

บทที่ 4

ผลการศึกษา

4.1 EVA ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2544 – 2546

Stewart (2547) ได้ทำการศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของรัฐวิสาหกิจระหว่างปี 2544 - 2546 ของ บมจ. ทีโอที สรุปผลได้ดังนี้ EVA ของ บมจ. ทีโอที ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก ในปี 2546 เนื่องจาก Net Operating Profit After Tax - NOPAT เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายทุนทรัพย์ลดลงเพียงเล็กน้อย NOPAT ของ บมจ. ทีโอที เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจาก บมจ. ทีโอที มี Profit Margin เพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2545 – 2546 ค่าใช้จ่ายทุนทรัพย์ลดลง โดยมีสาเหตุส่วนใหญ่จากการลดลงของอัตราส่วนต้นทุนเงินทุนในปี 2545 – 2546 จากการวิเคราะห์พบว่า บมจ. ทีโอที มีผลงาน EVA ที่น่าเป็นห่วงแต่ยังมีทิศทางการเปลี่ยนแปลง EVA ที่ดี จำเป็นต้องได้รับการสนับสนุนขององค์กรเพื่อเพิ่มผลิตภาพต่อไป

ในปี 2544 ถึง 2546 บมจ. ทีโอที มีกำไรสุทธิต่อปีเฉลี่ยเท่ากับ 15,325 ล้านบาท ขณะที่มี EVA ติดลบเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 11,826 ล้านบาท แม้ว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิแต่เมื่อพิจารณามูลค่าเพิ่มที่มีให้กับผู้ถือหุ้นกลับติดลบ แสดงให้เห็นว่า บมจ. ทีโอที สร้างรายได้ไม่คุ้มค่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินทุนที่ใช้ไป

ตารางที่ 4.1

กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2544 – 2546

หน่วย : ล้านบาท

| | 2544 | 2545 | 2546 |
|------------------|----------|----------|----------|
| NOPAT | 952 | 999 | 2,385 |
| Invested Capital | 111,846 | 115,095 | 120,104 |
| WACC | 12.5% | 11.6% | 10.3% |
| EVA | (13,082) | (12,374) | (10,021) |

ที่มา : รายงานผลการคำนวณ EVA รายรัฐวิสาหกิจ บมจ. ทีโอที โดย Stern Stewart & Co. , 2547

4.2 ผลกระทบทางการเงินจากการแปลงสภาพเป็นบริษัท

บมจ. ทีไอที แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชน จำกัด เมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2545 โดยโอนกิจการ รวมทั้งสิทธิ หนี้ ความรับผิดชอบ และสินทรัพย์ขององค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย มาเป็นของบริษัท ทั้งหมด โดยมีกระทรวงการคลังถือหุ้นทั้งหมด เนื่องจากการแปลงสภาพ บมจ. ทีไอที ดังกล่าวที่การโอนทุกอย่างจากองค์การโทรศัพท์ไปเป็นของ บมจ. ทีไอที และคณะกรรมการเตรียมการจัดตั้งได้พิจารณาแนวทางการแปลงสภาพที่จะทำให้เกิดผลกระทบต่อองค์กรน้อยที่สุด ผลจากการแปลงสภาพจึงมีผลกระทบต่อ EVA ของ บมจ. ทีไอที น้อยมาก แสดงได้ดังตารางที่ 4.1 พบว่า EVA ในปี 2545 และ 2546 เพิ่มขึ้น 2,353 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากรายได้จากการดำเนินงานของ บมจ. ทีไอที และการลดลงของอัตราส่วนต้นทุนเงินทุน อย่างไรก็ตามหากจะพิจารณาผลกระทบทางการเงินที่มีจากการแปลงสภาพก็สามารถสรุปได้ดังนี้

4.2.1 รายการที่มีผลกระทบ

1) การจัดสรรโบนัสพิเศษ 2 เท่าของเงินเดือน โดยให้คณะกรรมการองค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทยเป็นผู้พิจารณาตามความเหมาะสมโดยอาจจะทยอยจ่ายตามระยะเวลาที่เห็นสมควร และมีการปรับเพิ่มชั่วโมงการทำงานจาก 7 เป็น 8 ชั่วโมง และปรับเงินเดือนขึ้นร้อยละ 15 ให้สอดคล้องกับเวลาทำงานที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีโครงการเกษียณอายุก่อนกำหนดในปี 2545 ก่อนแปลงสภาพเป็นบริษัท ค่าใช้จ่ายบุคลากรของ บมจ. ทีไอที เพิ่มขึ้นหลักการแปลงสภาพ แสดงได้จากตารางที่ 4.2 ค่าใช้จ่ายเงินเดือนค่าจ้างก่อนแปลงสภาพระหว่าง 1 ตุลาคม 2544 ถึง 31 กรกฎาคม 2545 ระยะเวลา 10 เดือน เท่ากับ 6,390.33 ล้านบาท หรือคิดเป็นเฉลี่ยเดือนละ 639 ล้านบาท/เดือน ในขณะที่ภายหลังการแปลงสภาพเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2545 ค่าใช้จ่ายเงินและค่าจ้าง ระหว่าง 1 สิงหาคม 2545 ถึง 31 ธันวาคม 2545 ระยะเวลา 5 เดือน เท่ากับ 3,973.60 ล้านบาท หรือคิดเป็นเฉลี่ยเดือนละ 794.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับเงินเดือนเฉลี่ยก่อนแปลงสภาพถึงร้อยละ 24.4

2) บมจ. ทีไอที ต้องจ่ายเงินให้รัฐในรูปของ ภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินปันผล จากเดิมที่จ่ายในรูปของเงินนำส่งกระทรวงการคลัง โดยหลังจากการแปลงสภาพแล้วภาครัฐได้เงินนำส่งเป็นรายได้แผ่นดินมากขึ้น เนื่องจาก บมจ. ทีไอที ต้องนำส่งในรูปภาษีเงินได้นิติบุคคล ในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี และต้องจ่ายเงินปันผลให้กระทรวงการคลังในฐานะผู้ถือหุ้นทั้งหมดอีก ร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ ดังแสดงได้ในตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.2

ค่าใช้จ่ายบุคลากรของ บมจ. ทีโอที ก่อนและหลังการแปลงสภาพ

หน่วย : ล้านบาท

| | ต.ค.44 - ก.ค.45 | ส.ค.45 – ธ.ค. 45 | 2546 |
|----------------------------|-----------------|------------------|----------|
| เงินเดือนและค่าจ้าง | 6,390.33 | 3,973.60 | 8,958.56 |
| ค่าล่วงเวลา | 220.62 | 109.60 | 218.02 |
| ยอดรวมสวัสดิการต่างๆ | 342.00 | 207.93 | 453.41 |
| เงินค่าเกษียณอายุก่อนกำหนด | 1,019.30 | 98.01 | 382.60 |

ที่มา : งบลงทุนของ บมจ. ทีโอที ปี 2550

ตารางที่ 4.3

เงินนำส่งรัฐ/เงินปันผล และภาษีเงินได้นิติบุคคลของ บมจ. ทีโอที

ก่อนและหลังการแปลงสภาพ

หน่วย : ล้านบาท

| | ต.ค.44 - ก.ค.45 | ส.ค.45 – ธ.ค. 45 | 2546 | 2547 | 2548 |
|------------------------|-----------------|------------------|--------|-------|--------|
| เงินนำส่งรัฐ/เงินปันผล | 8,593 | 9,474 | 5,500 | 4,500 | 10,116 |
| ภาษีเงินได้นิติบุคคล | - | 2,625 | 6,260 | 5,487 | 4,130 |
| รวม | 8,593 | 12,099 | 11,760 | 9,987 | 14,246 |

ที่มา : งบลงทุนของ บมจ. ทีโอที ปี 2550

4.2.2 รายการที่ไม่มีผลกระทบเนื่องจากได้รับการคงสิทธิให้เหมือนกับองค์การโทรศัพท์เดิม

3) บมจ. ทีโอที ต้องทำสัญญาเช่าใช้ประโยชน์บนที่ดินของกรมธนารักษ์ หรือที่ราชพัสดุ อย่างไรก็ตามให้กำหนดค่าเช่า ค่าตอบแทนการใช้ที่ดินตามเงื่อนไขเดิมที่ให้ไว้แก่องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย

4) ภาระภาษี / ค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการโอน และหรือการทำนิติกรรมอื่นใด เนื่องจากการแปลงสภาพองค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย ให้ บมจ. ทีโอที ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ และอากรแสตมป์ที่เกิดขึ้นจากการโอน รับโอน และหรือการทำนิติกรรมอื่นใดที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ ประเภทสังหาริมทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์ ให้หน่วยงานของรัฐและส่วนราชการยกเว้นค่าธรรมเนียมต่างๆ ในการออก/โอน ใบอนุญาต หรือหนังสืออนุญาตต่างๆ และหรือรับจดทะเบียน

