บทความวิจัย

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) กรณีศึกษา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)

พัชนี จุลรังษี[1]
ลักคณา วงศิลป์ชัย[2]

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) กรณีศึกษา; การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาหาค่า EVA นำมาจากรายงานการเงินของ กฟผ. ประจำปี 2550–2554 โดยวิธีการศึกษาได้ใช้เครื่องมือทางการเงินในการวิเคราะห์งบการเงินใน 2 มิติ คือ วัดผลการดำเนินงานตามกำไรทางบัญชี และวิเคราะห์ตามแนวคิด EVA เพื่อวัดผลการดำเนินงานตามกำไรทางเศรษฐศาสตร์

จากการศึกษาการวิเคราะห์ทางการเงินของ กฟผ. ตามแนวคิดทางบัญชี พบว่า การวิเคราะห์ทางการเงินเฉลี่ย 5 ปี ผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่ดี คือ มีอัตราส่วนการทำกำไรเฉลี่ยร้อยละ 9 อัตราผลตอบแทน

[1] นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยรามคำแหง

[2] อาจารย์ที่ปรึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ในสินทรัพย์เฉลี่ยร้อยละ 8 และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 13 และจากการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิด EVA พบว่า กฟผ. ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2554 มีผลกำไรที่แท้จริง ทั้งบวกและลบ ดังนี้ 138.95 -13,558.13 -15,234.59 -2,664.91 -4,833.25 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจาก กฟผ. เป็นธุรกิจด้านพลังงานที่เป็นสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของประเทศไทยที่ใช้เงินลงทุนดำเนินงานของ กฟผ. ค่อนข้างสูง เป็นรัฐวิสาหกิจ ซึ่งไม่สามารถกำหนดราคาขายเพื่อให้เกิดกำไรสูงสุดได้ อีกทั้ง กฟผ. ยังมีเงินงบประมาณที่ได้รับการอุดหนุนจากภาครัฐบาล การบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้หรือให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดจึงมีไม่มากนัก

คำสำคัญ: มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ, การไฟฟ้าฝ่ายผลิต, วิเคราะห์ทางการเงิน

RESEARCH ARTICLE

Performance analysis of the implementation of the concept of economic value added (Economic Value Added-EVA), Case study: Electricity Generating Authority of Thailand (EGAT)

Patchanee Junrangsi
Lugkana Worasinchai

Abstract

The study. Performance analysis of the implementation of the concept of economic value added (Economic Value Added-EVA), case study; Electricity Generating Authority of Thailand (EGAT), aims to analyze the performance of the concept of economic value added (Economic Value Added-EVA) of the Electricity Generating Authority of Thailand (EGAT) annual report in 2007-2011, by means of education the use of financial instruments in the financial analysis concepts and EVA to measure the implementation of the accounting profit and economic profit.

The study of financial analysis of the concept of accounting, Electricity Generating Authority of Thailand found that, 5-year financial analysis, performance in terms of profitability quite good, the average ratio of profitability rate is 9 percent, the return

on average assets rate is 8 percent, and the return on average equity rate is 13 percent. The study analyzed the results based on the concept EVA that the year 2550-2554 have both positive and negative real earnings profits are 138.95 -13,558.13 -15,234.59 -2,664.91 -4,833.25 million baht, respectively. Due to the investment for energy generating of EGAT quite high. The infrastructure of the country, and the state enterprises policy, which they can not sell a product for maximum profit, and furthermore they also got the financial support has been subsidized by the government. Asset management to generate revenue or achieve maximum efficiency, so there is not much.

Key words: Economic Value Added, Electricity Generating Authority of Thailand, Financial analysis

บทนำ

รัฐวิสาหกิจเป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญที่ช่วยในการขับเคลื่อนการพัฒนาของประเทศตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน หน่วยงานรัฐวิสาหกิจเป็นเครื่องมือหนึ่งในการสนองนโยบายต่าง ๆ ของภาครัฐ ทั้งในด้านการพัฒนาระบบบริการสาธารณะ เช่น สาธารณูปโภคต่าง ๆ ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสร้างรายได้ให้แก่ประเทศ เช่น ด้านพลังงาน พร้อมทั้งยกระดับความอยู่ดีมีสุขให้ประชาชนในประเทศ เช่น ด้านการคมนาคม กระทรวงการคลังเป็นกระทรวงที่มีหน้าที่ดูแลเงินงบประมาณของประเทศ

จึงมุ่งมั่นในการพัฒนาระบบการบริหารจัดการองค์กร และประสิทธิภาพการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจให้มีประสิทธิภาพในการใช้จ่าย เพื่อเพิ่มศักยภาพของรัฐวิสาหกิจให้ทัดเทียมมาตรฐานสากล สามารถก้าวไปสู่เวทีการแข่งขันในตลาดโลกและมีความพร้อมเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงในอนาคต เช่น การเข้าร่วมประชาคมอาเซียนที่กำลังจะมีขึ้นในปี 2558 ในหลายปีที่ผ่านมากระทรวงการคลังได้ผลักดันส่งเสริมให้รัฐวิสาหกิจนำระบบการบริหารจัดการเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Management: EVM) มาใช้ในรัฐวิสาหกิจ เพื่อให้รัฐวิสาหกิจมีการปรับปรุง เปลี่ยนแปลงการปฏิบัติงาน การให้บริการ รวมถึงการบริหารทรัพยากรสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ตลอดจนมีผลประกอบการในภาพรวมที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ควบคู่กับการยกระดับการบริหารจัดการเข้าสู่มาตรฐานในระดับสากล (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ [สคร.], 2556) อีกทั้งในปัจจุบันแนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ได้รับการยอมรับว่าเป็นมาตรวัดที่สามารถบ่งชี้ผลงานโดยรวมของบริษัทได้อย่างเหมาะสมมากกว่ามาตรวัดอื่น ๆ EVA เป็นการคำนวณโดยการใช้กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีลบด้วยต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปเพื่อสร้างกำไรนั้น ๆ หรือบางครั้งอาจเรียกต้นทุนเงินทุนว่ากำไรขั้นต่ำที่ต้องทำได้ (สำนักเศรษฐกิจและการคลัง, 2556) เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานด้านการเงินของผลตอบแทนและมูลค่าในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ อีกทั้ง EVA ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) ที่เรียกกันว่า “กำไรส่วนที่เหลือ” (Residual Income) ซึ่งกล่าวว่าความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถสร้างรายได้จนสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

