

บทที่ 7

ผลการวิเคราะห์ผลผลิตที่เกิดขึ้นหลังการครบงำกิจการ

การศึกษาในส่วนของผลผลิตที่เกิดขึ้นจริงเมื่อถูกครบงำกิจการแล้ว อาจมีความแตกต่างจากในส่วนของปัจจัยที่คาดหวังผลจากผลผลิตที่เกิดขึ้นหลังกิจการถูกครบงำ เนื่องจากบางบริษัทผู้เข้าครบงำอาจคาดหวังจากผลผลิตที่เกิดขึ้นจนใช้เป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจเข้าครบงำกิจการ แต่บางบริษัทไม่ได้ใช้ปัจจัยการคาดหวังผลจากผลผลิตเป็นตัวตัดสินใจแต่อย่างใด และเมื่อเกิดการครบงำกิจการแล้วกิจการนั้นอาจจะเกิดผลผลิตขึ้นหรือไม่ก็ได้ ซึ่งผลผลิตที่เกิดขึ้นนั้นสามารถแบ่งได้ 4 ลักษณะด้วยกันคือ ผลผลิตทางด้านการดำเนินงาน (operating synergy) ผลผลิตทางด้านการเงิน (financial synergy) ผลผลิตอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ และผลผลิตทางด้านอำนาจการตลาด ผลการศึกษาเป็นดังนี้คือ

1. กรณีศึกษาบริษัทภูเก็ตยอร์ชทคลับ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเฟิร์สท์ แปซิฟิก แลนด์ จำกัด)

หลังจากที่บริษัทภูเก็ตยอร์ชทคลับ ถูกครบงำกิจการแล้วก็ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น อันมาจากการบริหารกิจการของบริษัทและลักษณะธุรกิจคือ เปลี่ยนแปลงจากเดิมที่ทำธุรกิจทางด้านโรงแรมและรีสอร์ทมาเป็นเน้นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก แต่ยังคงมีการพัฒนากิจการทางด้านโรงแรมและรีสอร์ทด้วย การเปลี่ยนแปลงลักษณะธุรกิจนี้มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทภูเก็ตยอร์ชทคลับ ในด้านสินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่ายและผลกำไรของบริษัทในทางเพิ่มขึ้น รวมทั้งก่อให้เกิดผลผลิตจากการครบงำกิจการในด้านต่างๆ ดังนี้คือ

ผลผลิตทางด้านการเงิน โดยพิจารณาจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ว่าเพิ่มขึ้นหรือไม่หลังถูกครบงำกิจการจากการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ของบริษัทภูเก็ตยอร์ชทคลับเพิ่มขึ้น กล่าวคือในปี 2534 ซึ่งเป็นปีก่อนถูกครบงำกิจการบริษัทภูเก็ตยอร์ชทคลับ มีสินทรัพย์รวม 2,218.65 ล้านบาท เมื่อถูกครบงำกิจการแล้วในปี 2535 สินทรัพย์รวมเพิ่มเป็น 5,775.97 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 3,557.32 ล้านบาทหรือร้อยละ 160.34 จากปี 2534 และเพิ่มเป็น 8,192.88 ล้านบาทหรือร้อยละ 41.84 จากปี 2535 การที่สินทรัพย์เพิ่มขึ้นนั้นมีผลทำให้โอกาสที่จะหาแหล่งเงินทุนง่ายขึ้น เพราะบริษัทมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นและมีอำนาจในการต่อรองในแง่อัตราดอกเบี้ยได้ ทำให้ต้นทุนของเงินทุนถูกลง แต่ในกรณีศึกษานี้ไม่สามารถแสดงตัวเลขในส่วนของอัตรา

ดอกเบี้ยได้ เนื่องจากมีข้อจำกัดทางด้านข้อมูล ส่วนผลผลึกทางการเงินที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ บริษัทสามารถระดมทุนโดยวิธีการเพิ่มทุน ทำให้ไม่ต้องเสียดอกเบี้ย

ผลผลึกทางการเงินการดำเนินงาน ซึ่งพิจารณาจากต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย แต่ในกรณีศึกษานี้ ข้อมูลรายได้ ต้นทุนและค่าใช้จ่ายมิใช่มาจากการขายเพียงอย่างเดียว หากแต่เป็นรายได้ ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมกันทั้งหมดที่เกิดขึ้นจึงไม่สามารถแสดงถึงผลผลึกทางการเงินการดำเนินงานได้ อย่างไรก็ตามหลังจากกิจการถูกครอบงำแล้วก็ทำให้รายได้ ค่าใช้จ่ายและต้นทุนรวมทั้งหมดได้เพิ่มขึ้น หากพิจารณาในส่วนของรายได้พบว่า ก่อนการถูกครอบงำกิจการในปี 2534 บริษัทภูเก็ตยอซ์ทคลับมีรายได้รวม 143.91 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 600.94 ล้านบาท ในปี 2535 ซึ่งเพิ่มขึ้น 457.03 ล้านบาทหรือร้อยละ 317.57 จากปี 2534 และปี 2536 เพิ่มขึ้นเป็น 1,162.31 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 93.42 จากปี 2535 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนรวมทั้งหมดหลังกิจการถูกครอบงำก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกันคือ เพิ่มจาก 135.03 ล้านบาทในปี 2534 เป็น 501.20 ล้านบาทในปี 2535 เพิ่มขึ้น 366.18 ล้านบาทหรือร้อยละ 271.19 และปี 2536 ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนรวมทั้งเพิ่มขึ้นเป็น 1,020.44 ล้านบาทหรือเพิ่มร้อยละ 103.60 จากปี 2535

สำหรับกำไรสุทธิของบริษัทอันเป็นสิ่งที่แสดงถึงผลผลึกอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการพบว่า หลังถูกครอบงำกิจการแล้ว กำไรสุทธิของบริษัทภูเก็ตยอซ์ทคลับได้เพิ่มสูงขึ้นด้วยกล่าวคือ เพิ่มจาก 8.88 ล้านบาทในปี 2534 เป็น 55.06 ล้านบาท และ 60.27 ล้านบาทในปี 2535 และ 2536 ตามลำดับ แสดงว่าในกรณีของบริษัทภูเก็ตยอซ์ทคลับเกิดผลผลึกอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ ส่วนผลผลึกทางด้านอำนาจการตลาดพบว่าไม่เกิดผลด้านนี้ขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากผู้ครอบงำกิจการและผู้ถูกครอบงำกิจการอยู่ในธุรกิจคนละประเภทจึงไม่มีโครงสร้างที่เกี่ยวพันกัน (ตามตารางที่ 33)