5) สัมปทานที่มีอยู่กับบริษัท ได้รับการโอนไปยัง บมจ. ทีโอที ทั้งหมด บมจ. ทีโอที จึงยังคงได้รับรายได้จากสัมปทานตามสัญญาเช่นเดิม

4.3 EVA ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2547- 2549

4.3.1 รายการปรับปรุง เพื่อคำนวณหา EVA

1) ดอกเบี้ยจ่าย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้ถูกรวมไว้ในต้นทุนเงินกู้ที่สะท้อนในต้นทุนเงินทุนทั้งหมดแล้ว ดังนั้นจึงไม่รวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงบ NOPAT

ตารางที่ 4.4

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจ่ายของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 - 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--------------|----------|----------|----------|
| ดอกเบี้ยจ่าย | 2,340.01 | 2,163.00 | 1,867.76 |

ที่มา : งบการเงินของ บมจ. ทีโอที

2) หนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย (Non – Interest Bearing)

ในการลงทุนเพื่อให้เกิดสินทรัพย์มาบริหารจัดการให้เกิดรายได้ แหล่งของเงินที่นำมาลงทุนจะประกอบด้วยส่วนทุนและหนี้สิน ทั้งนี้ หนี้สินยังแบ่งออกได้เป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ได้แก่ เงินกู้ระยะยาวและระยะสั้น สำหรับหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ภาษีค้างจ่าย หนี้สินหมุนเวียนอื่นๆ เงินมัดจำการใช้โทรศัพท์ รายได้รอดัตตบัญญัติ และหนี้สินจากเงินประกัน ซึ่งเป็นรายการที่ใช้หมุนเวียนในกิจการ ดังนั้น การคิดเงินทุน (Capital) จะนำสินทรัพย์รวมทั้งหมดหักด้วยหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

รายการรายได้รอดัตตบัญญัติ เป็นรายการทางบัญชีที่ลงคู่กับ สินทรัพย์ที่ได้รับโอนจากสัมปทาน ซึ่งในการคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของ บมจ. ทีโอที เราจะคิดเฉพาะสินทรัพย์ที่ บมจ. ทีโอที สามารถนำมาใช้ประโยชน์ก่อให้เกิดรายได้ได้ ดังนั้น จะหักรายการสินทรัพย์ที่ได้จากสัมปทานออก โดยในการคำนวณ EVA นี้ นำรายการรายได้รอดัตตบัญญัติไปหักออกจากงบทุนทรัพย์

ตารางที่ 4.5

รายการหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ยของ บมจ. ทีไอที ระหว่างปี 2547 - 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| เจ้าหนี้การค้า | 3,217.99 | 1,431.22 | 2,319.98 |
| เจ้าหนี้ตามสัญญาส่วนแบ่งรายได้ | 10,229.93 | 10,920.86 | 11,208.28 |
| เจ้าหนี้อื่น | 853.50 | 757.33 | 730.58 |
| เจ้าหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน | 23.30 | - | - |
| เงินกู้ระยะยาว – ส่วนที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี | 1,045.62 | 767.61 | 5,927.94 |
| หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน – กำหนดชำระใน 1 ปี | 2,051.25 | 2,751.66 | 1,904.04 |
| ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย | 3,860.49 | 4,958.35 | 5,086.31 |
| ภาษีเงินได้ค้างจ่าย | 2,136.67 | 903.39 | 1,422.01 |
| เงินประกันการใช้โทรศัพท์ | 4,312.55 | 3,736.96 | 2,308.88 |
| รายได้รอดตัดบัญชี- รับรู้เป็นรายได้ภายในหนึ่งปี | 13,776.75 | 12,247.85 | 13,416.04 |
| สำรองหนี้สิน | 2,331.62 | 2,599.77 | 2,712.76 |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 1,409.72 | 1,456.18 | 1,746.46 |
| รายได้รอดตัดบัญชี | 75,803.99 | 66,282.34 | 75,962.91 |
| รวมหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย | 121,053.37 | 108,813.53 | 124,746.18 |

ที่มา : งบการเงินของ บมจ. ทีไอที

3) ค่าเผื่อการสูญเสีย (Provisions)

ค่าเผื่อการสูญเสียเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด แม้จะลงในงบกำไรขาดทุนเป็นค่าใช้จ่าย แต่ในการคำนวณรายได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Taxes - NOPAT) จะไม่รวมค่าใช้จ่ายดังกล่าว อย่างไรก็ตามจะนำค่าใช้จ่ายดังกล่าวที่ถูกตัดออกจากงบ NOPAT ไปบวกกับเข้าไปในงบเงินทุน ดังที่แสดงในตารางที่ 4.6

4) ค่าเผื่อสินค้าที่ล้าสมัย (Allowance for Obsolescence)

ค่าเผื่อสินค้าที่ล้าสมัย เป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด แม้จะลงในงบกำไรขาดทุนเป็นค่าใช้จ่าย แต่ในการคำนวณรายได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Taxes - NOPAT) จะไม่รวมค่าใช้จ่ายดังกล่าว อย่างไรก็ตามจะนำค่าใช้จ่ายดังกล่าวที่ถูกตัดออกจากงบ NOPAT ไปบวกกับเข้าไปในงบเงินทุน ดังแสดงในตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.6

ค่าเผื่อการสูญเสียของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 - 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--|----------|----------|----------|
| ค่าเผื่อลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) | (262.00) | (126.66) | 701.69 |
| ค่าเผื่อลูกหนี้การค้า | 2,628.28 | 2501.62 | 3,203.31 |

ที่มา : งบการเงินของ บมจ. ทีโอที

ตารางที่ 4.7

ค่าเผื่อสินค้าที่ล้าสมัยของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 - 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--|----------|----------|---------|
| ค่าเผื่อสินค้าล้าสมัยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) | (141.52) | (136.87) | (75.65) |
| ค่าเผื่อสินค้าที่ล้าสมัย | 351.59 | 214.72 | 139.07 |

ที่มา : งบการเงินของ บมจ. ทีโอที

5) รายได้และสินทรัพย์จากสัมปทาน

รายได้และสินทรัพย์ที่เกิดจากสัมปทานเป็นรายการที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานของ บมจ. ทีโอที จึงควรมีการปรับออกเมื่อคำนวณ EVA ของ บมจ. ทีโอที โดยจะนำรายได้จากสัมปทาน รายได้รอดตัดบัญชีจากสัมปทาน ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์จากการร่วมการงาน ออกจากงบ NOPAT สำหรับสินทรัพย์จากสัมปทานจะมีการงบบัญชีคู่กับรายได้รอดตัดบัญชี ดังนั้นเราจึงหักรายการรายได้รอดตัดบัญชีออกจากงบเงินทุนในรายการหนี้สินไม่มีภาระดอกเบี้ย แสดงได้ในตารางที่ 4.8

6) กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนของ บมจ. ทีโอที เกือบทั้งหมดมาจากเงินกู้ต่างประเทศของบริษัท ดังนั้นถือเป็นรายการพิเศษซึ่งอยู่นอกเหนือจากการดำเนินโดยปกติ จึงไม่รวมรายการดังกล่าวในงบ NOPAT แต่จะนำกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสะสมหักออกจากทุนทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้ทุนทรัพย์สะท้อนถึงการลงทุนในธุรกิจเท่านั้น ดังแสดงในตารางที่ 4.9

7) ภาษีทางเศรษฐกิจ

รัฐวิสาหกิจที่แปลงสภาพเป็นบริษัทจะมีการจ่ายภาษีนิติบุคคลในอัตราร้อยละ 30

ของกำไรก่อนหักภาษี ในขณะที่รัฐวิสาหกิจทั่วไปไม่มีการจ่ายภาษีนิติบุคคลดังกล่าว ดังนั้นหากนำผลงาน EVA มาเปรียบเทียบกันโดยไม่ปรับปรุงรายการภาษีนิติบุคคลดังกล่าวจะไม่ใช่เป็นธรรมชาติระหว่างรัฐวิสาหกิจที่มีสภาพต่างกัน ดังนั้น สำหรับรัฐวิสาหกิจที่แปลงสภาพเป็นบริษัท ค่าใช้จ่ายภาษีสำหรับการคำนวณการปรับปรุงทางภาษี เท่ากับ ค่าใช้จ่ายภาษีที่แสดงตามงบกำไรขาดทุน สำหรับรัฐวิสาหกิจที่ไม่ได้เป็นบริษัท ค่าใช้จ่ายภาษีสำหรับการคำนวณการปรับปรุงทางภาษี เท่ากับ ภาษีทางเศรษฐศาสตร์ (คิดในอัตราร้อยละ 30) - ส่วนเพิ่มขึ้นของภาษีเงินได้รอดัดบัญชี (หนี้สิน) + ส่วนเพิ่มขึ้นของภาษีเงินได้รอดัดบัญชี (สินทรัพย์) - ภาษีของรายการที่ไม่นับรวมใน NOPAT + ภาษีของค่าความนิยมตัดจ่าย เนื่องจาก บมจ. ทีโอที เป็นบริษัทมหาชนจำกัด จึงใช้การปรับปรุงแบบรัฐวิสาหกิจที่แปลงสภาพเป็นบริษัท โดยใช้อัตราภาษีที่ร้อยละ 30 แสดงได้ในตารางที่ 4.10