(Operating Costs) และต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ได้จนหมดสิ้น ที่ผ่านมาในหลายๆ องค์กร มีการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้วิธีการทางบัญชี (สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์และคณะ, 2549) คือการใช้อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ในการคำนวณ เพื่อวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งจริงๆแล้ววิธีการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินเพียงอย่างเดียวนั้นยังมีข้อบกพร่องอันเกิดจากข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลในอดีต ไม่สามารถสะท้อนปัญหาของอนาคตหรือใช้วางแผนการทำงานในอนาคตได้อย่างชัดเจน อีกทั้งตัวเลขที่ได้ยังสามารถตกแต่งบัญชีเพื่อให้ได้ตัวเลขตามต้องการ ทำให้การวิเคราะห์งบการเงินผิดเพี้ยนไปได้จากความเป็นจริง ในทางบัญชีบันทึกบัญชีโดยใช้เกณฑ์คงค้าง ไม่ได้ใช้เกณฑ์เงินสด ทำให้กำไรที่เกิดขึ้นไม่สามารถวัดมูลค่าในอนาคตได้ หากมีข้อแตกต่างระหว่างกำไรจากเกณฑ์คงค้าง กับกำไรจากเกณฑ์เงินสดมาก ดังนั้นสิ่งที่จะสะท้อนภาพผลการดำเนินงานของกิจการได้ ควรจะเป็นกระแสเงินสดที่แท้จริงของกิจการ

จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้น ทำให้ผู้ศึกษาสนใจการวัดผลการดำเนินงานของหน่วยงานที่เป็นรัฐวิสาหกิจของประเทศไทย โดยใช้แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ Economic Value Added: EVA รัฐวิสาหกิจที่สำคัญหนึ่งในนั้นก็คือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เพราะจากการค้นคว้าข้อมูลเบื้องต้นขององค์กรที่เป็นรัฐวิสาหกิจ กฟผ. เป็นรัฐวิสาหกิจที่มีความบทบาทสำคัญต่อประเทศไทยมากในการที่ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสร้างรายได้ให้แก่ประเทศ เป็นรัฐวิสาหกิจในกลุ่มด้านพลังงานมีผลการดำเนินงานทางกำไรทางบัญชีดี (การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย [กฟผ.], 2556) โดยดูจากรายได้นำส่งคลังในปี 2555

พบว่า กฟผ. มีรายได้นำส่งสูงที่สุดจำนวน 22,643 ล้านบาท (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ [สคร.], 2556)

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)

1. เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดทางบัญชี (Financial analysis of Accounting) ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)

2. เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)

3. เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ระหว่างการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดทางบัญชี และการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA)

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิด ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย 2 แนวคิด ได้แก่ แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้เครื่องมือทางการเงิน (วรศักดิ์ ทุมมานนท์และคณะ, 2552, หน้า 443-458, ฐาปนา ฉิ่นไพศาล, 2554) และการวิเคราะห์ตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) (พูนศักดิ์ แสงสันต์, วันเพ็ญ อนิวรรตนพงศ์, วิไลวรรณ ทองประยูร. (ม.ป.ป.)) เพื่อ

วัดผลการดำเนินงานตามกำไรทางเศรษฐศาสตร์ โดยแนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินมีเครื่องมือในการวิเคราะห์ ดังนี้ ใช้วิธีการวิเคราะห์งบการเงินโดยวิธีร้อยละ (Common Size Analysis) วิธีแนวโน้ม (Trend Analysis) และการวิเคราะห์ทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน และการวิเคราะห์ตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เพื่อวัดผลการดำเนินงานตามกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ได้ใช้วิธีการคำนวณค่า EVA ดังนี้ (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ [สคร.], 2556, Young & O' Byrne, 2000, pp. 43-46 อ้างถึงในประสิทธิ์ โถวสกุล, หน้า 13)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) - เงินลงทุนในสินทรัพย์ (Capital) x อัตราต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)

หรือ

$$EVA = NOPAT - \underbrace{(Invested\ capital) \times WACC}_{Capital\ charge}$$

โดยที่

NOPAT = ผลกำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลังหักภาษี (net operating profit after tax)

Invested capital = เงินทุนดำเนินงานประกอบด้วยทรัพย์สินคงที่และเงินทุนหมุนเวียน

WACC = ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (weighted average cost of capital)

Capital charge = ต้นทุนของเงินทุน

คำจำกัดความของตัวประกอบสูตร

NOPAT = กำไรจากการดำเนินงานกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Tax) หน่วยเป็น “บาท”

Invested Capital = เงินลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ขององค์กรในการทำธุรกิจ

