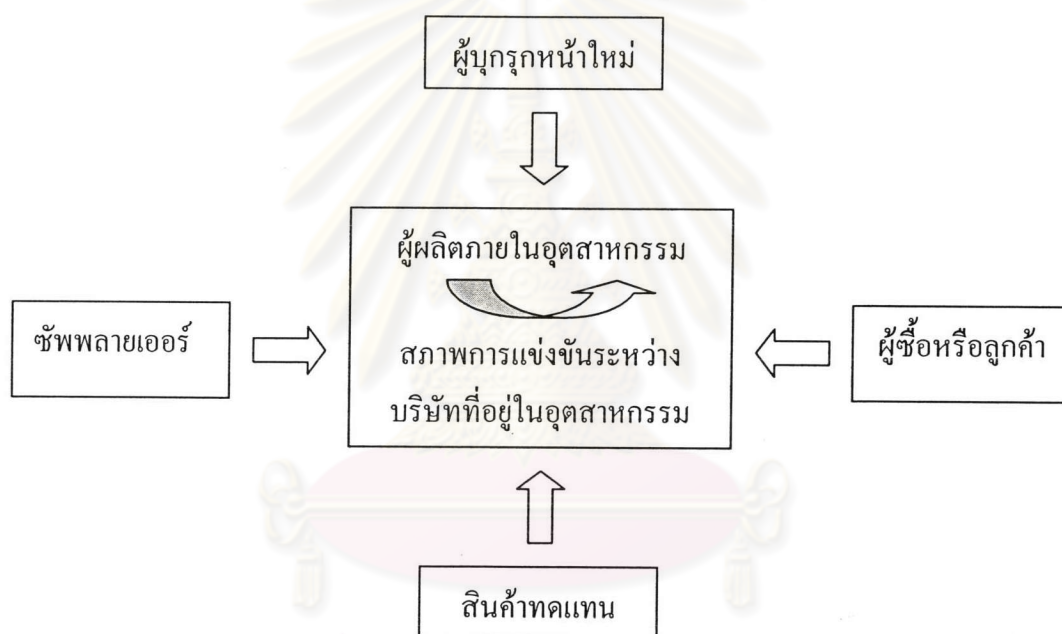
ทฤษฎีการวิเคราะห์การแข่งขันในอุตสาหกรรมเป็นหัวใจสำคัญแห่งการพัฒนากลยุทธ์ขององค์การธุรกิจ ซึ่งคิดค้นโดย ไมเคิล อี พอร์เตอร์ (2545) โดยทฤษฎีนี้อธิบายว่า หัวใจสำคัญของการก่อตัวเชิงกลยุทธ์ (Strategy Formulation) ก็คือ การจัดการกับการแข่งขัน และการจัดการกับการแข่งขันในความหมายของทฤษฎี ไม่ได้หมายถึง การที่ผู้เล่นจะมุ่งห้ำหั่นกันเพื่อส่วนแบ่งตลาดที่จะแย่งชิงมาจากผู้เล่นรายอื่นๆ เท่านั้น เพราะแท้ที่จริงแล้วการแข่งขันในอุตสาหกรรมได้ถูกกำหนด



โดยพลังทั้งห้า คือ ผู้ซื้อ ซัพพลายเออร์ ผู้กำลังจะเข้าสู่อุตสาหกรรม สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม และสินค้าทดแทน ซึ่งทั้งหมดรวมเรียกว่า Five Competitive Forces

สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมล้วนแล้วแต่ขึ้นกับพลังทั้งห้า ความแข็งแกร่งของพลังทั้งหมด จะเป็นตัวกำหนดศักยภาพในการทำกำไรในอุตสาหกรรม ไม่ว่าจะพลังทั้ง 5 จะเข้มแข็งหรืออ่อนโทรมเพียงใด เป้าหมายของธุรกิจก็คือ หาดำแหน่งในอุตสาหกรรมที่สามารถป้องกันตนเองจากพลังทั้ง 5 และจะยิ่งเป็นผลดีหากสามารถใช้อิทธิพลของตนในการนำพลังเหล่านี้มาทำประโยชน์ให้ตนเอง

แผนภาพที่ 2.3 พลังผลักดันการแข่งขันทั้ง 5 ประการ



อนึ่ง พลังทั้ง 5 (Five Competitive Forces) ประกอบด้วย

#### 1) พลังจากผู้บุกรุกหน้าใหม่

อุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันอย่างเข้มข้นอยู่แล้ว หากมีผู้แข่งขันหน้าใหม่ (New Comers) ก็จะทำให้กำลังการผลิตเพิ่ม การช่วงชิงส่วนแบ่งการตลาดก็จะดุเดือด และภัยคุกคามจากผู้เล่นหน้าใหม่ที่เข้าสู่อุตสาหกรรมจะมากหรือน้อยจะขึ้นอยู่กับขบวนการในการเข้าสู่อุตสาหกรรม ซึ่งมีอยู่ 7 ชนิด คือ 1) ความประหยัดอันเนื่องมาจากขนาด 2) ความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ 3) ทุนขนาดใหญ่ 4)

ความเสียเปรียบเชิงต้นทุนที่อิสระจากขนาด 5) ต้นทุนในการเปลี่ยนมาใช้สินค้าชนิดใหม่แทนชนิดเก่าของผู้บริโภค 6) การเข้าถึงช่องทางการจัดจำหน่าย 7) นโยบายรัฐบาล

## 2) พลังจากอำนาจต่อรองของผู้ซื้อ

ผู้ซื้อมักต้องการของดี ราคาถูก บริการที่ดี และต้องการให้ซัพพลายเออร์แย่งกันเสนอเงื่อนไขที่ดีที่สุด ยิ่งผู้ซื้อต่อรองมากเท่าไร ความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมก็จะยิ่งลดลง อัตรากำไรขั้นต้นจะน้อยลงเรื่อยๆ และลักษณะผู้ซื้อที่มีอำนาจต่อรองสูงมาก คือ ผู้ซื้อที่สั่งสินค้าจำนวนมาก สินค้าที่สั่งซื้อไม่มีความแตกต่างจากผู้ขายรายอื่น ผู้ซื้อมีต้นทุนการเปลี่ยนไปใช้สินค้าอื่นแทนต่ำ สินค้ามีกำไรขั้นต้นต่ำ และผู้ซื้อมีอิทธิพลที่จะผลิตสินค้านั้นเอง

## 3) พลังจากอำนาจต่อรองของซัพพลายเออร์

ซัพพลายเออร์และผู้ซื้อดูเหมือนว่าจะเกือบลูกกัน เพราะฝ่ายหนึ่งซื้อ อีกฝ่ายเป็นคนขายของ แต่ในโมเดลหลังทั้ง 5 ไม่ได้เป็นเช่นนั้น ใครไม่มีอำนาจต่อรองจะเป็นฝ่ายเสียเปรียบ และสภาพที่ซัพพลายเออร์สามารถมีอำนาจเหนือผู้ซื้อได้ ก็คือ ในอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ป้อนสินค้าหรือปัจจัยการผลิตเพียงไม่กี่ราย ไม่มีสินค้าทดแทนที่ชัดเจน สินค้าของซัพพลายเออร์เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิต สินค้ามีความแตกต่าง และซัพพลายเออร์มีแนวโน้มจะทำสินค้าปลายทางเสียเอง ทั้งนี้ อำนาจต่อรองของซัพพลายเออร์ จะเป็นปฏิภาคผกผันกับอำนาจต่อรองของผู้ซื้อ