ตารางที่ 4.8

รายได้และสินทรัพย์จากสัมปทาน ของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|---|-----------|-----------|-----------|
| รายได้จากการร่วมการงานและร่วมลงทุน | 5,800.53 | 5,257.95 | 4,362.38 |
| รายได้จากส่วนแบ่งรายได้ | 10,486.00 | 9,282.83 | 9,650.06 |
| รายได้รอดัดบัญชีจากสัมปทาน | 14,743.80 | 14,154.71 | 15,073.27 |
| ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์จากการร่วมการงาน | 14,502.60 | 13,488.48 | 13,439.18 |

ที่มา : งบการเงินของ บมจ. ทีโอที

ตารางที่ 4.9

กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|----------------------------------|------|----------|----------|
| กำไร/(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน | - | 1,078.79 | 1,019.86 |
| กำไร/(ขาดทุน) หลังหักภาษี (30%) | - | 755.15 | 713.90 |
| กำไร/(ขาดทุน) หลังหักภาษีสะสม | - | 755.15 | 1,469.05 |

ที่มา : งบการเงินของ บมจ. ทีโอที

ตารางที่ 4.10

ภาษีทางเศรษฐกิจของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|-----------------|--------|------|------|
| ภาษีทางเศรษฐกิจ | 613.33 | - | - |

ที่มา : จากการคำนวณตามข้อมูลจากงบการเงินของ บมจ. ทีโอที

4.3.2 การคำนวณหา Net Operating Profit After Tax (NOPAT) ตามแนวคิด EVA

การสร้าง NOPAT ตามแนวคิด EVA จะนำรายการจากงบกำไรขาดทุนของ บมจ. ทีโอที มาปรับรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ได้แก่ รายได้ที่เกี่ยวข้องกับสัมปทาน ค่าเผื่อการสูญเสียค่าเผื่อสินค้าที่ล้าสมัย กำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ดอกเบี้ยจ่าย และภาษีทางเศรษฐกิจ ตามที่แสดงในตารางที่ 4.11

ตารางที่ 4.11

การคำนวณหา NOPAT ตามแนวคิด EVA ของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | adj. | 2548 | adj. | 2549 | adj. |
|---|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| รายได้จากการให้บริการโทรคมนาคม | 44,707.47 | 44,707.47 | 43,946.26 | 43,946.26 | 43,448.97 | 43,448.97 |
| รายได้จากการร่วมกิจการและร่วมลงทุน | 5,800.53 | | 5,257.95 | | 4,362.38 | |
| รายได้จากส่วนแบ่งรายได้ | 10,486.00 | | 9,282.83 | | 9,650.06 | |
| รายได้ตัดบัญชีจากสินทรัพย์ที่ได้จากสัมปทาน | 14,743.80 | | 14,154.71 | | 15,073.27 | |
| รายได้จากการให้บริการอื่น | 265.50 | 265.50 | 337.01 | 337.01 | 362.57 | 362.57 |
| กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ | - | | 1,078.79 | | 1,019.86 | |
| รายได้อื่น | 901.39 | 901.39 | 1,961.06 | 1,961.06 | 1,847.54 | 1,847.54 |
| รวมรายได้ | 76,904.69 | 45,874.36 | 76,018.61 | 46,244.33 | 75,764.65 | 45,659.08 |
| ต้นทุนในการให้บริการ | 23,136.70 | 23,136.70 | 26,535.64 | 26,535.64 | 25,098.96 | 25,098.96 |
| ค่าเสื่อมราคา – สินทรัพย์ที่ได้จากสัมปทาน | 14,502.60 | | 13,488.48 | | 13,439.18 | |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 18,812.83 | 18,812.83 | 22,603.19 | 22,603.19 | 23,634.94 | 23,634.94 |
| ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย | 2,287.24 | 2,287.24 | 407.18 | 407.18 | 415.41 | 415.41 |
| ปรับปรุงรายการค่าเผื่อนี้สูญ และสินค้าล้าสมัย | | (403.52) | | (236.53) | | (626.04) |
| รวมค่าใช้จ่าย | 59,160.78 | 43,833.25 | 63,034.50 | 49,309.48 | 62,588.49 | 48,523.27 |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ | 17,743.92 | 2,041.11 | 12,984.11 | (3,065.15) | 13,176.17 | (2,864.19) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 2,340.01 | | 2,163.00 | | 1,867.76 | |
| ภาษีเงินได้ (30%) | 5,487.47 | 612.33 | 4,130.38 | - | 4,327.18 | - |
| กำไรสุทธิ | 9,916.43 | | 6,690.74 | | 6,981.22 | |
| NOPAT ตามแนวคิด EVA | | 1,428.78 | | (3,065.15) | | (2,864.19) |

4.3.3 การสร้างเงินทุน (Capital)

ทุนทรัพย์ เท่ากับ เงินที่บริษัทลงทุนทั้งหมดโดยจะก่อให้เกิดสินทรัพย์เพื่อนำได้หารายได้ ซึ่งขนาดของทุนทรัพย์จะพิจารณาจาก สินทรัพย์ทั้งหมด หักด้วยหนี้สินที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย และปรับปรุงรายการต่างๆ ที่ไม่ควรรวมในงบเงินทุน ได้แก่ หนี้สินที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ค่าเผื่อสินค้าล้าสมัย และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหลังหักภาษีสะสม แสดงได้ในตารางที่ 4.12

ตารางที่ 4.12

การสร้างเงินทุนของ บมจ. ทีไอที ระหว่างปี 2547 - 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| รวมสินทรัพย์ | 257,115.11 | 232,407.69 | 241,574.12 |
| หัก : หนี้สินที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย | 121,053.37 | 108,813.53 | 124,746.18 |
| รายการปรับปรุง | | | |
| บวก : ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/สินค้าล้าสมัย | 2,979.87 | 2,716.34 | 3,342.38 |
| หัก : กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน | - | (755.15) | (1,469.05) |
| ทุนทรัพย์ (Capital) | 139,041.61 | 125,555.35 | 118,701.27 |

4.3.4 การคำนวณหาต้นทุนเงินทุน WACC

การกำหนดค่าตัวแปรต่าง ๆ ในการคำนวณค่ากำไรทางเศรษฐศาสตร์ ของรัฐวิสาหกิจ ปี 2547 2548 และ 2549

รายงานการศึกษานี้อ้างอิงหลักเกณฑ์การกำหนดค่าตัวแปรตามคู่มือ “หลักเกณฑ์ทั่วไปในการกำหนดแนวทางการวัดค่า EVA” ของ สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (สคร.) กระทรวงการคลัง

(1) อัตราต้นทุนเงินทุนของผู้ให้กู้ หรืออัตราต้นทุนเงินกู้ ของ บมจ. ทีไอที

อัตราต้นทุนเงินกู้หลังหักภาษี = อัตราต้นทุนเงินกู้ก่อนหักภาษี x (1 - อัตราภาษี) โดยอัตราต้นทุนเงินกู้ี้ คือ ค่าเสียโอกาสของการใช้เงินกู้นั้นเอง หมายถึง อัตราผลตอบแทนซึ่งผู้ให้กู้กับองค์กรจะได้รับหากให้เงินกู้แก่องค์กรอื่นซึ่งมีระดับความน่าเชื่อถือเท่ากัน ซึ่งในการพิจารณาต้นทุนเงินกู้นั้น จะพิจารณาจากอัตราต้นทุนเงินกู้ของเงินกู้ทั้งหมดในสกุลบาท หรือเรียกได้ว่า เป็น

อัตราเป็นอัตราทดแทนต้นทุนเงินกู้ในปัจจุบัน (Replacement Cost of Debt) ต้นทุนเงินทุนของผู้ให้กู้มีความสัมพันธ์โดยตรงกับระดับอัตราดอกเบี้ยในเศรษฐกิจ และยังได้รับผลกระทบจากระดับความน่าเชื่อถือของผู้ขอกู้อีกด้วย โดยทั่วไปในการพิจารณาระดับความน่าเชื่อถือของธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งโดยปกติเราสามารถขอข้อมูลต้นทุนเงินกู้ก่อนหักภาษีได้โดยตรงจากธนาคาร หรือดูจากอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกโดย บมจ. ทีโอที ซึ่งซื้อขายในตลาด