ตารางที่ 33 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทภูเก็ตยอชท์คลับ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเฟิร์สท์ แปซิฟิก แลนด์ จำกัด)

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	2,218.65	5,775.97	8,192.88
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	160.34	41.84
รายได้รวม	143.91	600.94	1,162.31
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	317.57	93.42
ค่าใช้จ่ายรวม	135.03	501.20	1,020.44
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	271.19	103.60
กำไรสุทธิ	8.88	55.06	60.27
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	519.60	9.46

ที่มา : งบการเงินบริษัทเฟิร์สท์ แปซิฟิก แลนด์ จำกัด

2. กรณีศึกษาบริษัทสามชัย จำกัด

หลังจากที่บริษัทสามชัยถูกครอบงำกิจการแล้ว ก็ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น อำนาจการบริหารกิจการของบริษัทและลักษณะธุรกิจคือ เปลี่ยนจากเดิมที่ทำธุรกิจเป็นผู้ค้าโดยเป็นผู้แทนผลิตภัณฑ์ด้านเครื่องใช้ไฟฟ้ามาเป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนเป็นผู้ติดตั้งระบบสาธารณูปโภค การเปลี่ยนแปลงลักษณะธุรกิจนี้มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทสามชัย ในด้านสินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่ายและผลกำไรของบริษัท รวมทั้งก่อให้เกิดผลผลิตด้านต่างๆ ดังนี้คือ

ผลผลิตทางการดำเนินการดำเนินงาน จากกรณีศึกษานี้พบว่า ไม่เกิดผลผลิตทางการดำเนินการดำเนินงาน ทั้งนี้เนื่องจากอัตราส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายไม่ได้ลดลง นั่นคือปี 2534 ซึ่งเป็นปีก่อนถูกครอบงำกิจการ สัดส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเท่ากับ 0.9 (รายได้จากการขาย 162.57 ล้านบาท ต้นทุนขาย 143.32 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นเป็น 0.99 (รายได้จากการขาย 119.42 ล้านบาท ต้นทุนขาย 118.73 ล้านบาท) และ 0.98 (รายได้จากการขาย 164.22 ล้านบาท ต้นทุนขาย 160.82 ล้านบาท) ในปี 2535 และ 2536 ตามลำดับ การที่สัดส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายของบริษัทสามชัย หลังถูกครอบงำกิจการไม่ลดลง แต่กลับมีค่าเพิ่มขึ้นแสดงว่าการถูกครอบงำกิจการไม่ได้ก่อให้เกิดผลผลิตทางการดำเนินงาน

ส่วนผลผลิตทางการเงินนั้น หลังการถูกรอรับกิจการแล้ว สินทรัพย์รวมของบริษัทสามชัย ได้เพิ่มขึ้นจากเดิมในปี 2534 มีสินทรัพย์รวม 367.26 ล้านบาท เพิ่มเป็น 2,209.77 ล้านบาท ปี 2535 เพิ่มขึ้น 1,842.51 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 501.69 จากปี 2534 และปี 2536 สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นเป็น 4,007.71 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 2535 1,797.94 ล้านบาทหรือร้อยละ 81.36 ผลของการถูกรอรับกิจการนอกจากจะทำให้สินทรัพย์รวมของบริษัทสามชัย จำกัด เพิ่มขึ้นแล้วยังทำให้เกิดผลดีทางการเงินด้วย กล่าวคือ บริษัทสามชัยสามารถเพิ่มทุนได้โดยการระดมทุนซึ่งทำให้ไม่ต้องเสียดอกเบี้ย ซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลผลิตทางการเงินนั่นเอง

ยิ่งกว่านั้น เมื่อถูกรอรับกิจการแล้วยังเกิดผลผลิตอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการอีกด้วย ซึ่งสามารถดูผลได้จากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้น ในกรณีของบริษัทสามชัย แม้ในช่วงปีแรกของการถูกรอรับกิจการจะเกิดการขาดทุนก็ตาม แต่ปีที่ 2 บริษัทก็มีกำไรเพิ่มขึ้นคือในปี 2534 ก่อนถูกรอรับกิจการ บริษัทสามชัยขาดทุนสุทธิเท่ากับ 51.78 ล้านบาท เมื่อถูกรอรับกิจการในปี 2535 บริษัทยังขาดทุนสุทธิเพิ่มเป็น 69.31 ล้านบาท ขาดทุนสุทธิเพิ่มจากปี 2534 17.53 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 33.85 แต่พอในปี 2536 บริษัทก็เริ่มมีกำไรสุทธิเป็น 11.26 ล้านบาท นั่นแสดงว่าเกิดผลผลิตอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ ส่วนผลผลิตทางด้านอำนาจการตลาดไม่เกิดขึ้น เพราะผู้ครอบงำกิจการและผู้ถูกรอรับกิจการมีโครงสร้างธุรกิจที่แตกต่างกันคือ ผู้ครอบงำกิจการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่ผู้ถูกรอรับกิจการหรือบริษัทสามชัยประกอบธุรกิจด้านเครื่องใช้ไฟฟ้า (ตามตารางที่ 34)

ตารางที่ 34 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทสามชัย จำกัด

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	367.26	2,209.77	4,007.71
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	501.69	81.36
รายได้รวม	171.47	195.45	599.56
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	13.98	206.77
รายได้จากการขาย	162.57	119.42	164.22
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-26.54	37.51

ตารางที่ 34 (ต่อ)

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
ต้นทุนขาย	143.32	118.73	160.82
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-18.86	35.45
ค่าใช้จ่ายรวม	223.25	270.05	598.78
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	20.96	121.73
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	-51.78	-69.31	11.26
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-33.85	116.25

ที่มา : งบการเงินบริษัทสามชัย จำกัด

3.กรณีศึกษาบริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเอกโฮลดิ้ง จำกัด)