## 4) แรงกดดันจากสินค้าทดแทน

บริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีการแข่งขันกันเสมอ ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อมก็ตาม เพราะสินค้าที่ผลิตออกมาถึงไม่แข่งขันกัน โดยตรงก็ต้องชนกันทางอ้อม เช่น โทรศัพท์เคลื่อนที่กับโทรศัพท์พิกซีที่ ต่างเป็นสินค้าทดแทนกัน เมื่อสินค้าและบริการใดเป็นที่ต้องการของตลาดมาก ก็สามารถตั้งราคาสูงได้ ศักยภาพในการทำกำไรสูง แต่ไม่มีสินค้าใดที่สามารถตั้งราคาสูงจนไร้อึดจำกัดได้ เพราะเมื่อถึงจุดๆ หนึ่ง จะมีสินค้าทดแทนยังตลาดมีศักยภาพในการทำกำไรสูง สินค้าทดแทนจะถูกส่งมาเป็นตัวประกบ

## 5) พลังจากสภาพการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม

สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้นมักจะดุเดือดในที่สุด เพราะไม่มีการแข่งขันใครจะอ้างได้ด้วยการฮั้วตลอดไป เนื่องจากบริษัททั้งหลายต่างต้องการหาตำแหน่งที่ดีที่สุดในอุตสาหกรรม จึงต้องใช้ยุทธวิธีทุกประการเพื่อให้ไปถึงจุดนั้น นับตั้งแต่ การใช้กลยุทธ์ราคา การโฆษณา แนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่ รวมถึงการมุ่งมั่นพัฒนาสินค้าของตน ทั้งนี้ การแข่งขันในอุตสาหกรรมเกิดขึ้น เนื่องจากบริษัทในอุตสาหกรรมต่างรับรู้ถึงแรงกดดันเมื่อคู่แข่งของตนเคลื่อนไหว อีกทั้งตนเห็นโอกาสในการพัฒนาตำแหน่งทางการแข่งขันของตน ในบางอุตสาหกรรมเมื่อบริษัทหนึ่งเคลื่อนไหวก็จะส่งผลกระทบต่อคู่แข่ง และจะมีการตอบโต้ที่รุนแรงตามมาในภายหลัง

## 2.2 วรรณกรรมปริทัศน์

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาผลกระทบของการควบกิจการธุรกิจโรงพยาบาลยนตร์ในประเทศไทย สามารถรวบรวมงานศึกษาที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

### 2.2.1 งานศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจโรงภาพยนตร์ในประเทศไทย

งานศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจโรงภาพยนตร์ในประเทศไทยที่สำคัญมีไม่มากนัก เนื่องจากโรงภาพยนตร์ในรูปแบบสมัยใหม่ในประเทศไทยเพิ่งเกิดขึ้นไม่นาน โดยงานศึกษาแรกเป็นของ มนฤดี ธาดาอำนวยการ (2539) ซึ่งได้ศึกษาพัฒนาการและทิศทางของโรงภาพยนตร์ระบบมัลติเพล็กซ์ในประเทศไทย พบว่าพัฒนาการของโรงภาพยนตร์ในประเทศไทยนั้นได้มีการพัฒนาเรื่อยมาจนกระทั่งในปัจจุบันคือ ยุคของโรงภาพยนตร์ระบบมัลติเพล็กซ์ ซึ่งปัจจัยสำคัญที่ทำให้โรงภาพยนตร์ระบบมัลติเพล็กซ์เกิดขึ้นในประเทศไทยมี 3 ปัจจัย คือ

- 1) ปัจจัยทางด้านผู้ประกอบการโรงภาพยนตร์ เช่น ความสำเร็จของโรงภาพยนตร์ระบบมัลติเพล็กซ์ในต่างประเทศ ความกล้าของผู้ประกอบการโรงภาพยนตร์ที่จะลงทุนมากขึ้น และกระแสการแข่งขันที่ทวีสูงขึ้นในธุรกิจโรงภาพยนตร์
- 2) ปัจจัยด้านตัวภาพยนตร์ ภาพยนตร์ในปัจจุบันมีความหลากหลายมากขึ้นทั้งในเรื่องของเนื้อหา ความสมจริง ตลอดจนการนำเทคโนโลยีทางด้านเทคนิคพิเศษมาประยุกต์ใช้ ทำให้ภาพยนตร์มีความสมจริงมากขึ้น กระแสภาพยนตร์ต่างประเทศได้รับความนิยม

ไปทั่ว รวมทั้งการที่ผู้จัดจำหน่ายภาพยนตร์ต่างประเทศหลายรายได้มีการจัดกิจกรรมด้านการตลาดของภาพยนตร์แต่ละเรื่องอย่างต่อเนื่องด้วย

- 3) ปัจจัยด้านผู้ชมภาพยนตร์ เนื่องจากผู้บริโภคต้องการความสะดวกสบายมากขึ้น ศูนย์การค้าต่างๆ จึงตอบสนองโดยการจัดให้มีโรงภาพยนตร์บริการภายในศูนย์การค้า

สำหรับทิศทางโรงภาพยนตร์ระบบมัลติเพล็กซ์ในประเทศไทยนั้น มนฤดีเห็นว่าในอนาคตจะกระจายออกไปตามชุมชนต่างๆ มากขึ้น รวมทั้งในต่างจังหวัดด้วย และคาดว่าจะมีโรงภาพยนตร์รูปแบบใหม่ๆ เกิดขึ้น นอกจากนี้ยังเชื่อว่าในอนาคตจะมีการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ จากต่างประเทศมาใช้เพื่อสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง ดังนั้นผู้ประกอบการในธุรกิจโรงภาพยนตร์จะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากขึ้นด้วย

ต่อมา รุ่งโรจน์ ธรรมตั้งมั่น (2543) ได้ศึกษาโครงสร้างตลาด การแข่งขัน และกลยุทธ์ของธุรกิจโรงภาพยนตร์ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล โดยมีขอบเขตการศึกษาตั้งแต่ยุคเปลี่ยนจากโรงภาพยนตร์เดี่ยว มาเป็นโรงภาพยนตร์ระบบมัลติเพล็กซ์ ผลการศึกษาของรุ่งโรจน์ พบว่าโครงสร้างตลาดของธุรกิจโรงภาพยนตร์ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลในปี 2543 อยู่ในรูปแบบลักษณะ “ผู้ขายน้อยราย” โดยมีผู้ประกอบการในเครือออีจีวี และเครือเมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ เท่านั้นที่เป็นผู้นำทางการตลาดและมีอำนาจทางการตลาดร่วมกันสูงสุด โดยทั้งหมดเป็นโรงภาพยนตร์ในระบบมัลติเพล็กซ์ ทั้งนี้เมื่อวัดอัตราการกระจุกตัวพบว่า ธุรกิจโรงภาพยนตร์นี้มีการกระจุกตัวมาก โดยสาเหตุสำคัญที่ทำให้มีโครงสร้างตลาดดังกล่าวคือ การมีอุปสรรคการเข้ามาแข่งขันของกลุ่มรายใหม่ โดยเฉพาะการใช้เงินทุนที่สูงอันเป็นอุปสรรคที่สำคัญ อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการโรงภาพยนตร์แต่ละรายได้พยายามสร้างความแตกต่างด้านการให้บริการในรูปแบบต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้งของโรงภาพยนตร์ ความหลากหลายด้านบันเทิง เป็นต้น และยังพบว่าธุรกิจโรงภาพยนตร์มีความขึ้นต่อกัน โดยคู่แข่งกันในตลาดจะมีปฏิกิริยาตอบโต้กลยุทธ์ของกลุ่มที่นำออกมาใช้

สำหรับพฤติกรรมการแข่งขันของธุรกิจโรงภาพยนตร์ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลพบว่า พฤติกรรมการแข่งขันรูปแบบการใช้ราคามีไม่มากนัก โดยราคาบัตรชมภาพยนตร์ของผู้ประกอบการรายต่างๆ ใกล้เคียงกัน ทำให้การแข่งขันต้องขยับไปในรูปแบบที่ไม่ใช้ราคา เช่น ทำเลที่ตั้ง คุณภาพของโรงภาพยนตร์ ความหลากหลายด้านบันเทิง เป็นต้น และรุ่งโรจน์ยังชี้ว่าต่อไปแนวโน้มการแข่งขันของธุรกิจโรงภาพยนตร์ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลในอนาคต จะเป็นการแข่งขันในเรื่องรูปแบบและการจัดการของโรงภาพยนตร์ เช่น การเพิ่ม