สำหรับองค์กรที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เราสามารถหาส่วนเพิ่มความเสี่ยงของเงินกู้ได้โดยตรงจากอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรนั้นๆ ส่วน บมจ. ทีโอที เป็นองค์กรที่ไม่มีการจัด อันดับความน่าเชื่อถือ เราจะหาส่วนเพิ่มความเสี่ยงของเงินกู้ (Debt Risk Premium) โดยใช้เครื่องมือประเมินส่วนเพิ่มความเสี่ยงจากการกู้เงินที่พัฒนาขึ้นโดย Professor Damodaran แห่ง New York University หรือที่เรียกว่า Synthetic Debt Rating ซึ่งจะใช้การประมาณระดับความน่าเชื่อถือโดยดูจากอัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Expense Coverage) จากนั้นจะคำนวณส่วนขาดเซยความเสี่ยงโดยเทียบจากระดับความน่าเชื่อถือของแต่ละองค์กร

$$\text{ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

(Earning Before Interest and Tax) (Interest Expense)

$$\text{อัตราต้นทุนเงินกู้} = \text{อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง} + \text{ส่วนเพิ่มความเสี่ยงจากการกู้เงิน}$$

(Cost of Debt) (Risk Free Rate: R_f) (Debt Risk Premium)

R_f (Risk Free Rate หรืออัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง) คือ ผลตอบแทนจากการลงทุน หรือ สินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยปกติ จะใช้พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่สุดที่มีสภาพคล่อง (มีการซื้อขายในตลาด) และในการคำนวณจะต้องอยู่ในสกุลเงินบาท ซึ่งสามารถหาข้อมูลผลตอบแทนระยะยาวของพันธบัตรรัฐบาลไทยได้จากธนาคารแห่งประเทศไทยในการคำนวณอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงของปีใดๆ เราจะหาค่าเฉลี่ยรายปีของผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวนานที่สุดในปีนั้นๆ ตัวอย่างเช่น ในปี 2549 พันธบัตรฯ ที่มีอายุยาวที่สุด คือ LB267A (พันธบัตรฯ ที่มีกำหนดไถ่ถอนในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2569) ค่าเฉลี่ยรายวันของผลตอบแทนพันธบัตรนี้คือ 5.70% ในปี 2549 ซึ่งในที่นี้จะใช้อัตรา 6% ดังแสดงในตารางที่ 4.13

ในการคำนวณ ส่วนเพิ่มความเสี่ยงจากการกู้เงินของรัฐบาลกิจนั้น สคร. กำหนดให้ รัฐบาลกิจคำนวณความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แล้วพิจารณาส่วนเพิ่มความเสี่ยงจากการกู้เงินจากระดับความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของรัฐบาลกิจ

ตารางที่ 4.13

อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate: R_f) ระหว่างปี 2547 – 2549

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--|--------|--------|--------|
| พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวนานที่สุดของปี | LB22NA | LB22NA | LB267A |
| อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate: R_f) | 5 % | 5 % | 6 % |

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.14

ส่วนเพิ่มความเสี่ยงจากการกู้เงิน

| ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earing : TIE) | Synthetic Debt Rating | ส่วนเพิ่มความเสี่ยง จากการกู้เงิน |
|---|--------------------------|--------------------------------------|
| น้อยกว่าเท่ากับ 0.20 | D | 20.00% |
| $0.20 < TIE \leq 0.65$ | C | 12.00% |
| $0.65 < TIE \leq 0.80$ | CC | 10.00% |
| $0.80 < TIE \leq 1.25$ | CCC | 8.00% |
| $1.25 < TIE \leq 1.50$ | B- | 6.00% |
| $1.50 < TIE \leq 1.75$ | B | 4.00% |
| $1.75 < TIE \leq 2.00$ | B+ | 3.25% |
| $2.00 < TIE \leq 2.25$ | BB | 2.50% |
| $2.25 < TIE \leq 2.50$ | BB+ | 2.00% |
| $2.50 < TIE \leq 3.00$ | BBB | 1.50% |
| $3.00 < TIE \leq 4.25$ | A- | 1.00% |
| $4.25 < TIE \leq 5.50$ | A | 0.85% |
| $5.50 < TIE \leq 6.50$ | A+ | 0.70% |
| $6.50 < TIE \leq 8.50$ | AA | 0.50% |
| มากกว่า 8.50 | AAA | 0.35% |

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ กระทรวงการคลัง

ตารางที่ 4.15

อัตราต้นทุนเงินกู้ของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2547 – 2549

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--|-------|-------|-------|
| (1) อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง | 5 % | 5 % | 6 % |
| (2) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของ บมจ. ทีโอที | 7.58 | 6.00 | 7.05 |
| (3) Synthetic Debt Rating | AA | A+ | AA |
| (4) ส่วนเพิ่มความเสี่ยงจากการกู้เงิน | 0.50% | 0.70% | 0.50% |
| (5) อัตราต้นทุนเงินกู้ (1) + (4) | 5.5% | 5.7% | 6.5% |
| (6) อัตราต้นทุนเงินกู้หลังหักภาษี (30%) (5)* (30%) | 3.85% | 3.99% | 4.55% |

(2) อัตราต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น

การศึกษาในครั้งนี้จะใช้วิธี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการคำนวณอัตราต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น} = R_f + B_{\text{levered}} (\text{MRP})$$

Market Risk Premium (MRP) หรือ ส่วนเพิ่มความเสี่ยงตลาด คือ ผลตอบแทนของตลาดที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง

ในการคำนวณ MRP เราจะเริ่มจากการคำนวณผลตอบแทนของการลงทุนใน Portfolio ของหุ้นที่ได้มีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดีแล้วลบด้วยอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่เราคำนวณได้ ส่วนต่างที่ได้ คือ ส่วนเพิ่มที่ตลาดหุ้นจ่ายเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยงอย่างไรก็ตามในการคำนวณ MRP นี้เราจำเป็นต้องใช้มุมมองระยะยาวที่มีต่อส่วนเพิ่มที่ตลาดยินดีที่จะจ่ายในส่วนที่นอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ดังนั้นเราจึงจำเป็นต้องใช้ข้อมูลระยะยาว (อย่างน้อย 30 ปี) เพื่อขจัดความผันผวนในระยะสั้น

สำหรับประเทศกำลังพัฒนาหรือตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) เช่นประเทศไทย ซึ่งไม่มีข้อมูลเพียงพอที่จะใช้ทำการคำนวณ MRP ตามวิธีข้างต้น ดังนั้น MRP ของประเทศไทย โดยการคำนวณส่วนเพิ่มความเสี่ยงตลาดของประเทศไทยจากความเสี่ยงตลาดโลก และบวกเข้ากับส่วนเพิ่มความเสี่ยงตลาดโลก ที่ 6% (ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจกระทรวงการคลัง) โดยส่วนเพิ่มความเสี่ยงตลาดของประเทศไทยจากความเสี่ยงตลาดโลกสามารถคำนวณได้จากนำอันดับความน่าเชื่อถือในระยะยาวของประเทศไทย ซึ่งเท่ากับ Baa1 สำหรับประเทศไทย มากำหนดส่วนต่างอัตราเงินกู้ โดยส่วนต่างอัตราเงินกู้สำหรับ Baa1 จะเท่ากับ

150 basis points และจากนั้นจะนำส่วนต่างนี้มาปรับด้วยตัวคูณความเสี่ยง เพื่อให้สะท้อนถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับพันธบัตร ตัวคูณความเสี่ยงที่ใช้คือ 1.5x ซึ่งเป็นค่าที่ Professor Damodaran คำนวณมาโดยเปรียบเทียบความผันผวนเฉลี่ยในช่วงระยะเวลา 10 ปี ของการลงทุนในหุ้นเมื่อเปรียบเทียบกับพันธบัตรในตลาดเกิดใหม่ ดังนั้นส่วนเพิ่มความเสี่ยงของประเทศไทย คือ $1.5 \times 150 = 2.25\%$ เมื่อบวกเพิ่มความเสี่ยงตลาดโลกที่ 6% จะได้ MRP 8.25% สำหรับประเทศไทย

ตารางที่ 4.16

ค่าส่วนต่างความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium: MRP)

| | 2546 | 2547 | 2548 |
|--|--------|--------|--------|
| ระดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย | Baa1 | Baa1 | Baa1 |
| ส่วนต่างความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium: MRP) | 8.25 % | 8.25 % | 8.25 % |