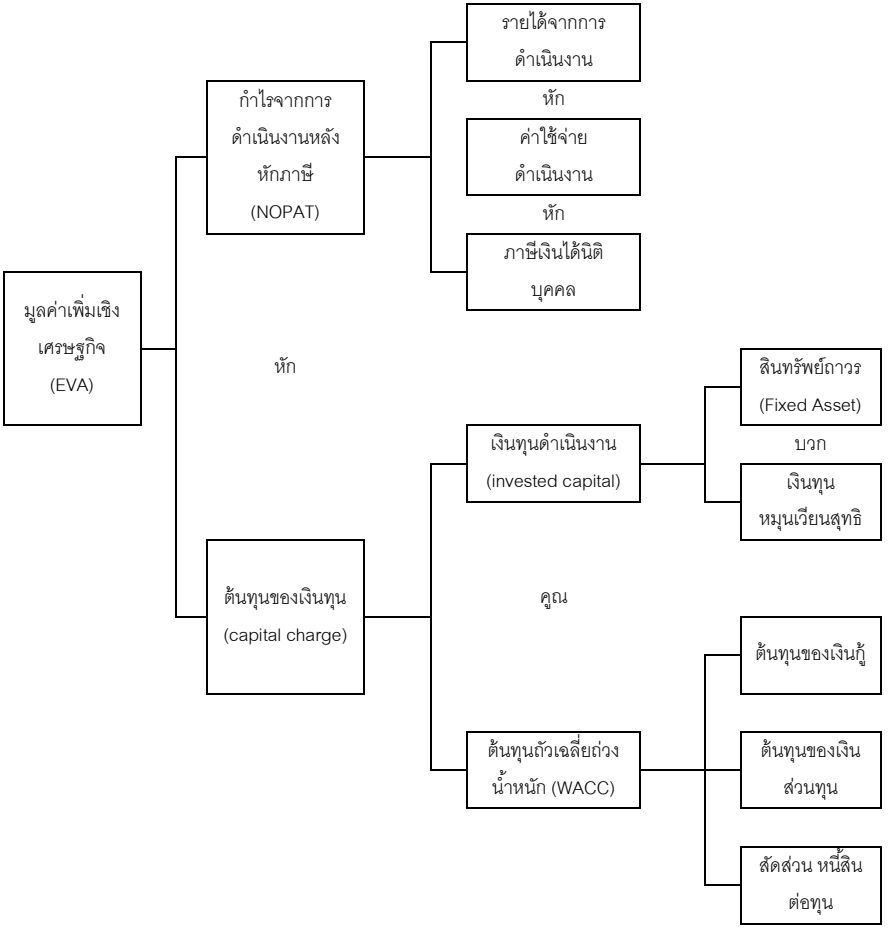
Invested Capital = เงินลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน (Investment in Working Capital) + เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน (Investment in Non-Current Assets) หน่วยเป็น “บาท”

WACC = ค่าเฉลี่ยต้นทุนการลงทุนของกิจการ (Weighted Average Cost of Capital) หน่วยเป็นเปอร์เซ็น (%)

ต้นทุนของเงินลงทุน (Capital Charge) = เงินลงทุน (Capital) x อัตราของผลตอบแทนที่ต้องการ หน่วยเป็น “บาท”

จากสมการข้างต้น สามารถแบ่งรายละเอียดในการคำนวณค่า EVA ของ กฟผ. ออกเป็นส่วนที่ได้ 3 ส่วน ได้แก่ กำไรหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Tax: NOPAT) เงินลงทุน (Capital) และต้นทุนของเงินลงทุน (Capital Charge)

การแสดงการคำนวณค่า EVA เพื่อทำความเข้าใจมากยิ่งขึ้น สามารถแสดงได้ดังภาพ 1 ดังนี้



ภาพ 1 แสดงการคำนวณค่ามูลค่าเชิงเศรษฐกิจ

ในบทความนี้ ผู้วิจัยได้ทบวนวรรณกรรมในการวิจัยก่อนหน้าเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานโดยใช้แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ซึ่งผลการวิจัยของผู้วิจัยเดิม ทำให้ทราบว่า EVA มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างลงทุนหรือโครงสร้างทางการเงินและมีผลกระทบต่อมูลค่าผู้ถือหุ้น รวมทั้งทำให้เห็นผลกำไรที่แท้งจริง ดังเช่น ผลงานวิจัยของ พิมลพรรณ เรืองสถิตพร (2553) พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ชำนาญ ชมดวง (2550) ได้ศึกษา วิธีการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรตามแนวคิด (EVA) กรณีศึกษา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ปี 2545 ถึง 2549 พบว่าคะแนนประเมินผลมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงสอดคล้องกับค่า EVA จีรวัฒน์ หงสกุล (2550) ได้ศึกษาเรื่อง การประเมินผลกระทบที่มีต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กรณีศึกษา: บริษัท ทีโอที จำกัด (มหาชน) พบว่านโยบายภาครัฐ และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาด จากแผนการดำเนินงานของบริษัทฯ มีผลต่อการเพิ่มขึ้นและลดลงของค่า EVA ณัฐกานต์ กู้วงศ์บัณฑิต (2549) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้และกำไรที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งกำไรดังกล่าวก็มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ประสิทธ์ โถวสกุกล (2549) ได้ศึกษาเรื่อง การประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร ตามแนวความคิด Economic Value-Added (EVA): กรณีศึกษา การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) สรุปว่าการประเมินผลตามแนวคิด EVA เป็นเครื่องมือที่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงขององค์กรได้ดีกว่าการวิเคราะห์ทาง

การเงิน เพราะ EVA มีการคำนึงถึงต้นทุนค่าเสียโอกาส (opportunity cost) ของผู้ถือหุ้น สะท้อนถึงกระแสเงินสด และความเสี่ยงจริงของกิจการ รวมถึงคำนึงถึงมูลค่าตามเวลาอีกด้วย ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ แต่มีงานวิจัยเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานโดยใช้แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ซึ่งผลการวิจัยของผู้วิจัยเดิม ทำให้ทราบว่า EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชี หรือไม่สัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ดังเช่นผลงานวิจัยของ พรชนก วิถีธรรม (2554) พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร อังคณา บุญคิด (2554) พบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พิมลพรรณ เรืองสถิตพร (2553) พบว่าอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นก็ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กอบพร กุลสุรกิจ (2551) ได้ทดสอบข้อมูลพบว่าส่วนประกอบต่างๆ ของตัววัดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์สามารถใช้ในการอธิบายผลตอบแทนต่าง ๆ ได้เพียงเล็กน้อย

วิธีดำเนินการศึกษา

แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วย ข้อมูลรายงานการเงินของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ระหว่างปี พ.ศ.2550–2554 จากเว็บไซต์ของ กฟผ. ส่วนข้อมูลที่เกี่ยวกับลักษณะแนวคิดและวิธีประเมินผลการดำเนินงาน ตามแนวคิด EVA เป็น จากการ

รวบรวมเอกสารตีพิมพ์เผยแพร่งานวิจัย ค้นคว้าจากหอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยรามคำแหง และการรวบรวบข้อมูลจากการสืบค้นทางอินเตอร์เน็ตเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการประยุกต์ใช้มาอธิบายและวิเคราะห์