อรรถประโยชน์ของโรงภาพยนตร์ ความบันเทิงที่หลากหลาย นอกจากนี้เทคโนโลยีที่ใช้ในโรงภาพยนตร์ ก็เป็นอีกสิ่งหนึ่งที่อยู่ประกอบการจะต้องปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น

### 2.2.2 งานศึกษาด้านอุปสงค์การชมภาพยนตร์

งานศึกษาเกี่ยวกับอุปสงค์การชมภาพยนตร์ที่สำคัญ ได้แก่ งานของ **Louis Levy-Garboua** และ **Claude Montmarquette (1996)** ซึ่งได้ศึกษาอุปสงค์การชมภาพยนตร์ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำทฤษฎีทางด้านเศรษฐศาสตร์จุลภาคมาปรับใช้ ผ่านการพัฒนาแบบจำลองอุปสงค์การชมภาพยนตร์ด้วยการศึกษาจากกรณีศึกษาของประชาชน (Learning by Consuming) และทดสอบนัยสำคัญของตัวแปรสุ่มขนาดใหญ่ทั้งจากผู้ที่ชอบชมและไม่ชอบชมภาพยนตร์ โดยมีสมมติฐานว่าแต่ละครั้งที่ผู้บริโภคมาชมภาพยนตร์ พวกเขาจะมีความรู้สึกพอใจหรือไม่พอใจ ก็จะมาจากพื้นฐานรสนิยมของพวกเขาเอง และการศึกษาจะใช้ข้อมูลจากราคาบัตรชมภาพยนตร์ และต้นทุนคงที่ของโรงภาพยนตร์ แล้วเปรียบเทียบกับภาระจะทำกิจกรรมเพื่อการพักผ่อนชนิดอื่น เช่นการอ่านหนังสือหรือการชมโทรทัศน์ ซึ่งผลการศึกษาจากแบบจำลองอนุกรมเวลา พบว่าความต้องการชมภาพยนตร์ของประชาชนจะมีความยืดหยุ่นกับราคาบัตรชมภาพยนตร์ และยังมีอิทธิพลจากผลทางการทดแทนจากกิจกรรมชนิดอื่น เช่น การชมโทรทัศน์ เคเบิลทีวี และการอ่านหนังสืออย่างมีนัยสำคัญ

แต่ทั้งนี้ ด้วยผลการศึกษาของ Levy-Garboua และ Montmarquette ก็ยังอธิบายถึงอุปสงค์การชมภาพยนตร์ได้ไม่ชัดเจนนัก เพราะการศึกษาข้างต้นเป็นเพียงการศึกษาจากแบบจำลองทางทฤษฎี ซึ่งขาดข้อมูลเชิงประจักษ์มาปรับใช้เพื่อความชัดเจนมากขึ้น เป็นเหตุให้ ผลการศึกษาค่อนข้างจำกัดอยู่ในวงแคบ

ต่อมา **Ralf Dewenter** และ **Michael Westermann (2002)** ได้ศึกษาอุปสงค์การชมภาพยนตร์ในรูปแบบที่ชัดเจนขึ้น โดยเป็นการศึกษาอุปสงค์การชมภาพยนตร์ในประเทศเยอรมนีผ่านวิธีการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองอนุกรมเวลา ซึ่งใช้ข้อมูลในการศึกษาตั้งแต่ปี 1950 ถึง 1999 และใช้สมการถดถอยแบบ OLS (Ordinary Least Square) ในการวิเคราะห์ผลของราคา ปัจจัยทางสถิติของประชากร รูปแบบโรงภาพยนตร์ ผลทางการทดแทนของการพักผ่อนรูปแบบอื่นๆ ที่มีต่ออุปสงค์ในการชมภาพยนตร์ของประชากร

ผลการศึกษาของ Dewenter และ Westermann พบว่า ปริมาณการชมภาพยนตร์จะมีความสัมพันธ์ในระยยะยาวอย่างชัดเจนกับรายได้ของผู้ชมภาพยนตร์ และราคาของบัตรชมภาพยนตร์

เท่านั้น ซึ่งผลการศึกษานี้ก็ไม่น่าแปลกใจนัก แต่ที่น่าแปลกใจคือ ผลการศึกษากลับพบว่า การพักผ่อนโดยการชมโทรทัศน์ เคเบิลทีวี หรืออุปกรณ์บันทึกภาพในรูปแบบต่างๆ เช่น วีซีดี หรือ ดีวีดี กลับไม่ได้มีความสัมพันธ์ทดแทนการชมภาพยนตร์อย่างชัดเจน และนอกจากนั้น Dewenter และ Westermann พบว่า พฤติกรรมการชมภาพยนตร์ของผู้ที่ชมภาพยนตร์เป็นประจำจะมีลักษณะเป็นพฤติกรรมการบริโภคที่เสพติด กล่าวคือ ไม่ว่าจะ นวัตกรรมของการพักผ่อนในรูปแบบการชมสื่อบันทึกในรูปแบบอื่นๆจะพัฒนาไปอย่างไร ประชาชนก็ยังนิยมที่จะชมภาพยนตร์อยู่อย่างต่อเนื่องดังจะเห็นได้จาก จำนวนเครื่องเล่นวีดีโอ วีซีดี หรือดีวีดี ที่มีปริมาณเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกับปริมาณการชมภาพยนตร์ที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน

นอกจากงานศึกษาเกี่ยวกับอุปสงค์ของการชมภาพยนตร์ในต่างประเทศแล้ว สำหรับในประเทศไทย มีการศึกษาเพียงเรื่องเดียวที่ได้กล่าวถึงอุปสงค์ของการชมภาพยนตร์ไว้บ้าง ได้แก่ การศึกษาของ รัตนา จักกะพาก (2546) ซึ่งได้มีการกล่าวถึงอุปสงค์ของการชมภาพยนตร์ในประเทศไทยไว้ในส่วนหนึ่งของโครงการวิจัยสภาพการณ์ของภาพยนตร์ไทยในอนาคต ซึ่งรัตนาได้วิเคราะห์จากทีมงานผู้สร้าง ผู้ชม และนักวิชาการด้านภาพยนตร์ โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาสภาพการณ์ของภาพยนตร์ไทยในปัจจุบัน เพื่อทำความเข้าใจกับเทคนิคการผลิต เนื้อหา หรือบทภาพยนตร์ไทยและการนำเสนอภาพยนตร์ โดยมีวัตถุประสงค์สุดท้ายที่จะทราบแนวโน้มของภาพยนตร์ไทยในอนาคต โดยใช้วิธีการศึกษาจากการสำรวจเอกสารที่เกี่ยวข้อง และการสำรวจผู้ชมทั่วไปจำนวน 500 ตัวอย่าง และการสัมภาษณ์เจาะลึกกลุ่มทีมงานผู้สร้างและนักวิชาการด้านภาพยนตร์รวม 25 ตัวอย่าง

ผลการศึกษาของรัตนา พบว่าสภาพการณ์ของภาพยนตร์ไทยในปัจจุบันโดยรวมมีการพัฒนาขึ้นกว่าในอดีต ทางด้านเทคนิคการผลิตเปลี่ยนแปลงดีขึ้น ส่วนทางด้านเนื้อหาของภาพยนตร์ไทยยังคงวนเวียนเป็นแบบเดิมๆ โดยมีการนำเสนอในรูปแบบใหม่บ้างแต่ไม่มากนัก ส่วนผู้ชมให้ความสนใจไปชมภาพยนตร์ไทยมากขึ้น ต้นตัวที่จะติดตามภาพยนตร์ไทยมากขึ้น ส่วนแนวโน้มในอนาคตของภาพยนตร์ไทยจะอยู่ในลักษณะขยายปริมาณแต่คุณภาพยังคงค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้เพราะขาดแนวทางในการพัฒนาที่มีทิศทางและนโยบายชัดเจน