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ กระทรวงการคลัง

3) Unlevered Beta ($B_{\text{Unlevered}}$)

รัฐวิสาหกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยน้อยกว่า 3 ปี และรัฐวิสาหกิจนอกตลาดหลักทรัพย์ จะใช้ค่า ($B_{\text{Unlevered}}$) ดังที่แสดงในตารางที่ 4.17

ข้อมูลจากงบประมาณประจำปี 2551 ของ บมจ. ทีโอที จากประมาณการทางการเงินในขนาดระหว่างปี 2550 ถึง 2554 บมจ. ทีโอที มีเป้าหมายอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนทุน (Debt to Equity : D/E) เฉลี่ยเท่ากับ 0.74 การคำนวณหา B_{levered} จะใช้สูตรของ Hamada's Equation กล่าวคือ ในตารางที่ 4.17 แสดงอัตราความเสี่ยงเทียบกับตลาดของกิจการแต่ละประเภทที่ไม่มีการก่อหนี้ หรือ Unlevered Beta ในส่วนของ บมจ. ทีโอที จะมีค่า Unlevered Beta อยู่ที่ 0.77 โดยการหาค่าความเสี่ยงของกิจการเทียบกับตลาดที่มีการก่อหนี้ หรือ Levered Beta จะต้องนำสัดส่วนของหนี้ต่อทุนมาใช้ในการคำนวณหา โดยการคำนวณหาค่าความเสี่ยงของกิจการที่มีหนี้ที่สัดส่วน 0.74 แสดงได้ดังนี้

$$B_{\text{levered}} = B_{\text{unlevered}} + B_{\text{unlevered}} (1 - \text{Tax rate}) (D/E)$$

$$B_{\text{levered}} = 0.77 + 0.77 (1 - 0.3) (0.74) = 1.17$$

ตารางที่ 4.17

Unlevered Beta รายอุตสาหกรรม

| สาขาอุตสาหกรรม | รัฐวิสาหกิจ | Unlevered Beta |
|------------------------------------|--|----------------|
| สถาบันการเงิน-สินเชื่อที่อยู่อาศัย | ธ.อาคารสงเคราะห์ บ.ตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย | 0.21 |
| ธนาคารพาณิชย์ | ธ.เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธ.ออมสิน ธ.กรุงเทพ ธ.พัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย | 0.28 |
| ขนส่ง-ทางน้ำ | การทำเรือแห่งประเทศไทย องค์การสะพานปลา | 0.38 |
| จำหน่ายไฟฟ้า | การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การไฟฟ้านครหลวง | 0.49 |
| ประปา | การประปาส่วนภูมิภาค การประปานครหลวง | 0.56 |
| ยาและเวชภัณฑ์ | องค์การเภสัชกรรม | 0.62 |
| สถาบันการเงิน-อื่น | บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม | 0.68 |
| จัดการอสังหาริมทรัพย์ | การเคหะแห่งชาติ | 0.70 |
| Real Estate Investment Trust | การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย | 0.70 |
| ผลิตไฟฟ้า | การไฟฟ้าฝ่ายผลิต | 0.71 |
| ขนส่ง-บริการ | บจ. ไปรษณีย์ไทย การทางพิเศษแห่งประเทศไทย | 0.73 |
| ขนส่ง-รถยนต์ | บจ. ขนส่ง องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพฯ | 0.73 |
| ยาสูบ | โรงงานยาสูบ | 0.74 |
| อาหาร-ผลิตภัณฑ์นม | องค์การคลังสินค้า | 0.77 |
| บริการโทรคมนาคม | บมจ. กสท โทรคมนาคม , บมจ. ทีโอที | 0.77 |
| สื่อสารประชาสัมพันธ์ | บมจ. อสมท | 0.78 |
| ขนส่ง-รถไฟ | การรถไฟแห่งประเทศไทย | 0.84 |
| สลากกินแบ่ง | สำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาล | 0.90 |
| ท่าอากาศยาน | บมจ. ท่าอากาศยานไทย | 0.96 |
| โรงรับจำนำ | สำนักงานธนาคุณุเคราะห์ | 0.47 |
| ธุรกิจโรงพิมพ์ | โรงพิมพ์ตำรวจ, โรงงานไฟ | 0.67 |
| การศึกษา | สถาบันการบินพลเรือน | 0.71 |
| ต่อเรือ | บจ. อู่กรุงเทพ | 0.57 |
| ขายส่งสินค้า-อาหาร | องค์การตลาด | 0.81 |
| เคมีภัณฑ์-พิเศษ | องค์การสุรา | 0.77 |

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ กระทรวงการคลัง

ดังนั้น บมจ. ทีไอที จะมีความเสี่ยงเทียบกับตลาด อยู่ที่ 1.17 เท่า ในการคำนวณหาต้นทุนของผู้ถือหุ้น จะใช้สูตรของ Capital Asset Pricing Model (CAPM) คือ จะนำอัตราต้นทุนเงินทุนปราศจากความเสี่ยง บวกเพิ่ม ส่วนต่างความเสี่ยงของตลาด ที่พิจารณาจะความเสี่ยงของ บมจ. ทีไอที เทียบกับตลาด โดยในปี 2549 บมจ. ทีไอที มีความเสี่ยงเป็น 1.17 เท่า เมื่อเปรียบเทียบกับตลาด เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดอยู่ที่ ร้อยละ 8.25 ดังนั้นอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มของ บมจ. ทีไอที เท่ากับ 1.17 เท่าของอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเท่ากับ ร้อยละ 9.65 และเมื่อบวกกับอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับร้อยละ 6 ดังนั้น บมจ. ทีไอที จึงมีอัตราต้นทุนของผู้ถือหุ้น ในปี 2549 เท่ากับร้อยละ 15.64 สำหรับอัตราต้นทุนของผู้ถือหุ้นในปี 2547 และ 2548 แสดงได้ในตารางที่ 4.18

ตารางที่ 4.18

อัตราต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น ของ บมจ. ทีไอที ระหว่างปี 2547 – 2549

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| (1) อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง | 5 % | 5 % | 6 % |
| (2) ส่วนต่างความเสี่ยงของตลาด | 8.25 % | 8.25 % | 8.25 % |
| (3) B_{levered} | 1.17 | 1.17 | 1.17 |
| ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น = (1) + (2) * (3) | 14.65% | 14.65% | 15.65% |

ต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ Weighted Average Cost of Capital – WACC คำนวณจากการเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างสัดส่วนหนี้ กับ ส่วนของผู้ถือหุ้น โดยพิจารณาจากอัตราส่วน Debt to Equity กับ อัตราต้นทุนเงินกู้ และ อัตราต้นทุนของผู้ถือหุ้น สำหรับต้นทุนเงินกู้จะใช้อัตราหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล ในปี 2549 บมจ. ทีไอที มีต้นทุนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ ร้อยละ 15.64 มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.57 ของเงินทุนทั้งหมด ดังนั้นในส่วนผู้ถือหุ้นจึงมีต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เท่ากับ ร้อยละ 8.92 ในส่วนต้นทุนเงินกู้ในปี 2549 บมจ. ทีไอที มีต้นทุนเงินกู้หลังหักภาษีเท่ากับ ร้อยละ 4.55 มีสัดส่วนของเงินกู้ต่อทุนทรัพย์ทั้งหมด เท่ากับร้อยละ 0.43 ดังนั้นต้นทุนเงิน กู้เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจึงเท่ากับ ร้อยละ 1.96

ต้นทุนต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของ บมจ. ทีไอที ในปี 2549 เท่ากับ ต้นทุนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก รวมกับ ต้นทุนเงินกู้เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จึง

เท่ากับ ร้อยละ 10.88 สำหรับต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในปี 2547 และ 2548 แสดงได้ใน ตารางที่ 4.19

ตารางที่ 4.19

ต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital - WACC)

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| (1) ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น | 14.65% | 14.65% | 15.65% |
| (2) ส่วนของผู้ถือหุ้นต่อทุนทรัพย์ | 0.57 | 0.57 | 0.57 |
| (3) ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นถ่วงน้ำหนัก (1) * (2) | 8.35% | 8.35% | 8.92% |
| (4) อัตราต้นทุนเงินกู้หลังหักภาษี (30%) | 3.85% | 3.99% | 4.55% |
| (5) ส่วนของหนี้สินต่อทุนทรัพย์ | 0.43 | 0.43 | 0.43 |
| (6) ต้นทุนหนี้สินถ่วงน้ำหนัก (4) *(5) | 1.66% | 1.72% | 1.96% |
| ต้นทุนเงินทุนถ่วงน้ำหนัก (3) + (6) | 10.01% | 10.07% | 10.88% |