วิธีการวิเคราะห์

วิธีการวิเคราะห์ ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการศึกษาถึงความหมายลักษณะ วิธีการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และวิเคราะห์ทางการเงินโดยวิธีร้อยละ (Common Size Analysis) วิธีแนวโน้ม (Trend Analysis) และวิธีคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน นำเสนอข้อมูลในรูปความถี่ ค่าเฉลี่ย และร้อยละ

ผลการศึกษา

จากงบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงินของ กฟผ. ในระหว่างปี 2550-2554 ผู้ศึกษาสามารถแสดงมูลค่าทางการเงิน สัดส่วนทางการเงินและแนวโน้มทางการเงิน ได้ตามตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงสัดส่วนทางการเงิน แนวโน้มฐานะทางการเงินและแนวโน้มผลการดำเนินงานของ กฟผ. ปี 2550-2554

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	เฉลี่ย 5 ปี
สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)	431,046.92	439,158.70	474,189.14	469,680.82	495,534.27	461,921.97
แนวโน้มเพิ่มขึ้น (ลดลง)(%)		2%	8%	(1%)	6%	4%
หนี้สินรวม (ล้านบาท)	193,776.26	183,689.32	198,678.59	185,006.40	193,204.49	190,871.01
แนวโน้มเพิ่มขึ้น (ลดลง)(%)		(5%)	8%	(7%)	4%	0%
ส่วนของเจ้าของ (ล้านบาท)	237,270.66	255,469.38	275,510.55	284,674.41	302,329.77	271,050.96
แนวโน้มเพิ่มขึ้น (ลดลง)(%)		8%	8%	3%	6%	6%
รายได้ (ล้านบาท)	352,349.76	372,080.20	373,701.68	405,445.06	418,445.19	384,404.38
แนวโน้มเพิ่มขึ้น (ลดลง)(%)		6%	0%	8%	3%	4%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	35,194.40	31,473.10	34,933.99	39,818.86	34,244.77	35,133.02
แนวโน้มเพิ่มขึ้น (ลดลง)(%)		(11%)	11%	14%	(14%)	0%
สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	45%	42%	42%	39%	39%	41%
สัดส่วนส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวม	55%	58%	58%	61%	61%	59%

ที่มา. จากงบการเงินและการคำนวณ

จากการคำนวณสัดส่วนทางการเงินและแนวโน้มทางการเงินของ กฟผ. ในระหว่างปี 2550-2554 พบว่าแนวโน้มทางการเงินเพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนในส่วนของเจ้าของมากกว่าสัดส่วนของหนี้สินแสดงถึงความมั่นคงของกิจการ

จากงบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงินของ กฟผ. ในระหว่างปี 2550-2554 ผู้ศึกษาสามารถแสดงผลการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินได้ตามตารางที่ 2 ดังนี้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ กฟผ. ปี 2550-2554

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	เฉลี่ย 5 ปี
Current Ratios (เท่า)	1.13	1.14	1.73	1.62	1.51	1.43
Total Asset turnover (ครั้ง)	0.82	0.85	0.79	0.86	0.84	0.83
Fixed Asset turnover (ครั้ง)	1.09	1.11	1.1	1.18	1.13	1.12
Account Receivable Turnover (ครั้ง)	8.98	9.8	10.44	10.82	10.89	10.19
Average Collection Period (วัน)	40.65	37.24	34.96	33.73	33.52	36.02
Debt ratio (%)	45%	42%	42%	39%	39%	41%
Debt to Equity ratio (%)	82%	72%	72%	65%	64%	71%
Time Interest Earned or Interest Coverage Ratio (เท่า)	6.52	6.39	7.98	9.48	7.18	7.51
อัตรากำไรสุทธิ (%)	10%	8%	9%	10%	8%	9%
ROA (%)	8%	7%	7%	8%	7%	8%
ROE (%)	15%	12%	13%	14%	11%	13%

ที่มา. จากงบการเงินและการคำนวณ

จากผลการคำนวณตามตารางที่ 1 และตารางที่ 2 ผู้ศึกษาสามารถวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินได้ดังนี้

ผลการดำเนินงานวัดตามอัตราสภาพคล่องทางการเงิน (Current Ratios) ของ กฟผ. แสดงถึงความมีสภาพคล่องดี โดยมีความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นได้เร็ว เพราะมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากว่าหนี้สินหมุนเวียน ทั้งนี้ผู้ศึกษาไม่ได้คำนวณอัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว เพราะ กฟผ. เป็นกิจการที่ไม่มีสินค้าคงเหลือ

ผลการดำเนินงานในการบริหารสินทรัพย์ พบว่ามูลค่าสินทรัพย์รวมของ กฟผ. มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปีผันแปรตามแนวโน้มของหนี้สินรวม ตามตารางที่ อัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์รวม (Total Asset turnover) อยู่ในระดับที่ไม่สูง แสดงถึง กฟผ. มีประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์รวมเพื่อก่อให้เกิดรายได้ยังไม่ดีนัก แต่หากดูประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset turnover) จะมีผลดีกว่า และสุดท้ายการบริหารลูกหนี้ (Average Collection Period) หรือนโยบายการให้สินเชื่อของ กฟผ. พบว่า กฟผ. มีนโยบายแบบผ่อนปรนไม่มีการจัดเก็บตามหลักสากล ทำให้ กฟผ. รับชำระหนี้ช้ากว่าที่ควรจะเป็น

ผลการดำเนินงานความสามารถในการก่อหนี้ พบว่ามูลค่าหนี้สินรวมเป็นไปในทิศทางเดียวกับสินทรัพย์รวม ยอดหนี้สินรวมจะลดลงเมื่อมีการชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า และมีการชำระเงินกู้ยืม โครงสร้างการจัดหาเงินของ กฟผ. มาจากส่วนของเจ้าของมากกว่าส่วนของเจ้าหนี้ (Debt ratio) แสดงถึงความมั่นคงในองค์กร ทั้งนี้เป็นเพราะ กฟผ. เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ และส่วนหนึ่งของส่วนของเจ้าของมีงบประมาณจากรัฐบาลรวมอยู่ด้วย