นอกจากการศึกษาตามวัตถุประสงค์หลักแล้ว ในการศึกษาของรัตนาก็ได้มีการสรุปถึงปัจจัยที่ผู้ชมภาพยนตร์ให้ความสำคัญมากในการตัดสินใจเลือกชมภาพยนตร์ทั่วไปในแต่ละเรื่องว่าประกอบไปด้วย เนื้อหาสาระของภาพยนตร์ ความสะอาดของโรงภาพยนตร์ ระบบเสียงของโรงภาพยนตร์ เทคนิคการถ่ายทำภาพยนตร์ ความสนใจในภาพยนตร์ตัวอย่าง และความสะดวกในการ

เดินทาง ขณะที่ปัจจัยที่รัตนาสรูปได้จากกลุ่มตัวอย่างแล้วเห็นว่าไม่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกชมภาพยนตร์ทั่วไปตามโรงภาพยนตร์ ได้แก่ ปัจจัยด้านเพศ อายุ ระดับการศึกษา อาชีพ ระดับรายได้ และสถานภาพการสมรสของผู้ชม

ตารางที่ 2.1 สรุปปัจจัยที่มีผลต่อการชมภาพยนตร์

ปัจจัยที่มีผลต่อการชม ภาพยนตร์	Louis Levy และ Montmarquette (1996)	Ralf Dewenter และ Michael Westermann (2002)	รัตนา จ๊กกะพาก (2546)
ราคาตั๋วภาพยนตร์	ลบ	ลบ	*
การชมโทรทัศน์ และ วีซีดี	ลบ	ไม่มีผล	*
รายได้ของผู้ชม	*	บวก	ไม่มีผล
เนื้อหาของภาพยนตร์	*	*	บวก
ความสะอาดของโรง ภาพยนตร์	*	*	บวก
ระบบเสียงของโรงภาพยนตร์	*	*	บวก
เทคนิคการถ่ายทำภาพยนตร์	*	*	บวก
ภาพยนตร์ตัวอย่าง	*	*	บวก
ความสะดวกในการเดินทาง	*	*	บวก

\*ไม่มีการศึกษา

ที่มา : จากการรวบรวม

### 2.2.3 งานศึกษาเกี่ยวกับการควบกิจการในประเทศไทย

งานศึกษาที่เกี่ยวกับการควบกิจการของธุรกิจในประเทศไทยในปัจจุบันมีไม่มากนัก เนื่องจากการควบกิจการจัดเป็นกลยุทธ์หนึ่งของการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเพิ่งเป็นที่นิยมในประเทศไทย ในช่วงสิบกว่าปีที่ผ่านมา งานศึกษาเกี่ยวกับการควบกิจการจึงยังมีน้อยอยู่ แต่ถึงกระนั้น ก็ยังมีการศึกษาที่ได้ศึกษาถึงการควบกิจการในประเทศไทยบ้างแล้ว โดยงานศึกษาที่มีอยู่จะสามารถแบ่งได้เป็นสองส่วนคือ งานศึกษาภาพรวมของการควบกิจการ และงานศึกษากรณีเฉพาะการควบรวมของบริษัทต่างๆ

## 1) งานศึกษาภาพรวมของการควบกิจการในประเทศไทย

งานศึกษาภาพรวมของการควบกิจการงานแรกเป็นของ **ชาญชัย เชาว์รัตน์ และคณะ (2535)** ซึ่งถือว่าเป็นกลุ่มคนแรกๆ ที่ได้รวบรวมลักษณะของการควบกิจการและการเข้าครอบงำกิจการที่เกิดขึ้นในประเทศไทย โดยสำรวจข้อมูลตั้งแต่ปี 2531-2533 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความหมายและลักษณะสำคัญของการครอบงำกิจการ วัตถุประสงค์ในการครอบงำกิจการ บทบาทคนกลาง ตลอดจนการควบคุมของทางการในประเทศสหรัฐอเมริกา และสิงคโปร์ เปรียบเทียบกับกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งได้ศึกษากรณีการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการบริษัทภูเก็ตยอชท์คลับ จำกัด บริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด บริษัทสามชัย จำกัด บริษัทอุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด และบริษัทไทยอิเล็กโทรนิค อุตสาหกรรม จำกัด โดยใช้ข้อมูลรายปีในช่วงปี พ.ศ. 2531-2533 มาวิเคราะห์ถึงวัตถุประสงค์ของการซื้อกิจการและผลประโยชน์ที่ฝ่ายต่างๆ ได้รับจากการซื้อกิจการ

ผลการศึกษาของชาญชัยและคณะ พบว่า สาเหตุสำคัญของการครอบงำกิจการ คือ บริษัทต้องการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานในส่วนต่างๆ ซึ่งเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ผู้ผลิตรายใหญ่มีแนวคิดที่จะควบกิจการกัน นอกจากนี้ ชาญชัยและคณะ ยังพบว่าสาเหตุของการเพิ่มประสิทธิภาพที่สำคัญมีด้วยกัน 3 ประการ

สาเหตุประการแรก เป็นผลมาจากการประหยัดจากขนาดในด้านการบริหารทางการเงิน ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทหนึ่งซึ่งอยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าครอบงำกิจการบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้วมีอำนาจในการบริหาร จากนั้นก็ให้บริษัทที่ตนเข้าครอบงำกิจการ เข้าควบกิจการกับบริษัทเดิมของตน ทำให้บริษัทที่อยู่ภายนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถใช้ชื่อของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการระดมทุนจากประชาชนได้เป็นจำนวนมาก และมีต้นทุนในการระดมเงินทุนต่ำกว่า

สาเหตุประการที่ 2 เป็นผลมาจากการเข้าควบกิจการ ทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานลดต่ำลง ซึ่งเกิดจากการรวมตัวกันของบริษัทตามแนวนอนและแนวตั้ง โดยการรวมตัวกันในลักษณะแนวนอนจะเป็นการรวมตัวกันระหว่างบริษัทที่ผลิตสินค้าชนิดเดียวกัน ซึ่งเป็นลักษณะเดียวกันกับการควบกิจการในธุรกิจโรงพยาบาลนตรีในการศึกษานี้ ส่วนการรวมตัวในลักษณะแนวตั้งจะเป็นการรวมตัวกันระหว่างบริษัทที่ผลิตสินค้าหรือประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกัน



สาเหตุประการสุดท้ายที่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานจากการเข้าควบกิจการ คือการควบกิจการกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจแตกต่างจากธุรกิจเดิมของตน โดยเป็นการขยายกิจการออกไปสู่กิจการอื่นซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับกิจการเดิมของบริษัทผู้เข้าควบกิจการ ซึ่งอาจจะช่วยลดความผันผวนของกำไรและรายได้รวมจากการดำเนินธุรกิจได้ เป็นการกระจายความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัท

ต่อมา **สุพจน์ เจนประเสริฐ (2539)** ได้ศึกษาถึงพฤติกรรมของการครอบงำกิจการ (Takeover) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อจากงานของชาญชัย โดยสุพจน์ได้ศึกษาโดยใช้ข้อมูลช่วงปี 2534-2537 พิจารณาถึงลักษณะของพฤติกรรมการครอบงำกิจการ แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น และผลกระทบของการครอบงำในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยแบ่งการพิจารณาออกเป็น 2 ส่วน คือ พิจารณาถึงผลกระทบด้านผลการดำเนินงานของบริษัท และผลกระทบที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ซึ่งหมายถึง การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น โดยการเปรียบเทียบในช่วงก่อนและหลังการครอบงำกิจการว่าแตกต่างกันหรือไม่