4.3.5 การคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของ บมจ. ทีโอที

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เท่ากับ รายได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี หัก ด้วย ต้นทุนเงินทุน ในปี 2549 บมจ. ทีโอที มี อัตราต้นทุนต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เท่ากับ ร้อยละ 10.88 มีเงินทุนทั้งหมด 118,701.27 ล้านบาท ดังนั้นมีต้นทุนเงินทุนเท่ากับ 12,914.70 ล้านบาท ขณะที่ขาดทุนจากการดำเนินงานหลังหักภาษีเท่ากับ 2,864.19 ล้านบาท ทำให้ในปี 2549 บมจ. ทีโอที มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ติดลบ เท่ากับ 15,778.89 สำหรับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ระหว่างปี 2544 – 2549 แสดงในตารางที่ 4.20

4.3.6 บทวิเคราะห์ EVA ของ บมจ. ทีโอที

จากการเปลี่ยนแปลงสภาพตลาดจากในอดีตที่เป็นตลาดผูกขาด มาเป็นตลาดผู้ขายน้อย ราย (Oligopoly) ที่ส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันมากขึ้น เอกชนผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือมีการ แข่งขันทางด้านราคากันอย่างมาก เพื่อขยายฐานลูกค้าให้มากขึ้นเพื่อสร้างรายได้เปรียบในการ ต้นทุนต่อหน่วย บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มีความสะดวกสบายในการใช้มากกว่าโทรศัพท์บ้าน เมื่อ

ราคาลดลงจากการแข่งขัน ประกอบการ Switching Cost ไม่สูงนักเนื่องจากราคาเครื่องมือถือก็ลดลง และมีโทรศัพท์แบบเติมเงิน (Prepaid phone) เกิดขึ้น ทำให้บริการโทรศัพท์มือถือเข้ามาทดแทนโทรศัพท์บ้านซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ บมจ. ทีโอที ยิ่งไปกว่านั้น ราคาโทรศัพท์ทางไกลต่างจังหวัดของโทรศัพท์เคลื่อนที่มีราคาถูกกว่าโทรศัพท์บ้าน ส่งผลให้ผลประกอบการของ บมจ. ทีโอที แย่ลง โดยสามารถแสดงได้จากผลงาน EVA ของ บมจ. ทีโอที

ตารางที่ 4.20

EVA ของ บมจ. ทีโอที ระหว่างปี 2544 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| | การคำนวณของ Stewart | | | ผลการศึกษาในครั้งนี้ | | |
|-------------------|---------------------|----------|----------|----------------------|-------------|-------------|
| | 2544 | 2545 | 2546 | 2547 | 2548 | 2549 |
| WACC | 12.5% | 11.6% | 10.3% | 10.01% | 10.07% | 10.88% |
| NOPAT* | 952 | 999 | 2,385 | 1,428.78 | (3,065.15) | (2,864.19) |
| Capital | 111,846 | 115,095 | 120,104 | 139,041.61 | 125,555.35 | 118,701.27 |
| EVA | (13,082) | (12,374) | (10,021) | (12,489.29) | (15,708.57) | (15,778.89) |
| เพิ่มขึ้น /(ลดลง) | | 708 | 2,353 | (2,468.29) | (3,219.28) | (70.32) |

หมายเหตุ : NOPAT คำนวณตามแนวคิด EVA

ผลงาน EVA ของ ทีโอที ระหว่างปี 2547 - 2549 มีผลงานติดลบเพิ่มขึ้นทุกปี แตกต่างจากผลงาน EVA ในช่วงปี 2544 - 2546 ที่มีผลงานติดลบลดลงทุกปี เนื่องจากผลกระทบจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เป็นสินค้าทดแทนโทรศัพท์บ้านที่เป็นธุรกิจหลักของ บมจ. ทีโอที ทำให้รายได้ของบริษัทลดลงตามลำดับ ประกอบการเป็นองค์กรของรัฐทำให้มีการปรับตัวเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงที่ซ้ำ โดย บมจ. ทีโอที มีผลงาน EVA ระหว่างปี 2547 - 2549 มีผลงานติดลบเฉลี่ยปีละ 14,659 ล้านบาท และมีแนวโน้มติดลบเพิ่มขึ้นโดยตลอดโดยติดลบเพิ่มจาก -12,489.29 ล้านบาท ในปี 2547 เป็น -15,778.89 ล้านบาท เนื่องจาก บมจ. ทีโอที มีทุนทรัพย์ที่สูงมากเฉลี่ยอยู่ที่ 127,766 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่กว่าร้อยละ 70 เป็นโครงข่ายโทรคมนาคม ขณะที่ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ย (WACC) หรือค่าเสียโอกาสของเงินทุน อยู่ที่ประมาณร้อยละ 10 ดังนั้น บมจ. ทีโอที จึงมีต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยเท่ากับ 12,776.60 ล้านบาท หาก บมจ. ทีโอที ต้องการทำให้ EVA ของบริษัทมีค่าเป็นบวก บมจ. ทีโอที จะต้องหารายได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Taxes : NOPAT) ให้ได้มากกว่าประมาณ

13,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในปี 2547 บมจ. ทีโอที มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี หรือรายได้ที่ทำมาหาได้จากการดำเนินธุรกิจ (NOPAT) เพียง 1,428.78 ล้านบาทเท่านั้น มีทุนทรัพย์เป็นแสนล้านบาทที่สามารถนำไปหาประโยชน์ได้แต่กลับมีรายได้จากการบริหารทรัพย์สินดังกล่าวได้แค่พันกว่าล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้นในปี 2548 และ 2549 แค่นopat ก็ติดลบสูงถึงประมาณ 3,000 ล้านบาทแล้ว ดังนั้นสรุปได้ว่า บมจ. ทีโอที ไม่เพียงหารายได้ไม่ได้ไม่คุ้มค่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนทรัพย์ที่มีอยู่แล้ว แต่แค่ผลประกอบการของบริษัทเองตั้งแต่ปี 2548 ก็ประสบภาวะขาดทุนอยู่แล้ว จึงจำเป็นต้องเร่งหาแนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว เพื่อให้องค์กรสามารถอยู่ได้

การพิจารณา EVA ดังกล่าว จะไม่รวมสินทรัพย์จากการรับโอนจากสัมปทานที่มีมูลค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2547 ถึง 2549 ปีละ 88,465 ล้านบาท เนื่องจากการโอนสินทรัพย์ให้ บมจ. ทีโอที เมื่อบริษัทเอกชนคู่สัญญาสร้างเสร็จตามสัญญาความร่วมมือการงานแบบ (Build Transfer Operate - BTO) เป็นเพียงการโอนกรรมสิทธิ์ให้เป็นของ บมจ. ทีโอที แต่สิทธิการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นยังคงเป็นของเอกชนตราบจนกระทั่งสิ้นสุดระยะเวลาสัมปทาน ดังนั้น บมจ. ทีโอที จึงไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ดังกล่าวได้ สำหรับสินทรัพย์ที่ บมจ. ทีโอที สามารถนำไปบริหารจัดการเพื่อก่อให้เกิดรายได้จะมีมูลค่าเฉลี่ยประมาณ 127,766 ล้านบาท ตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว อย่างไรก็ตามสินทรัพย์ที่ บมจ. ทีโอที มีส่วนใหญ่คือโครงข่ายโทรคมนาคม ซึ่งในการวางโครงข่ายตั้งแต่อดีตเป็นต้นมา เนื่องจาก บมจ. ทีโอที เป็นรัฐวิสาหกิจ ซึ่งมีภาระหน้าที่ส่วนหนึ่งนอกจากการดำเนินธุรกิจก็คือการดำเนินการเชิงสังคม ดังนั้นการวางโครงข่ายจำนวนมากจึงไม่ได้คำนึงถึงความคุ้มค่าในเชิงธุรกิจ แต่เป็นการพิจารณาผลตอบแทนในรูปของ Economic Internal Rate of Return (EIRR) เช่น โครงการโทรศัพท์ทางไกลชนบท โครงการขยายโทรศัพท์ 565,000 เลขหมาย โครงการเพื่อการศึกษาทางไกลผ่านดาวเทียม โทรศัพท์สาธารณะชนบท และการสนับสนุนโครงการต่างๆ ตามนโยบายรัฐบาล เป็นต้น จึงส่งผลให้สินทรัพย์เหล่านี้ไม่สามารถสร้างรายได้ได้คุ้มค่าต้นทุนเงินลงทุนที่ลงไป เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ EVA ของ บมจ. ทีโอที ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