ประสิทธิภาพด้านความสามารถในการทำกำไรมีผลการดำเนินงานที่สอดคล้องกัน ทั้งอัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นเจ้าของ (ROE) เฉลี่ย 5 ปีคือ 9% 8% 13% ตามลำดับ ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แสดงถึง กฟผ. มีประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดกำไรได้อย่างสม่ำเสมอ

การคำนวณผลการดำเนินงานตามแนวคิด EVA

จากสมการ EVA

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) - เงินลงทุนในสินทรัพย์ (Capital) x อัตราต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)

หรือ

$$EVA = NOPAT - \underbrace{(Invested\ capital) \times WACC}_{Capital\ Charge}$$

ขั้นตอนการคำนวณเพื่อให้ได้ EVA แบ่งออกเป็นส่วนที่ได้ 3 ส่วน คือ กำไรหลังหักภาษี (NOPAT) เงินลงทุน (Capital) และต้นทุนของเงินลงทุน (Capital Charge)

กำไรหลังหักภาษี (NOPAT) ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิตามงบการเงินปรับปรุงด้วยค่าใช้จ่ายทางด้านปฏิบัติการและภาษี แสดงกำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) ตามแนวคิด EVA ดังตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 3 งบกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ปี 2550-2554

หน่วย: ล้านบาท

รายการ		ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักภาษี (กำไรสุทธิ)		35,194.40	31,473.10	34,933.99	39,818.86	34,244.77
รายการปรับปรุงทางบัญชีเพื่อให้เป็นกำไรทางเศรษฐศาสตร์						
(+)	ดอกเบี้ยจ่าย	5,859	5,441	4,528	4,457	5,424
(+/-)	ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น(ลดลง)	9	(1.16)	15	13	(7.23)
(+/-)	ค่าเผื่อสินค้าชำรุดและเสื่อมคุณภาพเพิ่มขึ้น (ลดลง)	136	333	332	189	532
(+/-)	ขาดทุน(กำไร)จากการจำหน่ายทรัพย์สิน	(150.04)	(27.84)	(474.00)	(38.62)	(1.84)
(+/-)	ขาดทุน(กำไร)จากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,084.96)	3,364	(1,456.83)	(710.42)	652
(+/-)	ขาดทุน(กำไร)จากการเปลี่ยนแปลงราคาตราสารอนุพันธ์	1,145	(508.67)	282	(199.94)	(296.39)
(-)	ดอกเบี้ยรับ	(1,735.06)	(1,026.83)	(432.87)	(831.62)	(1,977.32)
(+/-)	รายได้จากการค้างจ่าย หักค้างรับค่าFt	0	(19,565.61)	(15,920.14)	(2,247.31)	(1,178.64)

หน่วย: ล้านบาท

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
รวมรายการปรับปรุง	4,179	(11,993.19)	(13,127.47)	631	3,147
กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักภาษี (NOPBT)	39,373	19,480	21,807	40,450	37,392
หัก ภาษีทางเศรษฐศาสตร์ 30 %	11,812	5,844	6,542	12,135	11,217
กำไร(ขาดทุน) หลังหักภาษี (NOPAT)	27,561	13,636	15,265	28,315	26,174

ที่มา. จากงบการเงินและการคำนวณ

เมื่อคำนวณกำไรหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลแล้วปรับปรุงตามแนวคิดการคำนวณกำไรทางเศรษฐศาสตร์ (NOPAT) เปรียบเทียบกำไรสุทธิทางบัญชีจะเห็นได้ว่ากำไรสุทธิหลังภาษีตามแนวคิด EVA มีกำไรต่ำกว่าทางบัญชีและเกิดผลขาดทุน

เงินลงทุน (Capital) ซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนหมุนเวียน เงินลงทุนถาวร และส่วนของสินทรัพย์อื่น ๆ ที่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ คือเงินที่ลงทุนในธุรกิจ และสามารถคำนวณเงินทุนได้จากการนำข้อมูลในงบดุลมาปรับปรุงทางเศรษฐศาสตร์ เพื่อคำนวณเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (working capital) สูตรคำนวณ คือ

Invested Capital = สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ + สินทรัพย์ถาวร + สินทรัพย์ดำเนินงานอื่น – หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

จากสูตรข้างต้นสามารถคำนวณหาเงินทุน ได้ดังนี้

ตารางที่ 4 การคำนวณเงินทุน (Invested Capital) ปี 2550-2554

หน่วย: ล้านบาท

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
ยกมาจากงบดุลด้านสินทรัพย์รวม	431,046.92	439,158.70	474,189.14	469,680.82	495,534.27
รายการปรับปรุงทางบัญชีเพื่อให้เป็นกำไรทางเศรษฐศาสตร์					
(-) 1.หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่ไม่มีดอกเบี้ย	87,766	89,883	80,502	81,140	87,191
(+) 2.ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	9	(1)	15	13	(7)
(+) 3.ค่าเผื่อสินค้าชำรุดและเสื่อมคุณภาพ	136	333	332	189	532
(-) 4.กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สิน	150	28	474	39	2
(-) 5.งานระหว่างก่อสร้าง และที่ดินรอการพัฒนา	45,209	39,081	36,800	32,343	35,267
(+) 6.ค่าความนิยม	0	0	0	117	3,733
รวมรายการปรับปรุง	(132,980)	(128,660)	(117,429)	(113,202)	(118,202)
Total Invested Capital	298,067	310,498	356,760	356,478	377,332

ที่มา. จากงบการเงินและการคำนวณ

ต้นทุนของเงินลงทุน (Capital Charge) คือผลตอบแทนที่ทั้งผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ต้องการ

สมการคำนวณ ดังนี้

Capital charge = WACC x (Invested Capital)

องค์ประกอบเงินทุน (Capital components) สำหรับ กฟผ. มี 2 ส่วน คือเงินกู้ยืม และทุนของ กฟผ. ซึ่งหมายถึงเงินทุนได้รับจากงบประมาณแผ่นดินรวมทั้งกำไรสะสม คำนวณตามสมการดังนี้