ผลการศึกษาของสุพจน์ พบว่า พฤติกรรมการครอบงำกิจการที่เกิดขึ้น ส่วนใหญ่เป็นแบบเป็นมิตร ซึ่งได้มีการตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทว่าจะควบกิจการกัน และถ้าแยกตามวัตถุประสงค์ในการครอบงำกิจการแล้วพบว่า กลุ่มที่มีการครอบงำกิจการที่ทำธุรกิจไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม (Conglomerate) มีสัดส่วนสูงสุด โดยสูงถึงร้อยละ 48.94 ของจำนวนการครอบงำกิจการทั้งหมด รองลงมาเป็นการครอบงำกิจการในธุรกิจที่ต่างกัน แต่มีความเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจเดิม (Vertical Linkage) และกลุ่มที่มีการครอบงำกิจการประเภทเดียวกัน (Horizontal Linkage) โดยคิดเป็นร้อยละ 23.40 และร้อยละ 19.15 ตามลำดับ และกลุ่มที่น้อยที่สุดคือกลุ่มที่ครอบงำกิจการที่ทำธุรกิจเกี่ยวเนื่องกัน โดยมีธุรกิจหนึ่งเป็นแกนกลาง (Concentric) คิดเป็นร้อยละ 8.51

ส่วนผลการศึกษาทางด้านผลกระทบที่เกิดขึ้น ในส่วนของราคาหุ้น สุพจน์พบว่า ระดับราคาได้ปรับตัวขึ้นมาในช่วงก่อนถูกครอบงำกิจการ 6 เดือน จนถึงหลังถูกครอบงำกิจการแล้ว 6 เดือน ในขณะที่ผลการดำเนินงานช่วงหลังจากถูกครอบงำกิจการแล้ว 2 ปี ยังไม่มีการปรับตัวดีขึ้นแต่อย่างใด นอกจากนี้จากการศึกษายังพบว่า กำไรสุทธิมีแนวโน้มลดลงช่วงก่อนถูกครอบงำกิจการ และไม่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น สำหรับตลอดช่วง 2 ปีหลังจากถูกครอบงำกิจการ และประสิทธิภาพของกิจการในด้านต่างๆ ก็ยังไม่มีการปรับปรุงให้ดีขึ้น ทำให้ราคาหุ้นที่มีการปรับตัวสูงมากในช่วงที่มีการครอบงำกิจการมีการปรับตัวลดลงหลังจากถูกครอบงำกิจการแล้ว 6 เดือน

ต่อมา ไตรรัตน์ ณะประกอบกรณ์ (2545) ได้ศึกษาการควบกิจการของธุรกิจที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มเติม ต่อจากงานศึกษาของสุพจน์โดยใช้ข้อมูลช่วงปี พ.ศ. 2538-2541 ทั้งนี้ไตรรัตน์ มีขอบเขตการศึกษาเพียงแค่การควบกิจการของธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันชีวิต รวม 3 กิจการเท่านั้น ได้แก่ ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ นครชน จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์เอกฉัตร จำกัด (มหาชน) และบริษัทประกันชีวิตศรีอยุธยา ซีเอ็มจี จำกัด (มหาชน) แล้ววิเคราะห์ตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นตามช่วงเวลา โดยใช้จำนวนตัวชี้วัดทั้งสิ้น 8 ตัว มากกว่างานของสุพจน์ คือ ราคาหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนแห่งหนี้ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น โดยใช้วิธีการทดสอบแบบนอนพารามตริกจากการทดสอบเครื่องหมายและการพิจารณาแนวโน้มจากค่าเฉลี่ยและอัตราการเติบโตของตัวแปรต่างๆ

ผลการศึกษาของไตรรัตน์ พบว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนการควบกิจการ ส่วนอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนการควบกิจการแต่ภายหลังการควบกิจการก็ได้ปรับตัวสูงขึ้น แสดงว่าการควบกิจการทำให้กิจการมีสภาพคล่องและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่สูงขึ้น และการดำเนินงานอัตราส่วนแห่งหนี้ในช่วงก่อนการควบกิจการจะสูงแล้วลดลงหลังจากการควบกิจการแสดงว่าการควบกิจการทำให้กิจการสามารถชำระหนี้ได้ดีขึ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรต่อหุ้น ซึ่งพบว่าเพิ่มขึ้นหลังจากการควบกิจการ แสดงให้เห็นว่าการควบกิจการทำให้กิจการมีความสามารถในการบริหารงานได้ดีขึ้น

## 2) งานศึกษาการควบกิจการของบริษัทต่างๆ ในประเทศไทย

งานศึกษาเกี่ยวกับการควบกิจการในกรณีเฉพาะของบริษัทต่างๆ ในประเทศไทยยังมีไม่มากนัก เนื่องจากการควบกิจการเพิ่งเริ่มเป็นที่รู้จักในประเทศไทยได้ไม่นาน และการควบกิจการธุรกิจใหญ่ๆ ที่สำคัญซึ่งเป็นที่รู้จักกันยังมีเป็นจำนวนน้อย แต่ทั้งนี้ก็มีงานบางส่วนที่ได้ศึกษาการควบกิจการของบริษัทต่างๆบ้างแล้ว ดังเช่นงานของ พงษ์นารัตน์ เขียวสิริจร (2539) ซึ่งศึกษาผลกระทบจากการรวมกิจการที่มีต่อการกระจุกตัว โดยศึกษาจากกรณีการรวมตัวของห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลและโรบินสันในช่วงปี พ.ศ. 2537-2538 ซึ่งเป็นการรวมตัวในรูปแบบของ Holding Company ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อขยายขอบข่ายของธุรกิจค้าปลีกไปสู่ส่วนภูมิภาค โดยห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลและโรบินสัน ได้ร่วมกันจัดตั้งบริษัทซีอาร์ (ประเทศไทย) จำกัด และถือ

หุ้นกันฝ่ายละครึ่ง ทั้งนี้การศึกษานี้อาศัยการวิเคราะห์การกระจุกตัวด้วยวิธี Concentration Ratio, Comprehensive Concentration Index และ Herfindahl-Hirschman Index โดยใช้ตัวแปรในการวัดคือยอดขายและมูลค่าสินทรัพย์

ผลการศึกษาของพงษ์นารัตน์ พบว่าธุรกิจห้างสรรพสินค้ามีการกระจุกตัวที่สูง และภายหลังจากการรวมตัวกันก็ยิ่งทำให้การกระจุกตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยค่าการกระจุกตัวที่วัดจากมูลค่าสินทรัพย์มีค่ามากกว่าค่ากระจุกตัวที่วัดจากยอดขาย ซึ่งการรวมกิจการในครั้งนี้ส่งผลให้การแข่งขันลดน้อยลงและก่อให้เกิดแรงกดดันแก่ห้างสรรพสินค้าขนาดกลางและเล็กเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ยังทำให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยมีค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศลดลง ซึ่งส่งผลให้ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลและโรบินสันมีอำนาจต่อรองกับคู่ค้า (Supplier) มากขึ้น

ต่อมา ประจวบ สิริรัตนบุญจจร (2543) ได้ศึกษาการควบรวมและครอบงำกิจการ ในกรณีบริษัทชินคอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) ควบกิจการกับบริษัทดิจิทัลโฟน จำกัด ในเครือของบริษัทสามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาสาเหตุของการควบกิจการ ความสมเหตุสมผลของการกำหนดมูลค่าหุ้นในการแลกเปลี่ยนเพื่อทำรายการควบกิจการ และผลได้ผลเสียที่เกิดจากการทำรายการต่อผู้ขาย ผู้ซื้อ ผู้บริโภค และต่อราคาหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการศึกษาเป็นลักษณะการจำแนกประเด็นปัญหาให้เด่นชัดขึ้น ตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จุลภาคเกี่ยวกับการจัดสรรปัจจัยการผลิตและทฤษฎีทางการเงินเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น 2 วิธี คือ วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted cash flow approach) และวิธีเปรียบเทียบตลาด (Market comparable approach)