บมจ. ทีโอที เริ่มมีรายได้สุทธิหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Taxes) ติดลบตั้งแต่ 2548 เนื่องจาก รายได้หลักของ บมจ. ทีโอที จากการให้บริการโทรคมนาคม ได้แก่ บริการโทรศัพท์บ้าน คิดเป็นร้อยละ 57.3 ของรายได้รวม ซึ่งรายได้ดังกล่าวมีแนวโน้มลดลงโดยตลอดจากภาวะการแข่งขัน และบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งเป็นบริการทดแทนที่เติบโตอย่างรวดเร็วเนื่องจากมีความสะดวกในการใช้งานมากกว่า ประกอบกับโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีการแข่งขันทางด้านราคาที่รุนแรงมากทำให้ผู้บริโภคปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้งานโทรศัพท์จากโทรศัพท์บ้านเป็นโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นเป็นปกติทั่วโลก นอกจากรายได้หลักของ บมจ. ทีโอที จะ

ลดลงแล้ว ด้านค่าใช้จ่าย บมจ. ทีโอที มีค่าใช้จ่ายบุคลากรสูงถึงร้อยละ 30 ของค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ที่เพิ่มขึ้นทุกปี และบริหารจัดการยากเนื่องจากเป็นข้อจำกัดของรัฐวิสาหกิจ

ผลงาน EVA ระหว่างปี 2547 – 2549 ที่ติดลบเฉลี่ยสูงถึงเฉลี่ยปีละ 14,659 ล้านบาท สะท้อนภาพให้เห็นว่า บริษัทกำลังลดทอนมูลค่าขององค์กรลง หากไม่มีการแก้ไขจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของบริษัทยังคงติดลบได้ การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์ ที่มีเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด จากผลงาน EVA แสดงให้เห็นว่า บริษัทยังมีโอกาสอีกมากที่จะพัฒนาประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีอยู่

การแข่งขันส่งผลให้ระดับราคาค่าบริการต่อหน่วยลดลง ในขณะที่ บมจ. ทีโอที ไม่สามารถเพิ่มปริมาณผู้ใช้บริการให้มากกว่าระดับราคาต่อหน่วยที่ลดลงได้ โดยระหว่างปี 2547 – 2549 บมจ. ทีโอที มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นจาก 4.52 ล้านราย เป็น 4.75 ล้านราย หรือเพิ่มขึ้นเพียงประมาณ 230,000 รายเท่านั้น ในขณะที่โทรศัพท์เคลื่อนที่มีปริมาณเพิ่มขึ้นจาก 27.40 ล้านราย เป็น 32.16 ล้านราย หรือเพิ่มขึ้นถึง 4.76 ล้านราย จึงส่งผลให้รายได้ของ บมจ. ทีโอที ลดลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นทุกปี รายได้ไม่เพิ่มแต่ค่าใช้จ่ายเพิ่ม จนทำให้กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีติดลบในที่สุด ซึ่งสาเหตุหลักคือการปรับตัวขององค์กรเพื่อรองรับการแข่งขันที่ซ้ำ เนื่องจากเป็นองค์กรของรัฐที่มีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากบริษัทเอกชน ทำให้มีความสามารถในการปรับตัวเพื่อรองรับการแข่งขันได้ไม่คล่องตัว

4.3.7 การเปรียบเทียบ EVA กับ ROA และ ROE

อัตราส่วนที่เป็นที่นิยมในการวัดผลงานของบริษัท ได้แก่ มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไรก็ตาม ค่า ROA และ ROE จะเป็นการวัดผลงานทางบัญชี ที่สะท้อนผลตอบแทนในรูปของกำไรทางบัญชี ซึ่งจะรวมรายได้ทุกประเภทและค่าใช้จ่ายทุกประเภทในการคำนวณ ซึ่งอาจไม่เท่ากับรายได้ที่บริษัทสามารถทำมาหาได้เอง ซึ่งแตกต่างจาก Economic Value Added ที่จะสะท้อนถึงผลตอบแทนที่แท้จริงที่บริษัทสร้างให้กับผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.21 พบว่า บมจ. ทีโอที มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงจากร้อยละ 4.46 และร้อยละ 11.57 ในปี 2547 เป็นร้อยละ 2.95 และร้อยละ 6.83 ในปี 2549 ตามลำดับ ซึ่งก็สอดคล้องกับค่า EVA ที่ลดลง สาเหตุตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว สาเหตุที่ EVA ติดลบในขณะที่ ROA และ ROE ของ บมจ. ทีโอที เป็นบวกนั้น เนื่องจากการคำนวณ ROA และ ROE จะใช้กำไรสุทธิที่รวมรายได้

จากสัมปทานไว้ด้วยจึงทำให้ บมจ. ทีโอที มีกำไรสุทธิ นอกจากนี้ EVA ยังหักด้วยต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินทุนอีกมากกว่า 10,000 ล้านบาท ต่อปี และเมื่อพิจารณา ROA และ ROE ของ บมจ. ทีโอที เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของธุรกิจประเภทเดียวกัน ในปี 2549 ซึ่งค่าเฉลี่ย ROA และ ROE ของอุตสาหกรรมในประเทศไทย (บมจ. ทีโอที บมจ. ทู คอร์ปอเรชั่น และ บมจ. ทีที แอนด์ ที) จะอยู่ที่ร้อยละ -3.98 และร้อยละ -11.81 ตามลำดับ จะพบว่า บมจ. ทีโอที จะมีผลประกอบการที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมดังกล่าว อย่างไรก็ตามหากพิจารณาให้ลึกลงไปแล้ว เนื่องจาก ROA และ ROE ของ บมจ. ทีโอที รวมรายได้จากสัมปทานเข้าไปเป็นรายได้ของ บมจ. ทีโอที ในการคำนวณ ROA และ ROE ดังกล่าวด้วย หากจะเปรียบเทียบให้ถูกต้องก็ควรหักรายได้จากสัมปทานออก และเมื่อหักรายได้จากสัมปทานออก ROA และ ROE ของ บมจ. ทีโอที จะอยู่ที่ ร้อยละ -3.59 และร้อยละ -8.40 ตามลำดับ ซึ่งก็สอดคล้องกับสภาพตลาดของธุรกิจโทรศัพท์บ้านที่อยู่ในแนวโน้มขาลง จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ประกอบการต้องหาบริการใหม่เข้ามาชดเชยรายได้ที่ลดลง เช่น อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง เป็นต้น แต่ถ้าเปรียบเทียบกับธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น และ บริษัท ทรูมูฟ มีค่า ROA และ ROE ในปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 8.65 และร้อยละ 16.43 ตามลำดับ ซึ่งมีผลประกอบการที่ดีกว่าธุรกิจโทรศัพท์บ้านมาก สำหรับค่าเฉลี่ย ROA และ ROE ของกิจการโทรคมนาคมในต่างประเทศ ได้แก่ Telecom Malaysia (มาเลเซีย) Singtel (สิงคโปร์) และ Telkom (อินโดนีเซีย) มีค่า ROA และ ROE เฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 10.66 และ ร้อยละ 21.55 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามกิจการของต่างประเทศจะดำเนินธุรกิจทั้งโทรศัพท์บ้าน และ โทรศัพท์เคลื่อนที่ จึงไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกับ บมจ. ทีโอที ที่ดำเนินธุรกิจหลัก คือ โทรศัพท์บ้าน

ตารางที่ 4.21

EVA ROA และ ROE ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2547 – 2549

| | 2547 | 2548 | 2549 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|
| EVA (ล้านบาท) | (12,489.29) | (15,708.57) | (15,778.89) |
| ROA (ร้อยละ) | 4.46% | 2.73% | 2.95% |
| ROE (ร้อยละ) | 11.57% | 6.49% | 6.83% |

ที่มา : คำนวณจากข้อมูลงบการเงิน ของ บมจ. ทีโอที

4.4 วิเคราะห์ผลกระทบจากนโยบายภาครัฐ หลักเกณฑ์ของ กทช. ที่มีผลต่อ EVA ของ บมจ. ทีโอที

4.4.1 ผลกระทบจากภาษีสรรพสามิตธุรกิจโทรคมนาคม

มติคณะรัฐมนตรี เมื่อ 11 กุมภาพันธ์ 2546 กำหนดให้ เอกชนสามารถหักภาษี สรรพสามิตที่จ่ายออกจากส่วนแบ่งรายได้จากการร่วมกิจการตามสัญญาสัมปทาน ดังนั้นผลจาก นโยบายเรื่องภาษีสรรพสามิตดังกล่าวกระทบต่อรายได้จากการร่วมกิจการของ บมจ. ทีโอที โดย คู่สัญญาร่วมกิจการกับ บมจ. ทีโอที ได้แก่ บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส และบริษัท ทีที แอนด์ ที จำกัด ซึ่งตามมติคณะรัฐมนตรีดังกล่าว กำหนดให้บริษัททั้ง 3 หักภาษีสรรพสามิตออกจากรายได้ร่วมกิจการที่ต้องส่งให้กับ บมจ. ทีโอที ดังนั้น บมจ. ทีโอที จะมีรายได้จากการร่วมกิจการลดลง ระหว่างปี 2547 ถึง 2549 เฉลี่ยปี ละ 7,800 ล้านบาท