หลังจากที่บริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้ว ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการดำเนินงานจากที่ดำเนินธุรกิจด้านยางยืดมาเป็นดำเนินธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนในบริษัทย่อย และยังเกิดผลต่อสินทรัพย์ รายได้ กำไร ค่าใช้จ่าย หรือต้นทุน คือทำให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น รวมทั้งยังเกิดผลผกผันในด้านต่าง ๆ ดังนี้ คือ

ผลผกผันทางการดำเนินงาน แสดงได้โดยอัตราส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย ในกรณีศึกษาบริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด พบว่าเกิดการประหยัดจากขนาดการดำเนินงานในส่วนธุรกิจยางยืดเท่านั้น กล่าวคือสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายในส่วนของธุรกิจยางยืดลดลงจาก 0.93 (ต้นทุนขาย 135.18 ล้านบาท รายได้จากการขาย 145.34 ล้านบาท) ในปี 2534 ซึ่งเป็นปีก่อนถูกครอบงำกิจการเป็น 0.85 (ต้นทุนขาย 184.20 ล้านบาท รายได้จากการขาย 216.31 ล้านบาท) และ 0.78 (ต้นทุนขาย 202.01 ล้านบาท รายได้จากการขาย 260.15 ล้านบาท) ในปี 2535 และ 2536 ตามลำดับ แต่ธุรกิจส่วนการให้เช่าและบริการและจากส่วนอื่น ๆ ไม่สามารถบอกได้เนื่องจากไม่มีข้อมูลต้นทุนขาย จึงทำให้ไม่สามารถวัดผลผกผันทางการดำเนินงานได้

ส่วนผลผกผันทางการเงิน พบว่าเมื่อบริษัทฟิลาเท็กซ์ถูกครอบงำกิจการแล้ว เกิดผลผกผันด้านการเงินขึ้น โดยดูได้จากสินทรัพย์รวมของบริษัทฟิลาเท็กซ์ได้เพิ่มขึ้นหลังถูกครอบงำกิจการแล้วคือในปี 2534 มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 250 ล้านบาทเพิ่มเป็น 3,281.33 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากเดิม (ปี2534) เท่ากับ 3,031.23 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 1,212.49 และเพิ่มเป็น 5,900.60 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจากปี 2535 คิดเป็นร้อยละ 79.83 ยิ่งกว่านั้นยังพบอีกว่า เมื่อมีการครอบงำกิจการแล้วก็สามารถเพิ่มทุนได้โดยไม่ต้อง

เสียดอกเบี้ยและมีการลงทุนในบริษัทย่อยที่ทำธุรกิจการเงินเป็นจำนวนมาก ทำให้ได้รับประโยชน์ทางอ้อม คือ มีแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำสำหรับการลงทุนในกิจการต่าง ๆ

ผลที่เกิดขึ้นที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือ ผลพนักอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางด้านการจัดการ ซึ่งพิจารณาจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้น จากกรณีบริษัทฟิลาเท็กซ์พบว่า ก่อนถูกรอปรอ้งกิจการในปี 2534 บริษัทฟิลาเท็กซ์ยังคงขาดทุนอยู่เท่ากับ 16.40 ล้านบาท แต่เมื่อถูกรอปรอ้งกิจการในปี 2535 แล้ว ได้มีการเพิ่มธุรกิจให้กับบริษัทฟิลาเท็กซ์คือ ธุรกิจด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม จึงทำให้บริษัทได้กำไรเท่ากับ 87.48 ล้านบาท และยังคงเพิ่มขึ้นอีกเป็น 210.22 ล้านบาทในปี 2536 โดยเพิ่มขึ้น 122.74 ล้านบาทหรือร้อยละ 140.31 จากปี 2535 ส่วนผลพนักทางด้านอำนาจการตลาดไม่เกิดขึ้น เนื่องจากผู้เข้าครอบงำกิจการ (บริษัทเอกภาค) และผู้ถูกรอปรอ้ง (บริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด) มีโครงสร้างธุรกิจที่แตกต่างกัน นั่นคือบริษัทเอกภาค ทำธุรกิจประเภทการลงทุนในบริษัทอื่น บริษัทเงินทุนเอกชนกิจ ทำธุรกิจเงินทุน ส่วนผู้ถูกรอปรอ้งคือ บริษัทฟิลาเท็กซ์ ประกอบกิจการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายยางยืด (ตามตารางที่ 35)

ตารางที่ 35 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเอกโฮลดิ้ง จำกัด)

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	250.00	3,281.23	5,900.60
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	1,212.49	79.83
รายได้รวม	145.87	457.10	793.15
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	213.36	73.52
รายได้จากการขาย	145.34	216.31	260.15
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	48.83	20.27
ต้นทุนขาย	135.18	184.20	202.01
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	36.26	9.67
ค่าใช้จ่ายรวม	162.27	369.62	582.93
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	127.78	57.71
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	-16.40	87.48	210.22
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	633.41	140.31

ที่มา : งบการเงินบริษัทเอกโฮลดิ้ง จำกัด

4. กรณีศึกษาบริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด

หลังจากที่บริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้ว ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการดำเนินงานกิจการจากที่ดำเนินธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์มาเป็นดำเนินธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และยังคงเกิดผลต่อสินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุน และผลกำไรของบริษัท รวมทั้งก่อให้เกิดผลผืนึกในด้านต่าง ๆ ดังนี้ คือ

เหตุผลและวัตถุประสงค์ในการเข้าครอบงำกิจการบริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด ของผู้เข้าครอบงำ ก็คือต้องการขยายกิจการบริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด ไปในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จึงทำให้ไม่มีการพัฒนาธุรกิจในส่วนบรรจุภัณฑ์ จึงทำให้อัตราส່วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายไม่ลดลง กล่าวคือก่อนถูกครอบงำกิจการในปี 2534 อัตราส່วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายมีค่าเท่ากับ 0.79 (ต้นทุนขาย 254.15 ล้านบาท รายได้จากการขาย 321.85 ล้านบาท) แต่เมื่อถูกครอบงำกิจการแล้ว อัตราส່วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายกลับเพิ่มขึ้นเป็น 0.83 (ต้นทุนขาย 424.48 ล้านบาท รายได้จากการขาย 514.26 ล้านบาท) และ 0.82 (ต้นทุนขาย 380.21 ล้านบาท รายได้จากการขาย 461.31 ล้านบาท) ในปี 2535 และ 2536 ตามลำดับ แสดงว่าเมื่อถูกครอบงำกิจการบริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด ไม่เกิดผลผืนึกทางด้านการดำเนินงาน