ผลการศึกษา พบว่าการควบกิจการทำให้ผู้ซื้อคือบริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) มีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น เป็นการขยายฐานการลงทุนและเป็นการสร้างพลังผนึกทางธุรกิจ ทำให้ผู้ขาย คือบริษัทสามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด สามารถที่จะลดภาระในการจัดหาเงินทุนจำนวนมากให้กับ บริษัทดิจิทัลโฟน จำกัด และยังเป็นผลให้บริษัทสามารถฯ มีฐานะทางการเงินที่ดีขึ้น และมีความยืดหยุ่นทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ทั้งในแง่ของการดำเนินงานและการลงทุน และบริษัทที่ถูกทำรายการคือบริษัทดิจิทัลโฟน จำกัด ได้รับเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจและมีต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง เนื่องจากได้ผู้บริหารที่มีประสบการณ์จากบริษัทชินฯ และภาพพจน์ที่แข็งแกร่งของผู้ถือหุ้น ทำให้สามารถจัดหาเงินทุนได้ง่ายขึ้นด้วยต้นทุนที่ต่ำลง สำหรับผลที่มีต่อผู้บริโภคพบว่า ทำให้ผู้บริโภคได้รับประโยชน์โดยได้รับส่วนเกินผู้บริโภคเพิ่มขึ้น ในรูปของค่าบริการและค่าเครื่องลูกข่ายที่ต่ำลง รวมทั้งคุณภาพการให้บริการที่ดีขึ้น ในการพิจารณาการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

ของบริษัทชินฯ (SHIN) และบริษัทสามารณฯ (SAMART) พบว่า ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นก่อนมีการครอบงำกิจการ แต่ภายหลังการครอบงำกิจการสำเร็จแล้วราคาหุ้นมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัด

นอกจากงานของประจวบแล้ว ในปีเดียวกันก็ยังม้งงานของ จรรยาพร จตุรงค์พลาริปต์ (2543) ได้ศึกษาการควบกิจการกันระหว่างบริษัทผู้ผลิตรายใหญ่สองรายในอุตสาหกรรมเหล็กเส้น คือ บริษัทเอ็น ที เอส สตีลกรุ๊ป และบริษัทในกลุ่มปูนซิเมนต์ไทย (ประกอบด้วย บริษัทเหล็กสยาม และบริษัทเหล็กก่อสร้าง) โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาผลของการควบกิจการต่อต้นทุนการผลิต พิจารณาอัตราส่วนประสิทธิภาพในการหากำไร และหาปริมาณผลผลิตที่เหมาะสมที่บริษัทควรจะมีผลิต วิธีการศึกษาของจรรยาพรจะใช้วิธีการสัมภาษณ์ในลักษณะ Delphi Method แล้วหาประสิทธิภาพในการหากำไร 2 ประเภท คือ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset) แล้วหลังจากนั้นก็หาปริมาณการผลิตที่เหมาะสม ณ จุดคุ้มทุน (Break even point)

ผลการศึกษาของจรรยาพร พบว่าการควบกิจการระหว่างผู้ผลิตรายใหญ่ 2 รายในอุตสาหกรรมเหล็กเส้น จะทำให้ต้นทุนคงที่ลดลงเป็นจำนวนสูงถึง 2,497,314,235.64 บาท ส่วนต้นทุนแปรผันจะลดลงจากเดิมประมาณ 6.2% และผลของการรวมกิจการได้ทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น กล่าวคือ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit Margin) เป็นบวก มีค่าเท่ากับ 0.56% จากเดิมที่ก่อนควบกิจการมีค่าเป็นลบ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset) หลังควบกิจการมีค่าเป็นบวกเช่นกัน คือมีค่า 0.22 % จากเดิมที่แต่ละบริษัทมีค่าเป็นลบก่อนควบกิจการ ส่วนปริมาณการผลิตที่เหมาะสม พบว่า ภายหลังควบกิจการบริษัทควรทำการผลิตเหล็กเส้น 475,035 ตัน เหล็กหลอด 264,000 ตัน เหล็กโครงสร้างรูปพรรณ 80,871 ตัน และเหล็กเพลลา 26,158 ตัน

#### 2.2.4 งานศึกษาเกี่ยวกับการวัดผลกระทบด้านสวัสดิการสังคม

งานศึกษาเกี่ยวกับการวัดผลกระทบในการศึกษานี้สามารถแบ่งได้เป็นสองประเด็นที่สำคัญ โดยส่วนแรกเป็นงานศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากการควบกิจการ โดยตรง และส่วนที่สองเป็นงานศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากการผูกขาด ซึ่งเป็น โครงสร้างตลาดที่จะเกิดขึ้นหลังจากการควบกิจการ

### 1) งานศึกษาเกี่ยวกับการวัดผลกระทบจากการควบกิจการ

งานศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการควบกิจการงานแรก เป็นการศึกษาของ **Oliver E. Williamson (1968)** ซึ่งถือว่าเป็นบุคคลแรกที่ได้หันมาพิจารณาการควบกิจการในมุมมองที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล ซึ่งถือว่าเป็นงานศึกษาดั้งแบบที่มักมีการกล่าวอ้างถึงอยู่เสมอในการศึกษาประเด็นนี้ในยุคต่อมา ทั้งนี้ Williamson ได้ศึกษาประสิทธิภาพจากการควบกิจการในมุมมองของการต่อต้านการผูกขาดโดยพิจารณาจากสวัสดิการสังคมที่สูญเสียไป โดยใช้แบบจำลอง Partial equilibrium ในการศึกษา แล้วชี้ให้เห็นถึงการแลกเปลี่ยนกันระหว่างการเพิ่มขึ้นในอำนาจตลาดและประสิทธิภาพจากการควบกิจการ

ผลการศึกษา จากแบบจำลองได้แสดงให้เห็นว่าการควบกิจการแม้ว่าจะทำให้ประสิทธิภาพในการผลิตสูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็เพิ่มอำนาจตลาดให้สูงขึ้นด้วย ซึ่งมีแนวโน้มที่จะนำไปสู่การผูกขาด คณะกรรมการต่อต้านการผูกขาดจึงควรติดตามประเด็นนี้ ซึ่งมีความเสี่ยงว่าอาจจะก่อให้เกิดความสูญเสียทางเศรษฐกิจได้ นอกจากนั้น การควบกิจการจะมีผลต่อประสิทธิภาพในการผลิตและการเปลี่ยนแปลงในราคาไปพร้อมๆ กัน กล่าวคือ ผลจากการควบกิจการจะช่วยให้บริษัทสามารถลดต้นทุนเฉลี่ยได้ และการประหยัดต้นทุนดังกล่าว ก็จะช่วยให้บริษัทสามารถลดราคาให้กับผู้บริโภคได้ ซึ่งจะช่วยให้สวัสดิการโดยรวมของสังคมดีขึ้น โดยเฉพาะการควบกิจการตามแนวนอน ซึ่ง Williamson เติมนิวว่า จะสามารถเพิ่มสวัสดิการสังคมมากขึ้นได้ ซึ่งในกรณีนี้ แม้ว่าการควบกิจการจะทำให้อำนาจตลาดของบริษัทสูงขึ้น แต่บริษัทก็ควรจะได้รับอนุญาตให้ควบกิจการได้ หากคณะกรรมการแข่งขันทางการค้าสามารถกำกับดูแลบริษัทผูกขาดที่เป็นผลมาจากการควบกิจการ ให้มีการกำหนดราคาโดยพิจารณาจากต้นทุนการผลิตที่แท้จริงได้ ซึ่งต้นทุนนี้ก็เป็นต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกกลบซึ่งเป็นผลมาจากการควบกิจการ