ผลกระทบต่อ EVA ของ บมจ. ทีโอที เนื่องจากการคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของ บมจ. ทีโอที เราจะพิจารณาเฉพาะรายได้จากการดำเนินงานของ บมจ. ทีโอที เอง ดังนั้น การลดลงของรายได้จากการร่วมกิจการดังกล่าวจะไม่กระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของ บมจ. ทีโอที แต่จะกระทบกำไรสุทธิของ บมจ. ทีโอที และอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ของ บมจ. ทีโอที เช่น ROA ROE และ Profit Margin เป็นต้น

ตารางที่ 4.22

ภาษีสรรพสามิตธุรกิจโทรคมนาคมรายบริษัท ในปี 2546 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| บริษัท | 2546 | 2547 | 2548 | 2549 |
|---|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 1. บริษัท ทูมูฟ จำกัด | 585.25 | 949.75 | 1,728.20 | 1,785.08 |
| 2. บริษัท ดิจิตอลโฟน จำกัด | 283.75 | 529.02 | 593.18 | 588.68 |
| 3.บริษัท ทีที แอนด์ ที จำกัด | 118.78 | 170.88 | 161.88 | 143.71 |
| 4. บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) | 225.65 | 356.44 | 368.46 | 316.18 |
| 5. บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส | 3,552.54 | 7,302.90 | 7,189.53 | 7,374.35 |
| 6. บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น | 1,653.66 | 3,316.36 | 3,815.71 | 4,344.17 |
| รวม | 6,419.63 | 12,625.34 | 13,935.05 | 15,522.80 |

ที่มา : กรมสรรพสามิต

4.4.2 ผลกระทบจากค่าธรรมเนียม กทช.

บมจ. ทีโอที ได้ใบอนุญาตเมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2548 ค่าธรรมเนียมจึงเกิดขึ้นภายหลังจากนั้น โดยในปี 2548 ตั้งแต่ 4 สิงหาคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2548 บมจ. ทีโอที จ่ายค่าธรรมเนียมใบอนุญาต และค่าธรรมเนียมเลขหมายโทรคมนาคม จำนวน 582.2 ล้านบาท และ 258.6 ล้านบาท ตามลำดับ และในปี 2549 บมจ. ทีโอที จ่ายค่าธรรมเนียมใบอนุญาต และค่าธรรมเนียมเลขหมาย จำนวน 1,214.6 ล้านบาท และ 403.4 ล้านบาท ตามลำดับ

ตารางที่ 4.23

ค่าธรรมเนียม กทช. ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2547 – 2549

หน่วย : ล้านบาท

| ประเภทค่าธรรมเนียม | 2547 | 2548 (5 เดือน) | 2549 |
|-------------------------------------|------|----------------|----------------|
| 1. ค่าธรรมเนียมใบอนุญาต | - | 585.2 | 1,214.6 |
| 2. ค่าธรรมเนียมอุดหนุนบริการสาธารณะ | - | - | - |
| 3. ค่าธรรมเนียมการใช้คลื่นความถี่ | - | - | - |
| 4. ค่าธรรมเนียมเลขหมายโทรคมนาคม | - | 258.6 | 403.4 |
| รวม | - | 843.8 | 1,618.0 |

ที่มา : บมจ. ทีโอที

ค่าธรรมเนียม กทช. ดังกล่าว เป็นค่าใช้จ่ายของ บมจ. ทีโอที ดังนั้นจะกระทบกับ Net Operating Profit After Taxes ของ บมจ. ทีโอที โดยทำให้ Net Operating Profit After Taxes และ EVA ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2548 และ 2549 ลดลง จำนวน 843.8 ล้านบาท และ 1,618 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ EVA ในปี 2548 และ 2549 ของ บมจ. ทีโอที เท่ากับ -15,708.57 และ -15,778.89 ล้านบาท ตามลำดับ ดังที่แสดงในตารางที่ 4.20 ซึ่งค่า EVA ดังกล่าวได้รวมผลกระทบจากค่าธรรมเนียม กทช. ดังกล่าวไว้ในค่าใช้จ่ายแล้ว

4.4.3 ผลกระทบจากหลักเกณฑ์ Interconnection Charge ของ กทช.

เมื่อ กทช. ประกาศว่าด้วยการใช้และค่าเชื่อมต่อโครงข่าย (Interconnection charge)

ในปี 2549 กำหนดให้ผู้รับใบอนุญาตที่มีโครงข่ายเจรจาเพื่อตกลงค่าตอบแทนการเชื่อมต่อโครงข่ายโดยเป็นอัตราที่สะท้อนต้นทุน บนพื้นฐานการแข่งขันเสรีและเป็นธรรม โดยในประกาศดังกล่าว ข้อ 1 กำหนดให้ข้อตกลงใดๆ ยังคงมีผลอยู่ตราบเท่าที่ไม่ขัดต่อประกาศฉบับนี้ และข้อ 126 กำหนดให้ ผู้รับสัมปทานต้องปฏิบัติตามประกาศฉบับนี้เช่นเดียวกับผู้รับใบอนุญาต ทำให้เอกชนคู่สัญญาสัมปทานของ บมจ. กสท ได้แก่ DTAC และ TrueMove ที่มีข้อตกลงจ่ายค่าเชื่อมโยงโครงข่าย (Access Charge) ให้ บมจ. ทีโอที ปฏิเสธการจ่ายค่าเชื่อมโยงโครงข่ายตามข้อตกลงโดยขอเจรจาจ่ายค่าเชื่อมต่อโครงข่าย (IC) แทน จะทำให้รายได้ Access Charge ของ บมจ. ทีโอที หายไป รายได้ Access Charge ระหว่างปี 2546 – 2550 แสดงได้ในตารางที่ 4.24

DTAC และ TrueMove ปฏิเสธการจ่ายค่า Access Charge ตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน 2549 โดยในปี 2550 บมจ. ทีโอที คาดว่าจะไม่ได้รับรายได้ค่า Access Charge จำนวน 13,754 ล้านบาท และจนถึงปัจจุบัน บมจ. ทีโอที ยังไม่มีการเจรจากับเอกชนเพื่อกำหนดอัตราค่า Interconnection Charge ดังนั้นคาดว่าในปี 2550 บมจ. ทีโอที จะไม่มีรายได้ค่า Interconnection Charge

ผลกระทบจากการที่ เอกชน ปฏิเสธการจ่ายค่า Access Charge ที่มีต่อ EVA ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2550 โดย บมจ. ทีโอที ไม่ได้รับรายได้ค่า Access Charge และไม่ได้รับรายได้ค่า Interconnection Charge จะทำให้ Net Operating Profit After Taxes ของ บมจ. ทีโอที ลดลง 13,754 ล้านบาท ทำให้ EVA ของ บมจ. ทีโอที ลดลงในจำนวนดังกล่าวเช่นกัน

ตารางที่ 4.24

รายได้ค่าเชื่อมโยงโครงข่ายของ บมจ. ทีโอที ในปี 2546 – 2550E

หน่วย : ล้านบาท

| | 2546 | 2547 | 2548 | 2549 | 2550E |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้ค่าเชื่อมโยงโครงข่าย (Access Charge) | 8,621 | 10,904 | 12,407 | 13,478 | 13,754 |

ที่มา : บมจ. ทีโอที

ประมาณการ Net Operating After Taxes ของ บมจ. ทีโอที ในปี 2550 กรณียังมีรายได้ค่า Access Charge จะเท่ากับ -3,007.20 ล้านบาท หากไม่ได้รับรายได้ค่า Access Charge จำนวน 13,754 ล้านบาท จะส่งผลให้ Net Operating After Taxes ของ บมจ. ทีโอที ตีลบสูงถึง

-16,761.20 ล้านบาท และประมาณการเงินทุนในปี 2550 ของ บมจ. ทีโอที เท่ากับ 115,984.80 ล้านบาท และอัตราต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับร้อยละ 10.88 ต้นทุนเงินทุนจะเท่ากับ 12,619.15 ล้านบาท ($115,984.80 \times 10.88\%$) ส่งผลให้ในปี 2550 บมจ. ทีโอที จะมีค่า EVA ติดลบสูงถึง 29,380.35 ล้านบาท