สำหรับผลผืนึกทางการเงิน พบว่าหลังถูกครอบงำกิจการในปี 2535 แล้ว สินทรัพย์รวมของบริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด ได้เพิ่มขึ้นจากเดิมก่อนที่จะถูกครอบงำกิจการในปี 2534 บริษัทมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 507.69 ล้านบาทเพิ่มเป็น 585.91 ล้านบาท ในปี 2535 เพิ่มขึ้นจากเดิม 78.22 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 15.41 และเพิ่มเป็น 1,069.43 ล้านบาท ในปี 2536 เพิ่มขึ้นจากปี 2535 เท่ากับ 483.52 ล้านบาทหรือร้อยละ 82.52 ยิ่งกว่านั้นยังเกิดผลดีด้านการเงินอีกคือ มีการเพิ่มทุนหลังการครอบงำกิจการซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวทำให้สามารถได้เงินทุนโดยไม่ต้องเสียดอกเบี้ย

ส่วนผลผืนึกอื่นเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ ดูจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้นของบริษัทหลังถูกครอบงำกิจการ จากกรณีของบริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด พบว่ากำไรสุทธิของบริษัทได้เพิ่มขึ้น กล่าวคือก่อนถูกครอบงำกิจการในปี 2534 บริษัทไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด มีกำไรสุทธิเท่ากับ 17.64 ล้านบาท ในปี 2535 เพิ่มเป็น 24.11 ล้านบาทซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2534 6.47 ล้านบาทหรือร้อยละ 36.68 และเพิ่มเป็น 25.80 ล้านบาทในปี 2536 เพิ่มขึ้นจากปี 2535 1.69 ล้านบาทหรือร้อยละ 7.01 แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าผลกำไรที่เพิ่มขึ้นนั้นน่าจะมาจากการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริม

ทรัพย์ แต่เนื่องจากไม่สามารถแยกส่วนกำไรที่มาจากธุรกิจด้านบรรจุกภัณฑ์ออกจากกำไรสุทธิได้ จึงได้อธิบายในภาพรวมของบริษัท เมื่อพิจารณาถึงผลผลิตทางด้านอำนาจการตลาด พบว่าไม่เกิดขึ้นเนื่องจากโครงสร้างทางธุรกิจที่แตกต่างกันคือ ผู้เข้าครอบงำทำธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนผู้ถูครอบงำกิจการทำธุรกิจด้านบรรจุกภัณฑ์และการพิมพ์ (ตามตารางที่ 36)

ตารางที่ 36 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทไทยบรรจุกภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	507.69	585.91	1,069.43
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	15.41	82.52
รายได้รวม	332.77	528.48	493.42
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	58.81	-6.63
รายได้จากการขาย	321.85	514.26	461.31
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	59.78	-10.30
ต้นทุนขาย	254.15	424.48	380.21
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	67.02	-10.43
ค่าใช้จ่ายรวม	314.64	504.27	463.99
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	59.32	-7.44
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	17.64	24.11	25.80
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	36.68	7.01

ที่มา : งบการเงินบริษัทไทยบรรจุกภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด

5. กรณีศึกษาบริษัทอุตสาหกรรมถึงโลหะไทย จำกัด

หลังจากถูครอบงำกิจการแล้ว โครงสร้างของบริษัทอุตสาหกรรมถึงโลหะไทย ได้เปลี่ยนแปลงไป คือจากเดิมดำเนินธุรกิจด้านบรรจุกภัณฑ์มาเป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดผลต่อสินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่าย และผลกำไรของบริษัท รวมทั้งก่อให้เกิดผลผลิตในด้านต่าง ๆ ดังนี้คือ

ผลผลิตทางด้านกิจการดำเนินงาน ในกรณีบริษัทอุตสาหกรรมถึงโลหะไทย จำกัด พบว่า ก่อนถูครอบงำกิจการในปี 2534 อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายในส่วนของธุรกิจบรรจุกภัณฑ์มีค่าเท่ากับ 0.84 (ต้นทุนขาย 70.89 ล้านบาท รายได้จากการขาย 84.87 ล้านบาท) หลังถูครอบงำกิจการในปี 2535

อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเพิ่มเป็น 0.91 (ต้นทุนขาย 90.98 ล้านบาท รายได้จากการขาย 99.46 ล้านบาท) แสดงว่าช่วงจากปี 2534 ถึง 2535 ยังไม่เกิดผลผลึกทางการดำเนินงาน แต่ในปี 2536 อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายกลับลดลงเหลือ 0.83 (ต้นทุนขาย 95.77 ล้านบาท รายได้จากการขาย 114.98 ล้านบาท) หมายความว่าในช่วงปีนี้เกิดผลผลึกทางการดำเนินงาน

ในส่วนของสินทรัพย์ของบริษัทหลังถูกครอบงำกิจการนั้นได้เพิ่มขึ้น กล่าวคือปี 2534 ซึ่งเป็นปีก่อนที่บริษัทอุตสาหกรรมดังโลหะไทย จำกัด จะถูกครอบงำกิจการ บริษัทมีสินทรัพย์รวม 137.67 ล้านบาท หลังถูกครอบงำกิจการในปี 2535 สินทรัพย์รวมเพิ่มเป็น 597.46 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเดิม 459.79 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 333.98 และเพิ่มเป็น 619.20 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 2535 เท่ากับ 21.74 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 3.64 แสดงว่าเกิดผลผลึกทางการเงิน

สำหรับผลผลึกอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการที่แตกต่างกัน ซึ่งวัดจากผลกำไรของบริษัทที่เพิ่มขึ้น จากการศึกษาพบว่า ปี 2534 ซึ่งเป็นปีก่อนถูกครอบงำกิจการบริษัท อุตสาหกรรมดังโลหะไทย จำกัด มีกำไรสุทธิเท่ากับ 5.60 ล้านบาท เมื่อถูกครอบงำกิจการในปี 2535 แล้ว กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 35.26 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 29.66 ล้านบาทหรือร้อยละ 529.64 และเพิ่มเป็น 39.01 ล้านบาท ในปี 2536 เพิ่มขึ้นจากปี 2535 3.75 ล้านบาทหรือร้อยละ 10.64 ผลกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากรุนั้นมาจากธุรกิจส่วนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อันเป็นธุรกิจที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่บริษัทอุตสาหกรรมดังโลหะไทย จำกัด ซึ่งแต่เดิมมีเพียงธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์เพียงอย่างเดียวเท่านั้น จากลักษณะดังกล่าวแสดงว่าหลังจากบริษัทอุตสาหกรรมดังโลหะไทย จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้วเกิดผลผลึกอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการที่แตกต่างกัน ส่วนผลผลึกทางด้านอำนาจการตลาดไม่เกิดขึ้น เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจของผู้ครอบงำหรือบริษัทสาธาณานิแตกต่างจากผู้ถูกครอบงำหรือบริษัท อุตสาหกรรมดังโลหะไทย จำกัด คือบริษัทสาธาณานิ ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนบริษัท อุตสาหกรรมดังโลหะไทย จำกัด ดำเนินธุรกิจด้านอุตสาหกรรมเพื่อการบรรจุภัณฑ์ จึงไม่ใช่ธุรกิจที่มีโครงสร้างที่เกื้อกูลกัน (ตามตารางที่ 37)

ตารางที่ 37 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทอุตสาหกรรมถึงโลหะไทย จำกัด

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	137.67	597.46	619.20
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	333.98	3.64
รายได้รวม	96.14	221.88	226.85
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	130.79	2.24
รายได้จากการขาย	84.87	99.46	114.98
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	17.19	15.60
ต้นทุนขาย	70.89	90.98	95.77
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	28.34	5.26
ค่าใช้จ่ายรวม	90.55	186.62	187.34
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	106.10	0.39
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	5.60	35.26	39.01
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	529.64	10.64

ที่มา : งบการเงินบริษัทอุตสาหกรรมถึงโลหะไทย จำกัด

6. กรณีศึกษาบริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรม จำกัด

หลังจากที่บริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรม จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้ว ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น อำนาจการบริหารกิจการบริษัท ซึ่งก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์ รายได้ กำไร ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนของบริษัท รวมทั้งยังเกิดผลผืนิกในด้านต่าง ๆ ดังนี้ คือ

บริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรม จำกัด เมื่อถูกครอบงำกิจการแล้ว อัตราส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายในส่วนการผลิตและจำหน่ายเครื่องรับวิทยุไม่ลดลง คือ ก่อนถูกครอบงำกิจการหรือในปี 2534 สัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเป็น 0.72 (ต้นทุนขาย 177.96 ล้านบาท รายได้จากการขาย 248.72 ล้านบาท) และหลังถูกครอบงำกิจการในปี 2535 สัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นเป็น 0.81 (ต้นทุนขาย 311.83 ล้านบาท รายได้จากการขาย 386.64 ล้านบาท) และในปี 2536 เพิ่มขึ้นเป็น 0.82 (ต้นทุนขาย 457.23 ล้านบาท รายได้จากการขาย 556.17 ล้านบาท) แสดงว่า ไม่เกิดผลผืนิกทางด้านการดำเนินงาน

ในส่วนผลผืนิกทางการเงินนั้น พบว่าเมื่อถูกครอบงำกิจการแล้ว บริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์

อุตสาหกรรม จำกัด มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากเดิมบริษัทมีสินทรัพย์รวม 202.25 ล้านบาท และในปี 2535 เมื่อถูกครอบงำกิจการแล้ว สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นเป็น 513.76 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 154.02 และเพิ่มเป็น 668.26 ล้านบาท ในปี 2536 เพิ่มขึ้นจากปี 2535 154.5 คิดเป็นร้อยละ 30.07 ยิ่งกว่านั้นยังพบอีกว่า บริษัทยังได้รับประโยชน์ทางการเงินอีกคือ สามารถระดมทุนเพิ่มขึ้นได้โดยไม่ต้องเสียดอกเบี้ย

สำหรับผลผูกพันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ เมื่อพิจารณาจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้น พบว่าก่อนถูกครอบงำกิจการในปี 2534 บริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรม จำกัด มีกำไรสุทธิ 35.16 ล้านบาท เมื่อถูกครอบงำกิจการในปี 2535 แล้ว กำไรสุทธิเพิ่มเป็น 38.98 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดิม 3.82 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 10.86 แต่พอในปี 2536 กำไรสุทธิลดลงเหลือ 26.96 ล้านบาท ลดลงจากปี 2535 12.02 ล้านบาทหรือร้อยละ 30.07 ซึ่งยังถือว่าเกิดผลผูกพันด้านประสิทธิภาพอันเนื่องมาจากความแตกต่างทางการจัดการ แม้ว่ากำไรสุทธิในปี 2536 ลดลงจากปี 2535 เหตุที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากบริษัทต้องเสียค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นอย่างมาก จึงทำให้กำไรสุทธิของบริษัทลดลง ถ้าหากพิจารณาโครงสร้างของธุรกิจของผู้ครอบงำแล้วพบว่า ผู้เข้าครอบงำกิจการคือบริษัทพรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์มีความต้องการใช้วิทยุเทปดีครยนต์จากบริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรม เพราะบริษัทพรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ ดำเนินธุรกิจด้านจำหน่ายรถยนต์ เป็นลักษณะการเพิ่มอำนาจการตลาดแบบ Vertical Integration แสดงว่าเกิดผลผูกพันทางด้านอำนาจการตลาดนั่นเอง (ตามตารางที่ 38)

ตารางที่ 38 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรม จำกัด

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	202.25	513.76	668.26
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	154.02	30.07
รายได้รวม	261.02	410.71	574.97
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	57.35	39.99
รายได้จากการขาย	248.72	386.64	556.17
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	55.45	43.85
ต้นทุนขาย	177.96	311.83	457.23
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	75.22	46.63