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของ Williamson ก็มีข้อโต้แย้งเกิดขึ้นในปี 2001 จากงานศึกษาของ **Johan Stenek (2001)** ซึ่งได้ศึกษาการควบกิจการในแนวนอนที่ไม่ได้มีพลังผนึกกว่าอาจจะมีผลให้สวัสดิการของผู้บริโภคสูงขึ้นได้ ซึ่งถือว่าแตกต่างจากแนวความเชื่อของ Williamson อย่างสิ้นเชิง เพราะเดิมจะเชื่อกันอยู่ว่า บริษัทที่จะสามารถทำให้สวัสดิการสังคมสูงขึ้นได้ ก็จะต้องมาจากบริษัทที่สามารถลดต้นทุนแล้วทำให้ราคาถูกลงได้ ซึ่งจะต้องมาจากบริษัทที่มีการควบกิจการ โดยมีพลังผนึกกันเท่านั้น แต่ Stenek กลับชี้ว่า บริษัทที่แม้ว่าจะไม่ได้มีการสร้างพลังผนึกจากการควบกิจการ ก็จะสามารถจะทำให้สวัสดิการสังคมสูงขึ้นได้เช่นกัน โดย Stenek มองว่าตลาดที่มีการแข่งขันไม่สมบูรณ์จะไม่ชักจูงให้ผู้ประกอบการแสวงหาต้นทุนที่ต่ำที่สุดในการผลิต และ

ความสามารถของตลาดในการที่จะผลิตอย่างสมเหตุสมผลจะถูกจำกัด ถ้าต้นทุนของแต่ละบริษัทถูกเก็บไว้เป็นความลับ ซึ่งในกรณีนี้การควบกิจการก็จะช่วยให้การผลิตเกิดประสิทธิภาพขึ้นได้ ภายหลังจากเปิดเผยข้อมูลต้นทุน และนำข้อมูลนั้นมาวางแผนการผลิตอย่างสมเหตุสมผลร่วมกับบริษัทที่ควบกิจการ ซึ่งจะมีผลให้ไม่เพียงแต่ต้นทุนจะลดลง แต่จะช่วยให้ระดับราคาและความผันผวนของราคาลดลง แล้วผู้บริโภคก็จะได้รับประโยชน์ในที่สุด

วิธีการศึกษาของ Stenek จะอธิบายโดยใช้แบบจำลอง Bayesian Nash equilibrium ภายใต้อสมมติฐานที่ว่า การควบกิจการจะช่วยให้ผู้ผูกขาดมีโอกาสที่จะวางแผนผลิตอย่างสมเหตุสมผลมากขึ้น แล้วหลังจากนั้นก็อธิบายผลของการควบกิจการที่มีต่อระดับราคา โดยหาค่า Expected monopoly price ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การควบกิจการตามแนวนอนแม้จะปราศจากพลังผูกพันก็อาจจะทำให้ราคาลดลงได้ โดยมาจากสองสาเหตุคือ สาเหตุแรก บริษัทจะมีอำนาจตลาดมากขึ้น สาเหตุที่สอง การรวมกิจการจะช่วยให้มีการผลิตที่สมเหตุสมผล แม้ตลาดจะมีภาวะการแข่งขันสูงก็ตาม นอกจากนี้ การศึกษาของ Stenek ก็ได้อธิบายถึงผลของการควบกิจการที่มีต่อผู้บริโภคด้วย โดยพิจารณาผ่าน Indirect utility function ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การควบกิจการตามแนวนอนจะทำให้บริษัทแข็งแกร่ง ช่วยลดความผันผวนในราคาสินค้า และถ้าผู้บริโภคเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง และมีสัดส่วนการใช้จ่ายในสินค้าชนิดนี้มาก การควบกิจการก็จะเพิ่มการคาดการณ์ในผู้บริโภคให้เพิ่มขึ้นได้ ด้วยการลดความผันผวนในราคาสินค้า และเป็นอิสระจากอิทธิพลของระดับราคา

ผลจากการทบทวนการศึกษาทั้งงานจาก Oliver E. Williamson และ Johan Stenek เราก็ได้มองเห็นภาพรวมที่ว่า การควบกิจการตามแนวนอนไม่ว่าจะมีการสร้างพลังผูกพันจากการควบกิจการหรือไม่ก็ตาม สุดท้ายก็จะสามารถทำให้สวัสดิการสังคมของสูงขึ้นเสมอ ซึ่งข้อสรุปดังกล่าวก็จะสามารถขยายความเพิ่มเติมได้ด้วยการศึกษาของ Joseph Farrell และ Carl Shapiro (1990) ซึ่งได้วิเคราะห์ดุลยภาพทั่วไปของการควบกิจการตามแนวนอนในตลาดผู้ขายน้อยราย และมีรายละเอียดส่วนหนึ่งที่ได้วัดผลกระทบของการควบกิจการตามแนวนอนไว้ด้วย โดย Joseph Farrell และ Carl Shapiro ได้พัฒนาวิธีการวิเคราะห์ผลกระทบของการควบกิจการที่มีต่อคู่แข่งในตลาดผู้ขายน้อยราย และผลกระทบต่อผู้บริโภค และได้นำเสนอเงื่อนไขที่เป็นไปได้ที่การควบกิจการที่มีกำไรจะสามารถเพิ่มสวัสดิการสังคมได้

วิธีการศึกษาของ Farrell และ Shapiro จะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ 1) เริ่มตั้งแต่การวิเคราะห์ดุลยภาพในตลาดผู้ขายน้อยรายแบบทั่วไปภายหลังจากการควบกิจการ โดยใช้ Herfindahl Index 2) วิเคราะห์ปริมาณผลผลิต และผลกระทบต่อด้านราคาของการควบกิจการที่จะมีผลต่อดุลยภาพในตลาด

3) วิเคราะห์ผลกระทบภายนอกของการควบกิจการที่มีต่อส่วนแบ่งตลาด และปริมาณผลผลิตของคู่แข่ง และส่วนที่ 4) จะสร้างแบบจำลองแล้วใช้วิธีการทาง differential เพื่อวิเคราะห์ผลจากการควบกิจการในตลาดผู้ขายน้อยราย

ผลการศึกษาของ Farrell และ Shapiro พบว่าการควบกิจการตามแนวนอนในตลาดผู้ขายน้อยราย จะมีผลทำให้ บริษัทมีความแข็งแกร่งมากขึ้น และรูปแบบการแข่งขันก็จะเปลี่ยนไปจากการแข่งขันทางด้านปริมาณ เป็นรูปแบบที่มีการแข่งขันน้อยลง และจะมีโอกาสทำให้ราคาสูงขึ้นได้ หากบริษัทที่ควบกิจการกัน ไม่ได้มีการสร้างพลังผูก แต่ในขณะเดียวกัน หากบริษัทสามารถลดต้นทุน หรือมีการประหยัดจากขนาดภายหลังจากการควบกิจการได้ ก็จะมีโอกาสที่ระดับราคาจะลดลงได้เช่นกัน และผลของการเปลี่ยนแปลงระดับราคาที่เกิดขึ้น จะมีผลโดยตรงต่อสวัสดิการสังคมโดยทั่วไป กล่าวคือ ผู้บริโภคจะสามารถมีสวัสดิการสังคมสูงขึ้นได้ หากบริษัทที่ควบกิจการกันมีการสร้างพลังผูก แล้วมีการประหยัดต้นทุนการผลิต จนสามารถขายสินค้าในราคาที่ต่ำลงได้

ทั้งนี้วิธีการวัดผลกระทบของการควบกิจการ นอกจากจะศึกษาผ่านดุลยภาพทั่วไปตามงานของ Joseph Farrell และ Carl Shapiro ได้แล้ว ก็สามารถศึกษาผ่านการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างตลาดได้ด้วย ดังเช่นการศึกษาของ Hyukseung Shin (2000) ซึ่งได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างตลาดและพฤติกรรมของบริษัทที่มีต่อแรงจูงใจในการควบกิจการตามแนวนอน โดยในงานของ Shin เน้นการศึกษาไปที่แรงจูงใจของการควบกิจการและผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาด โดยคิดว่าบริษัทที่ควบกิจการกันจะประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนให้อยู่ในระดับเดียวกันทั้งสองบริษัท และโครงสร้างตลาดก็จะปรับเปลี่ยนไปในลักษณะที่มีการกระจุกตัวมากขึ้น และผลดังกล่าวก็จะแสดงได้ถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างตลาดและแรงจูงใจในการควบกิจการ