WACC = [Wd(Kd(1-T))] + (WeKe)

หรือ WACC = [(D/D+E)Kd] + [(E/D+E)Ke]

โดยที่

WACC = ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก

Wd = สัดส่วนของหนี้สินเฉพาะที่มีภาระดอกเบี้ย

Kd = ต้นทุนของหนี้สินก่อนภาษี

We = สัดส่วนของผู้ถือหุ้น

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล กำหนดให้ (30%)

D = มูลค่าหนี้สินรวม

E = มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

Ke = ต้นทุนของส่วนของทุน

Ke = Krf + (MRP)bi

Krf = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (risk free rate)

MRP = อัตราผลตอบแทนส่วนที่ชดเชยความเสี่ยง (market risk premium) ที่ปราศจากความเสี่ยง

bi = Beta levered คือเกณฑ์วัดความเสี่ยงของสินทรัพย์ (รวมถึงความเสี่ยงทางการเงิน) เทียบกับความเสี่ยงของตลาดที่มีค่า

จากสูตรข้างต้นสามารถคำนวณหาต้นทุนของหนี้สิน ได้ตามตารางที่ 5 ดังนี้

ตารางที่ 5 การคำนวณอัตราต้นทุนของหนี้สิน ปี 2550-2554

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	5,859.18	5,440.50	4,528.25	4,457.36	5,424.38
หนี้สินรวม	193,776.26	183,689.32	198,678.59	185,006.40	193,204.49
Kd (%)	3.03%	2.97%	2.28%	2.41%	2.81%
Kd (1-T)	2.13	2.08	1.6	1.69	1.97

ที่มา. จากงบการเงินและการคำนวณ

เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (สคร.) กำหนดค่าคงตัวแปรทุกตัวในสมการ CAPM ไว้แล้ว ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงได้ใช้ตัวแปรที่ได้มีการประกาศจาก สคร. มาใช้คำนวณ ตามตารางที่ 6

ตารางที่ 6 การกำหนดค่าตัวแปรในสมการ CAPM

ตัวแปร	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
Krf (%)	6	5	5	5	5
MRP (%)	8	8	8	8	7
bu ของ กฟผ.	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71

ที่มา. สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ [สคร.], 2556

ข้อมูลจากตาราง 6 สามารถคำนวณค่า Levered Beta (bl) และอัตราต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น: Ke และ อัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก WACC ได้ดังนี้

ตารางที่ 7 การคำนวณอัตราต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก WACC

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
bl = bu (1 + (1-T)(D/E))	1.12	1.07	1.07	1.03	1.03
Ke = Krf+ (MRP)bl	14.96	13.56	13.56	13.24	12.21
WACC (%) = (D/A)(Kd)(1-T) + (E/A)Ke	9.20%	8.76%	8.55%	8.69%	8.22%

ที่มา. จากการคำนวณ

เมื่อได้ข้อมูลจากตาราง 4 และ 7 สามารถคำนวณต้นทุนของเงินทุน Capital charge ได้ดังนี้

ตารางที่ 8 การคำนวณต้นทุนของเงินทุน

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
เงินทุน: IC (ล้านบาท)	298,067.14	310,498.50	356,759.99	356,478.38	377,332.27
WACC					
=Kd(D/(D+E))+Ke(E/(D+E))	9.20%	8.76%	8.55%	8.69%	8.22%
Capital charge = IC*WACC	27,422.18	27,194.07	30,499.15	30,979.67	31,007.33

ที่มา. จากการคำนวณ

หลังจากการปรับปรุงและการคำนวณแล้ว ขั้นตอนสุดท้ายคือการคำนวณ EVA ได้ดังตารางที่ 9 ได้ดังนี้

ตารางที่ 9 ผลการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ของ กฟผ. ปี 2550-2554

หน่วย: ล้านบาท

รายการ	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554
NOPAT หลังปรับปรุง	27,561.13	13,635.94	15,264.57	28,314.76	26,174.08
Capital charge = IC x WACC	27,422.18	27,194.07	30,499.15	30,979.67	31,007.33
EVA = NOPAT – CAPITAL CHARGE	138.95	(13,558.13)	(15,234.59)	(2,664.91)	(4,833.25)

ที่มา. จากการคำนวณ

ผลการคำนวณผลการดำเนินงานตามแนวคิด EVA ปี 2550-2554 มีดังนี้ 138.95-13,558.13 -15,234.59 -2,664.59 -4,833.25 ล้านบาท ตามลำดับ

ในปี 2550 มีค่า EVA เป็นบวกปีเดียว เป็นเพราะ กฟผ. มีรายการปรับปรุงทางบัญชีในช่วงปีดังกล่าวใกล้เคียงกันและต่ำ ทำให้มี NOPAT สูง มีค่า EVA จึงเป็นบวก หมายความว่า กฟผ. มีความสามารถในการทำกำไรได้ในตัวเลขทางบัญชีและสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับส่วนของเจ้าของได้ เพราะ กฟผ. มีผลตอบแทนที่มากกว่าต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปทั้งหมด ในระหว่างปี 2551-2554 มีค่า EVA ติดลบ ซึ่งค่าติดลบที่สูงอยู่ในปี 2551 และปี 2552 เกิดจากรายการปรับปรุงทางบัญชีรายได้จากการค้างรับค่า Ft กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ กำไรขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ และดอกเบี้ยรับ สูงกว่าปีอื่นๆ อีกทั้งรายการปรับปรุงทำให้มีเงินทุนที่สูงขึ้นส่งผลให้ NOPAT ต่ำเมื่อหักต้นทุนของเงินทุน ทำให้มีมูลค่าติดลบ แสดงว่าในปี 2551-2554 กฟผ. มีกำไรสุทธิทางบัญชีเป็นบวกแต่มีค่า EVA เป็นลบนั้น หมายความว่า กฟผ. สามารถทำกำไรได้เพียงตัวเลขทางบัญชีแต่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับส่วนของเจ้าของได้ เพราะ กฟผ. มีผลตอบแทนที่น้อยกว่าต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปทั้งหมด

สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ทางการเงินเฉลี่ย 5 ปี ผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่ดี คือ มีอัตราส่วนการทำกำไรเฉลี่ยร้อยละ 9 อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์เฉลี่ยร้อยละ 8 และอัตราผลตอบแทนส่วน

ของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 13 สรุปผลการดำเนินงานตามแนวคิดทางการเงินของ กฟผ. แสดงให้เห็นถึง โครงสร้างรายได้ของ กฟผ. ซึ่งรายได้ของ กฟผ. แบ่งเป็นรายได้จากการขายกระแสไฟฟ้าเป็นรายได้หลัก รายได้รองลงมาคือรายได้จากการขายสินค้าและบริการ สุดท้ายคือรายได้อื่น ด้านต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย กฟผ. มีต้นทุนขายที่สูงเพราะเป็นสินค้าด้านพลังงานมีกระบวนการผลิตในการลงทุนที่สูง ส่งผลให้มีกำไรสุทธิเฉลี่ยไม่สูงมาก แต่ยังคงทำกำไรได้อย่างสม่ำเสมอนั่นเป็นเพราะสินค้าของ กฟผ. คือสาธารณูปโภคพื้นฐานของผู้บริโภค และเป็นสินค้าผูกขาดทำให้มีรายได้จากการขายไฟฟ้า และเนื่องจากไฟฟ้าเป็นสินค้าที่ใช้พลังงานในการผลิต ซึ่งเป็นสิ่งที่หาสิ่งทดแทนยาก ทำให้มีต้นทุนสินค้าที่สูง ส่งผลให้ต้นทุนขายสูงตามไปด้วย

ผลการศึกษาตามแนวคิด EVA พบว่า ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2554 มีผลกำไรที่แท้จริง ทั้งบวกและลบ ดังนี้ 138.95 -13,558.13 -15,234.59 -2,664.91 -4,833.25 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากเงินลงทุนดำเนินงานของ กฟผ. ค่อนข้างสูง เพราะเป็นกิจการด้านพลังงาน ที่เป็นสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของประเทศไทย เป็นรัฐวิสาหกิจ ซึ่งไม่สามารถกำหนดราคาขายเพื่อให้เกิดกำไรสูงสุด อีกทั้ง กฟผ. ยังมีเงินงบประมาณที่ได้รับการอุดหนุนจากภาครัฐบาล การบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้หรือให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดจึงมีไม่มากนัก

สรุปได้ว่า การประเมินผลการดำเนินงานใน กฟผ. การประเมินผลการดำเนินงานตามแนวคิด EVA สามารถสะท้อนให้เห็นมูลค่าที่แท้จริงขององค์กรได้ดีกว่าการวิเคราะห์ทางการเงินเพียงอย่างเดียว อีกทั้งสามารถวิเคราะห์หาสาเหตุได้ว่าเป็นเพราะอะไร โดยดูจากการบริหาร

สินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุนขององค์กร และการเพิ่มขึ้นลดลงของกิจกรรมในงบกระแสเงินสด ซึ่งนอกจากประเมินผลด้วยเครื่องมือทางการเงิน การคำนวณเพื่อให้ทราบถึงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจแล้ว กฟผ. ก็ควรนำแนวคิด EVA มาเชื่อมโยงกับ Balance Scorecard: BSC ด้วย เพราะปัจจุบันการวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานขององค์การมักจะใช้ BSC ในการวัดเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยขับเคลื่อน (value driver tree) ให้องค์กรบรรลุตามวัตถุประสงค์ส่งเสริมให้แนวคิดการบริหารจัดการแบบ Value Base Management: VBM สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

การอภิปรายผล

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ประสิทธิภาพผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) กรณีศึกษา; การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยผู้ศึกษาสามารถอภิปรายผลการศึกษาตามประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ดังนี้

1. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ กฟผ. ที่ผ่านมาในช่วงปี 2550–2554 โดยเครื่องมือทางการเงิน สามารถอภิปราย ได้ว่า กฟผ. เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจที่สภาพคล่องทางการเงินดี มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนต่อองค์กรในระดับคงที่ในเกณฑ์ดี แต่มีนโยบายการให้สินเชื่อแบบผ่อนปรนเกินไปจากรายการรับชำระหนี้จากลูกหนี้การค้า มีความสามารถในการก่อหนี้และชำระหนี้ได้เร็วเพราะ กฟผ. มีอัตราส่วนทุนมากกว่าอัตราส่วนของหนี้สินแสดงถึงมีความมั่นคงในกิจการสามารถก่อหนี้เพิ่มได้อีก และมีความสามารถในการทำกำไรให้กับหน่วยงานในระดับใกล้เคียงกันทุกปีซึ่ง

อยู่ในเกณฑ์ดีเช่นกันโดยมีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิ 5 ปี อยู่ที่ 9% จำนวนเงินเฉลี่ย 35,133.02 ล้านบาท

2. โครงสร้างเงินทุนของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) แบ่งเป็นโครงสร้างทางการเงิน และโครงสร้างเงินทุน ซึ่งโครงสร้างทางการเงินระหว่างหนี้สินและส่วนของเจ้าของ มีสัดส่วนอยู่ที่ 41 ต่อ 59 และโครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของ สัดส่วนอยู่ที่ 28 ต่อ 72 แสดงถึงความมั่นคงของกิจการ ทั้งนี้เป็นเพราะ กฟผ. เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ ส่วนหนึ่งของส่วนของเจ้าของมีเงินงบประมาณจากรัฐบาลรวมอยู่ด้วย อีกส่วนหนึ่งมาจากผลการดำเนินงานสะสมของ กฟผ. เอง

3. ผลกำไรที่แท้จริงของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย โดยประเมินตามแนวคิด (Economic Value Added-EVA) พบว่า กฟผ. มีค่า EVA เป็นบวกปี 2550 ปีเดียว โดยระหว่างปี 2551-2554 คำนวณค่า EVA ได้ค่าติดลบ แสดงถึงผลขาดทุนในการดำเนินของ กฟผ. แสดงถึง กฟผ. มีการบริหารงานและการบริหารสินทรัพย์เพื่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มได้น้อย นั่นเป็นเพราะ กฟผ. เป็นรัฐวิสาหกิจ ซึ่งไม่สามารถกำหนดราคาขายได้เองเพื่อให้เกิดกำไรสูงสุดและ กฟผ. มีเงินงบประมาณที่ได้รับการอุดหนุนจากภาครัฐบาล การบริหารสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้จึงมีไม่มากนัก สิ่งที่ กฟผ. ต้องตระหนักถึงคือการหาแนวทางในการบริหารจัดการสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด

ข้อเสนอแนะ

1. จากผลการศึกษาข้างต้น ตามแนวคิด EVA ทำให้ทราบถึงสิ่งที่ กฟผ. ต้องตระหนักคือ การหาแนวทางในการบริหารจัดการสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด เช่น จากการวิเคราะห์ตัวเลขทางบัญชีงานระหว่างก่อสร้างซึ่งมีมูลค่าสูง กฟผ. ควรเร่งการดำเนินงานในบัญชีนี้ให้เกิดรายได้ให้เร็วที่สุด เป็นต้น

2. จากผลการคำนวณการประเมินผลการดำเนินงานตามแนวคิด EVA ของ กฟผ. ซึ่งเป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ เป็นองค์กรผูกขาดของประเทศไทย ทำให้ไม่สามารถนำผล EVA ที่ได้จากการคำนวณไปเปรียบเทียบกับกิจการหรือองค์กรอื่นได้และ EVA ยังเป็นค่าที่บ่งบอก ณ จุดใดจุดหนึ่งของเวลา จึงมีข้อจำกัดในการประเมินผล ดังนั้น ในการประเมินผลการดำเนินงานของ กฟผ. ควรมีเครื่องมืออื่นด้วยในการประเมินที่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพขององค์กรอย่างแท้จริง หรือใช้การวิเคราะห์ทางการเงินควบคู่ไปด้วย

3. การคิดคำนวณ EVA ในส่วนของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานภายหลังหักภาษี (NOPAT) ขององค์กรนั้น หากกำไรที่ถูกบันทึกลงในบัญชีทางการเงินเป็นกำไรที่ถูกนำมาปรับแล้ว เช่น มีการปรับลดผลกำไรลงเพื่อลดค่าใช้จ่ายทางด้านภาษี ผลกำไรที่ระบุในบัญชีจึงไม่ใช้ผลกำไรที่แท้จริงของบริษัท EVA ที่คิดคำนวณได้ จะเป็นตัวเลขที่ไม่ถูกต้อง ซึ่งจะทำให้การประเมินผลงานด้วย EVA ไม่ถูกต้องด้วย ดังนั้นใน

การศึกษาครั้งต่อไปผู้ศึกษาหรือผู้บริหารควรคำนึงถึงความถูกต้องของกำไรทางบัญชีก่อนคำนวณตามแนวคิด EVA

เอกสารอ้างอิง

กรรณิการ์ พรจิตรสุวรรณ. (2555). **Economic Value Added EVA: Controlling Tool Box**. ค้นเมื่อ 25 กุมภาพันธ์ 2556, จาก http://kantakannikar.blogspot.com/2012/10 /economic-value-added-eva-controlling.html

กอบพร กุลสุรกิจ. (2551). **ความเกี่ยวเนื่องกับมูลค่าของตัววัดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ในการควบรวมกิจการ**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต,จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย. (2556). **การดำเนินงาน, รายงานการเงิน, งบการเงินประจำปี**. ค้นเมื่อ 25 กุมภาพันธ์ 2556, จาก http://www.egat.co.th/index.php?option= com_content&view =article&id=776&Itemid=459

จีรวัฒน์ หงสกุล. (2550). **การประเมินผลกระทบที่มีต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์** (Economic Value Added: EVA) **ขององค์กรจากพัฒนาการของธุรกิจโทรคมนาคมไทยกรณีศึกษา: บริษัท ทีโอที จำกัด (มหาชน)**. งานวิจัยเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ชำนาญ ชมดวง. (2550). **วิธีการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรตามแนวคิด** Economic Value Added (EVA) กรณีศึกษา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย. งานวิจัยเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ฐาปนา ฉิ่นไพศาล. (2554). **การจัดการการเงิน** (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: ยงพลเทรดดิ้ง.

ณัฐกานต์ กู้วงศ์บัณฑิต. (2549). **ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์**. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ประสิทธ์ โถวสกุกล.(2549). **การประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร ตามแนวความคิด** Economic Value-Added (EVA): **กรณีศึกษา การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.)**. สารนิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว. (2549). **การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. งานนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.

พรชนก วิถีธรรม. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น**. งานนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา.

พิมลพรรณ เรืองสถิตพร. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์** (Economic Value Added: EVA). งานวิจัยบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พูนศักดิ์ แสงสันต์, วันเพ็ญ อนิวรรตนพงศ์และวิไลวรรณ ทองประยูร. (ม.ป.ป.). **การจัดการการเงิน**, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์และคณะ. (2552). **มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์** (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ เพรส.

สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์ ปานแก้วตา ลัคนาวานิช และไพศาล แซ่แต้. 2549. การใช้เทคนิคทางการบัญชีบริหารของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. **วารสารวิทยาการจัดการ**. 24(2) (กรกฎาคม-ธันวาคม): (55-68).

สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (สคร.). **การกำหนดค่าตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณค่า EP ประจำปี 2555**. ค้นเมื่อ 25 กุมภาพันธ์ 2556, จาก http://www.sepo .go.th/evm/EP_ปี_2555.pdf

สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (สคร.). **การประเมินผลรัฐวิสาหกิจภายใต้ระบบ EVM**. ค้นเมื่อ 25 กุมภาพันธ์ 2556, จาก http://www.gotoknow.org/posts/95110

อังคณา บุญคิด. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2552**. การค้นคว้าแบบอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.