ตารางที่ 38 (ต่อ)

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
ค่าใช้จ่ายรวม	225.86	371.73	548.02
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	64.58	47.42
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	35.16	38.98	26.96
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	10.86	-30.84

ที่มา : งบการเงินบริษัทไทยอีเล็คโทรนิค อุตสาหกรรม จำกัด

7. กรณีศึกษาบริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเอบีโก้ โฮลดิ้ง จำกัด)

หลังจากที่บริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้ว ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการดำเนินงานจากการที่ดำเนินธุรกิจด้านสกัดน้ำมันปาล์มมาเป็นดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม (holding companies) ซึ่งมีผลต่อสินทรัพย์ รายได้ กำไร ค่าใช้จ่าย หรือต้นทุนคือทำให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น รวมทั้งยังเกิดผลพนักในด้านต่าง ๆ ดังนี้ คือ

ผลพนักทางด้านการดำเนินงาน ในกรณีบริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด พบว่าเกิดผลพนักทางด้านการดำเนินงานในส่วนของธุรกิจน้ำมันปาล์มขึ้น เนื่องจากอัตราส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายลดลง ก่อนถูกครอบงำกิจการในปี 2534 อัตราส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเท่ากับ 0.92 (ต้นทุนขาย 378.36 ล้านบาท รายได้จากการขาย 409.69 ล้านบาท) ลดเหลือ 0.89 (ต้นทุนขาย 421.36 ล้านบาท รายได้จากการขาย 474.10 ล้านบาท) และ 0.85 (ต้นทุนขาย 383.05 ล้านบาท รายได้จากการขาย 448.20 ล้านบาท) ในปี 2535 และ 2536 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาในส่วนของผลพนักทางด้านการเงิน พบว่าถูกครอบงำกิจการในปี 2535 แล้ว สินทรัพย์รวมของบริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด ได้เพิ่มขึ้นจากก่อนที่จะถูกครอบงำกิจการคือในปี 2534 มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 205.25 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 350.68 ล้านบาท ในปี 2535 เพิ่มขึ้น 145.43 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 70.86 และในปี 2536 เป็น 561.13 ล้านบาท เพิ่มจากปี 2535 เท่ากับ 212.45 ล้านบาท หรือร้อยละ 60.58 ผลทางการเงินในส่วนอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นก็ได้แก่ สามารถหาแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำ สำหรับการลงทุนในกิจการต่าง ๆ ของบริษัทได้ เนื่องจากหลังถูกครอบงำกิจการแล้ว บริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด ได้ลงทุนในบริษัทย่อยอื่น ๆ อีก แต่ไม่สามารถแสดงตัวเลขในส่วนความสามารถใน

การต่อรองอัตราดอกเบี้ยได้เนื่องจากความจำกัดด้านข้อมูล

สำหรับผลกำไรของ บริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด ซึ่งเป็นส่วนที่แสดงถึงผลผืนกัน เนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการนั้น พบว่ากำไรสุทธิก่อนถูกรอบงำกิจการ คือในปี 2534 เท่ากับ 14.61 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 17.60 ล้านบาท ในปี 2535 เพิ่มขึ้นจากเดิม 3.59 หรือ ร้อยละ 25.62 และในปี 2536 บริษัทมีกำไรสุทธิ 34.04 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 2535 16.44 ล้านบาทหรือ ร้อยละ 93.41 แต่อย่างไรก็ตาม กำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากหลังถูกรอบงำกิจการนั้นมาจากรายได้ในธุรกิจ ส่วนอื่นที่เพิ่มขึ้น ซึ่งไม่สามารถแยกได้ว่าเป็นรายได้มาจากธุรกิจส่วนไหน แต่กลับพบว่ายอดขายจากธุรกิจ น้ำมันปาล์มลดลง เมื่อพิจารณาถึงโครงสร้างธุรกิจของผู้รอบงำกิจการและผู้ถูกรอบงำกิจการพบว่าโครงสร้างไม่เกือหนุนกัน กล่าวคือผู้รอบงำดำเนินธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ในขณะที่ผู้ถูกรอบงำดำเนินธุรกิจ น้ำมันปาล์มจึงอาจกล่าวได้ว่า ไม่เกิดผลผืนกันทางด้านอำนาจการตลาด (ตามตารางที่ 39)

ตารางที่ 39 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทเอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเอบีโก้ โฮลดิ้ง จำกัด)

รายการ	2534 (ล้านบาท)	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	205.25	350.68	563.13
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	70.86	60.58
รายได้รวม	417.68	482.90	478.24
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	15.61	-0.97
รายได้จากการขาย	409.69	474.10	448.20
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	15.72	-5.46
ต้นทุนขาย	378.36	421.36	383.05
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	11.36	-9.09
ค่าใช้จ่ายรวม	403.67	465.30	444.20
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	15.27	-4.53
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	14.61	17.60	34.04
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	25.62	93.41

ที่มา : งบการเงินบริษัทเอบีโก้ โฮลดิ้ง จำกัด

8. กรณีศึกษาบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด

หลังจากที่ถูกครอบงำกิจการแล้ว โครงสร้างของบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด ได้เปลี่ยนแปลงไป คือจากเดิมดำเนินธุรกิจด้านการเกษตร เปลี่ยนมาเน้นการดำเนินธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดผลต่อสินทรัพย์ รายได้ ค่าใช้จ่ายและผลกำไรของบริษัท รวมทั้งก่อให้เกิดผลพนักในด้านต่าง ๆ ดังนี้ คือ

ผลพนักทางด้านการดำเนินงาน จากการศึกษากรณีบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด พบว่าอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย ซึ่งเป็นปีถูกครอบงำกิจการมีค่าเท่ากับ 0.91 (ต้นทุนขาย 2,395.78 ล้านบาท รายได้จากการขาย 2,616.67 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นเป็น 0.92 ในปี 2536 (ต้นทุนขาย 1,766.27 ล้านบาท รายได้จากการขาย 1,908.44 ล้านบาท) แสดงว่าไม่เกิดผลพนักทางด้านการดำเนินงาน

ส่วนผลพนักทางด้านการเงิน ซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้น จากการศึกษาพบว่าปี 2535 บริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 602.63 ล้านบาท และปี 2536 หลังถูกครอบงำกิจการแล้ว บริษัทมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 612.14 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 9.51 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.58 แสดงว่าเกิดผลพนักทางด้านการเงินขึ้น นอกจากนี้ยังเกิดผลพนักอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางด้านการจัดการ นั่นคือในปี 2535 บริษัทประสบกับการขาดทุนเท่ากับ 70.93 ล้านบาท แต่เมื่อถูกครอบงำกิจการแล้วบริษัทเริ่มมีผลกำไรเพิ่มขึ้นคือเท่ากับ 0.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 100.51 เมื่อพิจารณาโครงสร้างของผู้ครอบงำกิจการและผู้ถูกครอบงำพบว่าไม่เกี่ยวกัน เนื่องจากผู้ครอบงำดำเนินธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนผู้ถูกครอบงำหรือบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด ดำเนินธุรกิจด้านการเกษตร

จากกรณีการครอบงำบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด ที่เกิดขึ้นโดยกลุ่มของ ม.ร.ว.ทินศักดิ์ ศักดิ์เดช ภาณุพันธ์ นี้พบว่าประสบความสำเร็จ เนื่องจากมีปัญหาคัดแย้งภายในบริษัทในด้านการบริหารงาน ภายหลังจึงได้ขายกิจการให้กับกลุ่มของคุณชยันต์ เตชะสุกิจ ต่อไป (ตามตารางที่ 40)

ตารางที่ 40 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด

รายการ	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	602.63	612.14
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	1.58
รายได้รวม	2,642.71	1,926.39
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-27.11
รายได้จากการขาย	2,616.67	1,908.44
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-27.07
ต้นทุนขาย	2,395.78	1,766.27
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-26.28
ค่าใช้จ่ายรวม	2,642.35	1,997.32
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	-24.41
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	-70.93	0.36
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	100.51

ที่มา : งบการเงินบริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด

9. กรณีศึกษาบริษัทไวกักรูป จำกัด

หลังจากที่บริษัทไวกักรูป จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้ว ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท อันได้แก่ สินทรัพย์ รายได้ กำไร ค่าใช้จ่าย หรือต้นทุน รวมทั้งยังเกิดผลผลึกในด้านต่าง ๆ ดังนี้คือ หลังถูกครอบงำกิจการแล้ว บริษัทไวกักรูป เกิดผลผลึกทางการดำเนินงาน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย พบว่า ในปี 2535 ซึ่งเป็นปีที่ถูกครอบงำกิจการ มีอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเท่ากับ 0.80 (ต้นทุนขาย 644.69 ล้านบาท รายได้จากการขาย 804.23 ล้านบาท) และลดลง ในปี 2536 มีอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเหลือเท่ากับ 0.78 (ต้นทุนขาย 661.68 ล้านบาท รายได้จากการขาย 839.96 ล้านบาท) นอกจากนั้นยังพบว่าสินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นหลังจากถูกครอบงำกิจการ กล่าวคือ ในปี 2535 บริษัทไวกักรูป มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1,079.51 ล้านบาท หลังจากถูกครอบงำกิจการแล้วสินทรัพย์รวมในปี 2536 เพิ่มขึ้นเป็น 1,282.19 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดิมเท่ากับ 202.68 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 18.78 สินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลังกิจการถูกครอบงำแล้ว แสดงว่าเกิดผลผลึกทางการเงิน

สำหรับผลผืนอีกอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางด้านการจัดการ ซึ่งวัดจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้นของบริษัท จากการศึกษาพบว่า เมื่อถูกรอบงำกิจการแล้ว กำไรสุทธิของบริษัทไว้ท์กรุป เพิ่มขึ้นจากปี 2535 ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 53.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 63.16 ล้านบาท ในปี 2536 เพิ่มขึ้นเท่ากับ 9.28 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 17.22 ส่วนผลผืนที่เกิดขึ้นจากการถูกรอบงำกิจการคือ พบว่าเกิดผลผืนทางด้านอำนาจการตลาด ทั้งนี้เนื่องจากผู้รอบงำกิจการคือ บริษัทโอสถสภา (เต็กเฮงหยู) ต้องการถูกรอบงำกิจการบริษัทไว้ท์กรุป เพื่อใช้เป็น Trading Arm ในการสั่งซื้อสินค้าด้านเคมีภัณฑ์ เพื่อนำมาใช้ในกิจการของบริษัทโอสถสภา (เต็กเฮงหยู) นั่นคือเป็นการเพิ่มอำนาจการตลาดในลักษณะ Vertical Integration (ตามตารางที่ 41)

ตารางที่ 41 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทไว้ท์กรุป จำกัด

รายการ	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	1,079.51	1,282.19
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	18.78
รายได้รวม	873.69	905.16
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	3.60
รายได้จากการขาย	804.23	839.96
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	4.44
ต้นทุนขาย	644.69	661.68
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	2.64
ค่าใช้จ่ายรวม	819.81	842.00
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	2.71
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	53.88	63.16
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	17.22

ที่มา : งบการเงินบริษัทไว้ท์กรุป จำกัด

10. กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด

หลังจากที่บริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด ถูกครอบงำกิจการแล้ว ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อันได้แก่ สินทรัพย์ รายได้ กำไร ค่าใช้จ่าย หรือต้นทุน รวมทั้งยังเกิดผลพนักในด้านต่าง ๆ ดังนี้คือ หลังถูกครอบงำกิจการแล้ว อัตราส่วนต้นทุนค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมต่อรายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมของบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด ได้ลดลง จากปี 2535 ซึ่งเป็นปีที่ถูกครอบงำกิจการ อัตราส่วนต้นทุนค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมต่อรายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมมีค่าเท่ากับ 2.64 (อัตราส่วนต้นทุนค่านายหน้าและค่าธรรมเนียม 8.57 ล้านบาท รายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียม 324.74 ล้านบาท) และลดลงเหลือ 1.64 ในปี 2536 (อัตราส่วนต้นทุนค่านายหน้าและค่าธรรมเนียม 11.93 ล้านบาท รายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียม 726.40 ล้านบาท) อัตราส่วนต้นทุนค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมต่อรายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมที่ลดลงนี้แสดงว่า เกิดผลพนักทางด้านการดำเนินงานขึ้น ซึ่งสาเหตุที่เป็นเช่นนี้ เนื่องจากการมีโครงสร้างธุรกิจที่เหมือนกัน เพราะผู้ครอบงำกิจการดำเนินธุรกิจด้านหลักทรัพย์และมีฐานะเป็น Sub-Broker ซึ่งต้องส่งคำสั่งซื้อขายมาให้บริษัทสมาชิก (broker) ซึ่งผู้ถูกครอบงำกิจการก็มีฐานะเป็นบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้รายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นอย่างมาก จึงส่งผลทำให้เกิดผลพนักทางด้านการดำเนินงานขึ้นนั่นเอง

ส่วนผลพนักทางการเงิน นั้นพบว่าเมื่อถูกครอบงำกิจการแล้ว สินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย ได้เพิ่มขึ้นคือ ในปี 2535 บริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1,965.97 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 4,014.02 ล้านบาท ในปี 2536 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเดิมเท่ากับ 2,048.05 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 104.18 แสดงว่าเกิดผลพนักทางด้านการเงิน ยิ่งกว่านั้นยังพบว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ยังเพิ่มขึ้นอีกด้วยคือ จาก 133.72 ล้านบาทในปี 2535 เพิ่มขึ้นเป็น 338.61 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 204.89 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 153.22 หมายความว่าเกิดผลพนักอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางด้านการจัดการ

สำหรับผลพนักทางด้านอำนาจตลาด เนื่องจากผู้ครอบงำกิจการและผู้ถูกครอบงำมีโครงสร้างธุรกิจที่เหมือนกันดังที่ได้กล่าวมาแล้ว เมื่อเกิดการครอบงำกิจการขึ้นจึงเป็นลักษณะ Horizontal Integration จึงกล่าวได้ว่าเกิดผลพนักจากการเพิ่มอำนาจตลาดขึ้นอีกด้วย (ตามตารางที่ 42)

ตารางที่ 42 : แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด

รายการ	2535 (ล้านบาท)	2536 (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	1,965.97	4,014.02
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	104.18
รายได้รวม	413.85	994.98
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	140.42
รายได้ค่านายหน้าและค่าธรรมเนียม	324.74	726.40
(การเปลี่ยนแปลง)	-	128.69
ต้นทุนค่านายหน้าและค่าธรรมเนียม	8.57	11.93
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	39.21
ค่าใช้จ่ายรวม	207.07	516.85
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	149.60
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	133.72	338.61
(เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง)	-	153.22

ที่มา : งบการเงินบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด

สรุปผลการวิเคราะห์ผลผลึกที่เกิดขึ้นหลังการครบงำกิจการ

จากการศึกษาทั้งหมดพบว่า บริษัทที่ถูกครบงำกิจการทั้งหมดจะเกิดผลผลึกขึ้นภายหลังถูกครบงำกิจการแล้วทุกบริษัท หากพิจารณาแยกตามลักษณะของผลผลึกที่เกิดขึ้นจากทั้ง 4 ลักษณะแล้วพบว่า ผลผลึกที่เกิดขึ้นในทุก ๆ กรณีคือ ผลผลึกทางด้านการเงิน ซึ่งแสดงว่าเมื่อถูกครบงำกิจการแล้ว บริษัทนั้น ๆ มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นและผลผลึกอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ หมายความว่า บริษัทที่ถูกครบงำกิจการมีกำไรเพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการจัดการและบริหารที่ดีขึ้นนั่นเอง ส่วนผลผลึกทางด้านการดำเนินงานที่วัดจากอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย หากอัตราส่วนนี้มีค่าลดลงแสดงว่าเกิดผลผลึกทางด้านการดำเนินงานขึ้น จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายลดลงหลังถูกครบงำกิจการแล้วได้แก่ บริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด บริษัทอุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด บริษัทเอสโซซิเอทีเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด บริษัทไวท์กรุป จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด ในขณะที่ผลผลึกทางด้านอานาจารตลาด อันเนื่องมาจากบริษัทผู้ครบงำมีโครงสร้างที่เกี่ยวพันกัน บริษัทที่เกิดผลผลึกด้านนี้หลังจากถูกครบงำกิจการมีเพียง 3 บริษัทคือ บริษัทไทยอีเล็ก

โทรนิค อุตสาหกรรม จำกัด บริษัท ไร่ทกรู๊ป จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์เอเคเอเซีย จำกัด (ตามตารางที่ 43)

ตารางที่ 43 : สรุปผลของผลผลิตที่เกิดขึ้นหลังการครอบงำกิจการ

ชื่อบริษัทที่ถูกครอบงำกิจการ	ผลผลิตทางด้าน การดำเนินงาน (operating synergy)	ผลผลิตทางด้าน การเงิน (financial synergy)	ผลผลิตอันเนื่อง มาจากความแตก ต่างในประสิทธิ ภาพทางด้านการ จัดการ	ผลผลิตทางด้าน อำนาจ การตลาด
1. บริษัทภูเก็ตช็อคโกแลต จำกัด	*	/	/	
2. บริษัทสามชัย จำกัด		/	/	
3. บริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด (ปัจจุบัน คือบริษัทเอกโฮลดิ้ง จำกัด)	/	/	/	
4. บริษัทไทยบรรจุกัมภ์และการ พิมพ์ จำกัด		/	/	
5. บริษัทอุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย จำกัด	/	/	/	
6. บริษัทไทยอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาห กรรม จำกัด		/	/	/
7. บริษัทแอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัทเอบีโก้ โฮลดิ้ง จำกัด)	/	/	/	
8. บริษัทไทยสรรพรับเบอร์ จำกัด		/	/	
9. บริษัทไร่ทกรู๊ป จำกัด	/	/	/	/
10. บริษัทหลักทรัพย์เอเคเอเซีย จำกัด	/	/	/	/
เปอร์เซ็นต์ที่เกิดขึ้น	50 %	100 %	100 %	30 %

ที่มา : จากการวิเคราะห์ของผู้วิจัย

หมายเหตุ : * คือไม่มีข้อมูล