วิธีการศึกษาของ Shin จะเริ่มต้นจากการใช้แบบจำลอง Cournot Model ในการศึกษาการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและการเปลี่ยนแปลงของสังคมที่เกิดจากการควบกิจการ โดยพิจารณาผ่านการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างตลาด และต่อมา Shin ก็เพิ่ม Conjectural Variation Terms ในแบบจำลอง เพื่อวิเคราะห์ระดับความร่วมมือกันในพฤติกรรมวางแผนผลผลิตของบริษัทที่จะนำไปสู่แรงจูงใจในการควบกิจการกันของบริษัทที่ได้มีการวางแผนร่วมกัน ซึ่งผลการศึกษาของ Shin พบนัยยะที่สำคัญ 5 ประการคือ 1) การควบกิจการจะทำให้โครงสร้างตลาดมีการกระจุกตัวมากขึ้น ขณะที่การเพิ่มขึ้นของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ควบกิจการกันจะเกิดขึ้นน้อยกว่าต้นทุนที่บริษัทจะสามารถประหยัดลงได้ 2) การเพิ่มขึ้นในสวัสดิการสังคม

จากการควบกิจการที่เพิ่มสูงขึ้นจะเกิดขึ้นได้เมื่อโครงสร้างตลาดมีการแข่งขันสูงขึ้น 3) ระดับการร่วมมือกันระหว่างบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อกำไรของบริษัทที่ควบกิจการกันลดลง 4) เมื่อการร่วมมือกันระหว่างบริษัทลดลง ระดับของการประหยัดต้นทุนของการควบกิจการซึ่งจะนำไปสู่สวัสดิการสังคมที่สูงขึ้นก็จะปรับตัวลดลงไปด้วย และ 5) การควบกิจการจะนำไปสู่การร่วมมือกันอย่างมั่นคง ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนการควบกิจการ

## 2) งานศึกษาเกี่ยวกับการวัดผลกระทบจากการผูกขาด

**Arnold C. Harberger (1954)** เป็นคนแรกที่ได้เริ่มศึกษาการประเมินค่าสวัสดิการสังคมที่สูญเสียไปจากการผูกขาดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยการศึกษาดังกล่าวเกิดจากความเชื่อที่ว่า การผูกขาดในธุรกิจได้ก่อให้เกิดการจัดสรรทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ และมีผลต่อการลดลงของสวัสดิการสังคมโดยรวม ซึ่งวัตถุประสงค์ของ Harberger ได้เน้นขอบเขตการศึกษาที่การผูกขาดในภาคการผลิตของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้วิธีการศึกษาผ่านกรอบแนวคิดดุลยภาพบางส่วน (Partial Equilibrium) ในการวิเคราะห์ส่วนเกินผู้บริโภค เพื่อเปรียบเทียบสวัสดิการสังคมของการผลิตที่มีการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ กับสวัสดิการสังคมของการผลิตในธุรกิจผูกขาดที่มีการจัดสรรทรัพยากรอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่ง Harberger พบว่า การมีธุรกิจผูกขาดในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ทำให้สวัสดิการสังคมสูญเสียไปเป็นมูลค่าประมาณ 0.1 – 1 % ของ GNP โดยเฉพาะการผูกขาดในธุรกิจเช่น ยาสูบ สบู่ หนังสือพิมพ์ รถยนต์ วิทยุพีซ และยา ซึ่งความสูญเสียในสวัสดิการสังคมจะเพิ่มสูงขึ้น เมื่อปริมาณสินค้ามีการผลิตเพิ่มขึ้น และจะส่งผลให้ธุรกิจมีกำไรจากการผูกขาดสูงเกินกว่ากำไรปกติมาก

แต่ทั้งนี้ วิธีการศึกษาของ Harberger ก็ถูกตั้งข้อสงสัยโดย **Abram Bergson (1973)** ซึ่งเห็นว่าการใช้กรอบแนวคิดดุลยภาพบางส่วนตามวิธีการศึกษาของ Harberger อาจไม่สามารถสรุปได้ว่าการผูกขาดจะทำให้สูญเสียสวัสดิการสังคมได้ทั้งหมดในทุกธุรกิจ ด้วยเหตุนี้ Bergson จึงศึกษาถึงความสูญเสียในสวัสดิการสังคมจากการผูกขาดอีกครั้ง แต่ใช้กรอบแนวคิดดุลยภาพทั่วไป (General Equilibrium) ในการศึกษาแทน โดยตั้งสมมติฐานว่าการตั้งราคาจากการผูกขาดจะทำให้สวัสดิการสังคมสูญเสียไป แต่การศึกษาด้วยกรอบแนวคิดดุลยภาพทั่วไปอาจมีข้อสงสัยในปัญหาข้อมูลที่หลากหลายและผันผวน Bergson จึงแก้ปัญหาด้วยการเพิ่มสัมประสิทธิ์ไปในแบบจำลองสองตัว คือ ความยืดหยุ่นของการทดแทนกันในการบริโภค (Elasticity of Substitution in Consumption) และค่าความแตกต่างระหว่างระดับราคาของการผูกขาดกับการแข่งขัน ซึ่งในที่สุดผลการศึกษาก็ไม่ได้สร้างความแปลกใจมากนัก เพราะ Bergson พบว่า การตั้งราคาที่เกิดจากการผูกขาดได้ก่อให้เกิด



ความสูญเสียในสวัสดิการสังคมเช่นเดียวกัน ซึ่งผลการศึกษานี้ ก็ได้สนับสนุนผลการศึกษาของ Harberger ผ่านมุมมองของการตั้งราคาจากการผูกขาด ซึ่งสุดท้ายก็มีผลการศึกษาในทิศทางเดียวกัน

ต่อมาแนวความคิดเรื่องความสูญเสียสวัสดิการสังคมจากการผูกขาดก็ได้ถูกนำมาขยายความมากขึ้นในมุมมองที่รัฐควรมีต่อการผูกขาด ด้วยการศึกษาริชาร์ด เอ. โปสนีย์ (Richard A. Posner) (1975) ซึ่งได้สร้างแบบจำลองที่ใช้ในการคาดการณ์ต้นทุนทางสังคมของการผูกขาด และชี้ให้เห็นถึงกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการควบคุมการผูกขาดในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งการศึกษาของโปสนีย์ ได้ชี้ให้เห็นถึงมุมมองที่แปลกออกไปจากความเชื่อที่มีอยู่เดิม โดยโปสนีย์ เชื่อว่าการแข่งขันของรัฐกิจ เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการผูกขาด จะสร้างการเปลี่ยนแปลงไปในการคาดการณ์กำไรจากการผูกขาดซึ่งจะมีผลต่อต้นทุนทางสังคมให้เปลี่ยนแปลงไป โดยพิจารณาผ่านแบบจำลองคุณภาพบางส่วน ของ Harberger แล้วพบว่า การมีอำนาจผูกขาดของรัฐกิจจะทำให้กำไรของรัฐกิจเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้ต้องเสียต้นทุนของสังคมเพิ่มขึ้นจากการเอาเปรียบของรัฐกิจ เป็นเหตุให้รัฐบาลควร จะหันมาพิจารณาในการวางกฎเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลการผูกขาดของรัฐกิจ โดยควรเน้นหนักในการพิจารณาต้นทุนทางสังคมที่สูญเสียไปมากกว่าจะสนใจในผลประโยชน์ส่วนตัวของกิจการที่มีการผูกขาด และโปสนีย์ เชื่อว่า หากรัฐหันมาสนใจในมุมมองนี้มากขึ้นก็จะเป็นประโยชน์ต่อการ กำหนดนโยบายสาธารณะ เพราะจะสามารถมองต่อไปได้ถึงความเหมาะสมของการกำหนดราคา หรือแม้กระทั่งความเหมาะสมของการควบกิจการได้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย