



# การจัดการการเงินโดยใช้การตลาดและ การสร้างคุณค่าให้องค์กรและผู้ถือหุ้น Financial Management: Marketing, Corporate and Shareholder Value Creation

- นภวรรณ คณานุรักษ์
- ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการตลาด
- คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- E-mail: napawan\_kan@utcc.ac.th

## บทคัดย่อ

ในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันองค์กรธุรกิจต่างให้ความสำคัญกับการตอบสนองความต้องการแก่ลูกค้า การสร้างคุณค่าให้องค์กร การเจริญเติบโตของราคาหุ้น และเงินทุนหมุนเวียน จึงต้องนำการจัดการการตลาดและการจัดการการเงินมาปฏิบัติร่วมกันภายใต้การตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งส่งผลให้เกิดประเด็นการตัดสินใจเชิงการจัดการ (Management Decision Areas) 3 ประเด็น คือ การจัดการกำไร (Margin Management) การจัดการสินทรัพย์ (Asset Management) และการจัดการการเงินและเงินทุน (Investment and Financial Management) ทั้งนี้ประเด็นการตัดสินใจเชิงการจัดการทั้ง 3 ประเด็นจะมีผลต่อองค์กรให้เกิดปัจจัยขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers) 4 ประการ คือ การเจริญเติบโต (Growth) ความสามารถด้านกำไร (Profitability) ผลิตภาพ (Productivity) และกระแสเงินสด (Economic Cash Flow) โดยปัจจัยทั้ง 4 ประการนี้ก่อให้เกิดหลักเกณฑ์ในการสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Criteria) ซึ่งนำไปสู่ผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น (Return to the Shareholders) เป็นสิ่งที่ผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญและใช้เป็นเกณฑ์สำหรับการตัดสินใจลงทุน องค์กรธุรกิจที่ต้องการประสบความสำเร็จในการสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นได้นั้น จะต้องพัฒนาวิธีการทางการตลาดอย่างต่อเนื่อง เพื่อที่จะสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Developing a Marketing Approach to Creating Shareholder Value) ซึ่งต้องใช้การปฏิบัติการทางการตลาดอย่างมีประสิทธิภาพโดยผ่านกระบวนการวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน คือ (1) การวิเคราะห์โอกาส

ทางการตลาด (Market Opportunity Analysis) (2) คุณค่าผู้ถือหุ้น/การตลาดเชิงกลยุทธ์: การประเมินโอกาส (Shareholder Value/Strategic Marketing: Opportunity Evaluation) และ (3) คุณค่าผู้ถือหุ้น/การตลาดเชิงกลยุทธ์: การประเมินการปฏิบัติงาน (Shareholder Value/Strategic Marketing: Performance Evaluation) การบริหารการจัดการการเงิน และการจัดการการตลาดร่วมกันก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดที่จะนำไปสู่การสร้างคุณค่าให้องค์กรและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งหมด (Stakeholders) ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นพนักงาน และลูกค้า

**คำสำคัญ:** การจัดการการเงิน การสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น การพัฒนาวิธีการตลาดเพื่อสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น กลยุทธ์การตลาดเพื่อเพิ่มคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น

## Abstract

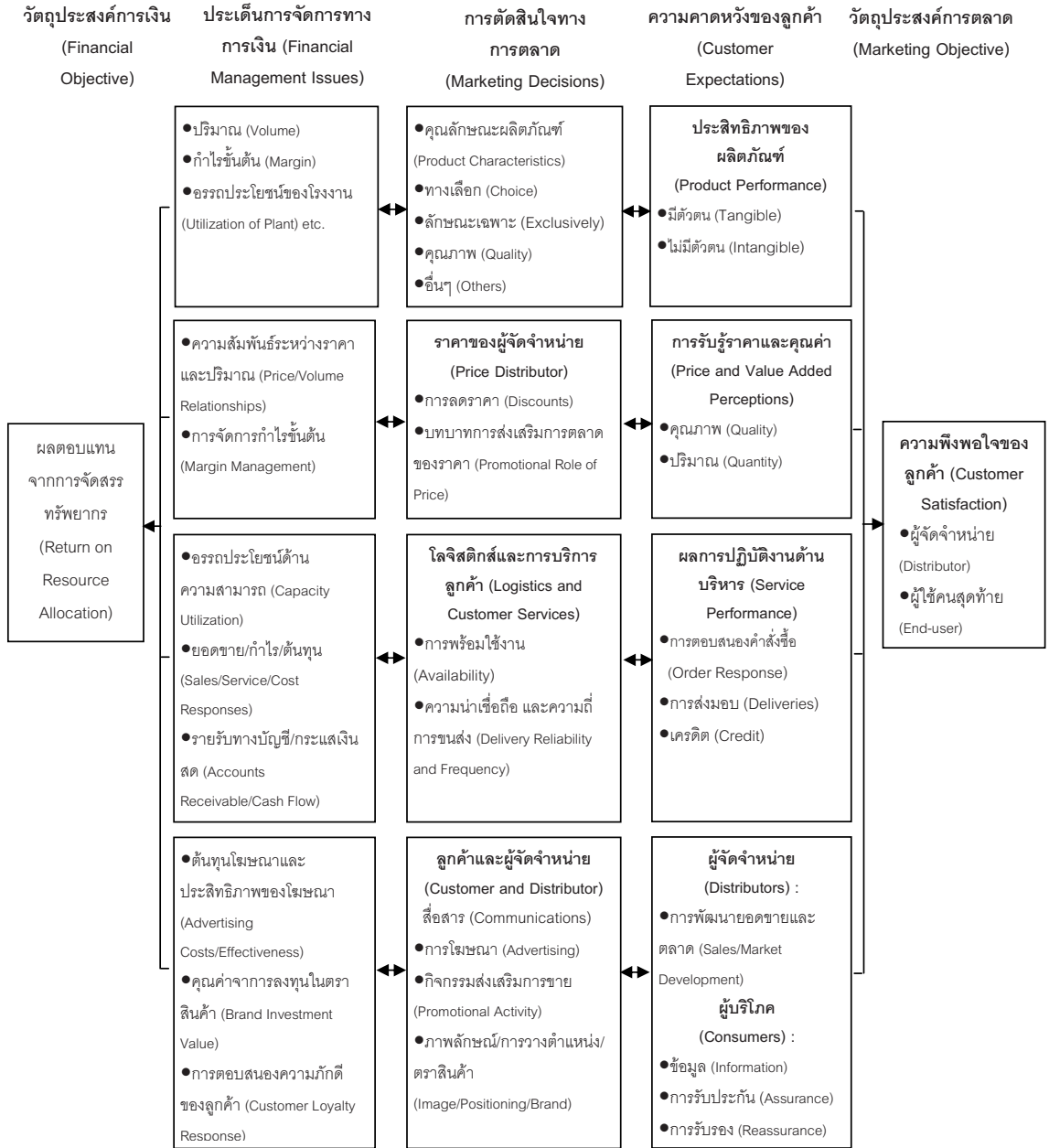
In the current economy, organizations focus on responses to customer needs; corporate value creation, share growth and working capital. Therefore, organizations combine marketing and financial management with efficient decision making because of 3 management decision areas: margin management, asset management and investment and financial management. The three management issues enable organizations to create shareholder value drivers. Shareholder value drivers are growth, profitability, productivity and economic cash flow. Implementation of shareholder value criteria culminates in a return to the shareholders. Shareholders are particularly concerned in this aspect and set it to investment criteria. Business firms that want to be a success have to develop a marketing approach to create shareholder value. Marketing approaches are based on an analysis process. The analysis process has 3 stages, (1) market opportunity analysis (2) shareholder value/strategic marketing: opportunity evaluation (3) shareholder value/strategic marketing: performance evaluation. Marketing and financial management produce optimal efficiency and create value for the organization and all other stakeholders; shareholders, employees and customers.

**Keywords:** Financial Management, Shareholder Value, Developing a Marketing and Financial Approach to Creating Shareholder Value, Marketing Strategy to Increase Shareholder Value

องค์กรธุรกิจมักจะวิเคราะห์สภาพแวดล้อมทั้งระดับมหภาค และจุลภาคเป็นพื้นฐานในการค้นหาโอกาสทางการตลาด และบริหารจัดการทรัพยากรให้เหมาะสมกับโอกาสนั้น ๆ เพื่อสร้างสรรค์คุณค่าให้แก่ผู้บริโภคและผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเห็นได้ว่าการค้นหาโอกาสมักจะถูกลมองว่าเป็นหน้าที่ของนักการตลาดเท่านั้น แต่แท้จริงแล้วควรจะเป็นหน้าที่ที่รับผิดชอบร่วมกันกับนักการเงินด้วย เพราะการลงทุนในทรัพยากรใด ๆ ก็ตามควรจะต้องมั่นใจว่ามีการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า และมีประสิทธิภาพ ดังนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างนักการตลาดและนักการเงินบรรลุเป้าหมายร่วมกัน คือ การสร้างความประทับใจ ตอบสนองความต้องการให้แก่ลูกค้า และการสร้างคุณค่าให้องค์กร ซึ่งจะเห็นได้ว่าหลายองค์กรให้ความสำคัญกับการเจริญเติบโตของราคาหุ้น เงินปันผล และเงินทุนหมุนเวียน เพราะเป็นสิ่งที่ผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญและใช้เป็นเกณฑ์สำหรับการตัดสินใจลงทุน

การที่จะทำให้เกิดการสร้างคุณค่าแก่ผู้ถือหุ้นนี้จะต้องมีการจัดการการตลาด และการจัดการการเงินให้สามารถนำไปปฏิบัติร่วมกันภายใต้การตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพ (Walters and Halliday,

2005: 4) ซึ่งจะเห็นได้จากแผนภาพที่ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นการทำงานร่วมกันระหว่างการตลาดและการเงิน ถึงแม้ว่าจะมีเป้าหมายในการปฏิบัติงานที่แตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัดเจน แต่เป้าหมายในระดับองค์กรมีเป้าหมายที่จะตอบสนองความต้องการและความพึงพอใจของลูกค้า โดยการทำงานวิจัยเพื่อค้นหาความต้องการที่แท้จริงและความคาดหวังของลูกค้า (Customer Expectations) อยู่ตลอดเวลา และมีการปรับเปลี่ยนการตัดสินใจทางการตลาด (Marketing Decisions) ให้สอดคล้องกับความต้องการและความคาดหวังของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลที่ดีต่อการจัดการทางการเงิน (Financial Management Issues) ในประเด็นต่าง ๆ เช่น ปริมาณการขาย กำไร การจัดการการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและปริมาณ การจัดการกำไรอย่างมีประสิทธิภาพ การจัดการต้นทุนทางการตลาด และการจัดการการสร้างตราสินค้า ที่จะทำให้องค์กรบรรลุเป้าหมายที่จะได้รับผลตอบแทนจากการจัดสรรทรัพยากร (Return on Resource Allocation) ซึ่งเป็นการสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Creating Shareholder Value) ต่อไป



ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 22

แผนภาพที่ 1 การทำงานร่วมกันระหว่างการตลาดและการเงิน

## การสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Creating Shareholder Value)

การสร้างคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้นเกิดจากการปฏิบัติงานร่วมกันระหว่างการตลาดและการเงิน ซึ่งทั้งการตลาดและการเงินจะต้องมีการจัดการและการตัดสินใจอย่างเป็นระบบ จะเห็นได้จากแผนภาพที่ 2 โครงสร้างการปฏิบัติงานร่วมกันระหว่างการตลาดและการเงิน (Structure of Marketing/Finance Interface) ที่ต้องการบรรลุเป้าประสงค์สูงสุด คือ **การสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น หรือผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น (Returns to the Shareholder)** ที่เกิดจากการจัดการการตลาดและการจัดการการเงินที่จะต้องมีการตัดสินใจเชิงการจัดการ (Management Decisions) ซึ่งการตัดสินใจเชิงการจัดการการตลาดจะเป็นการตัดสินใจที่ชี้ให้เห็นโอกาส และทิศทางการเจริญเติบโตขององค์กร รวมทั้งยังชี้ให้เห็นถึงการตัดสินใจจัดสรรทรัพยากรให้เหมาะสมกับโอกาส และการเจริญเติบโตของบริษัท (Ferrell and Hartline, 2011: 30-31) ซึ่งทิศทางการเจริญเติบโต ประกอบด้วย การเจาะตลาด (Market Penetration) การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Product Development) การพัฒนาตลาด (Market Development) และการขยายตัว (Diversification) (Walters and Halliday, 2005: 8)

การตัดสินใจเชิงการจัดการทางการตลาดนี้จะต้องทำการตัดสินใจร่วมกับ**การตัดสินใจเชิงการจัดการการเงิน** ที่เป็นการตัดสินใจเกี่ยวกับบริษัทของการลงทุน และการจัดสรรเงินทุน ซึ่งประกอบไปด้วย การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) โครงสร้างสินทรัพย์พื้นฐาน (Asset Base Structure) โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) โครงสร้างการลงทุน

โดยองค์รวม (Investment Portfolio) ซึ่งการตัดสินใจเชิงการจัดการนี้ทำให้เกิดการตัดสินใจทางการตลาด (Marketing Decisions) และการตัดสินใจทางการเงิน (Financial Decisions) ที่จะนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนหลากหลายประเด็น (Alternative Investment Decisions) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการผลิตผลิตภัณฑ์หรือผลผลิตให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภค โอกาส และทิศทางการเจริญเติบโตของบริษัท (Walters and Halliday, 2005: 4) ซึ่งส่งผลให้เกิด**ประเด็นการตัดสินใจเชิงการจัดการ (Management Decision Areas)** 3 ประเด็น คือ การจัดการกำไร (Margin Management) การจัดการสินทรัพย์ (Asset Management) และการจัดการการเงินและการลงทุน (Investment and Financial Management) (Walters and Halliday, 2005: 5-7) เพื่อให้เกิดการตัดสินใจเชิงการจัดการทั้ง 3 ประเด็นเป็นการตัดสินใจที่ดี จึงเป็นหน้าที่ของนักการตลาดที่จะต้องทำความเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างส่วนแบ่งตลาด ราคาเชิงการแข่งขัน ความสามารถทางการผลิต ต้นทุนวัตถุดิบ อัตราค่าจ้างแรงงาน และต้นทุนงบประมาณการดำเนินงาน เพื่อทำการจัดการการตลาดอย่างมีประสิทธิภาพ และส่งผลให้ผลผลิตขององค์กรก่อให้เกิดผลกำไรสูงสุด หรือจะเรียกได้ว่าเป็น**การจัดการกำไร (Margin Management)** ที่มีประสิทธิภาพนั่นเอง แต่อย่างไรผลผลิตที่ได้มาไม่ได้ส่งผลเพียงประเด็นการจัดการกำไรเท่านั้น แต่ยังส่งผลถึง**การจัดการสินทรัพย์ (Asset Management)** เป็นการตัดสินใจที่เกิดจากการคาดคะเนส่วนแบ่งตลาดทำให้สามารถคาดคะเนปริมาณความต้องการการผลิต และตำแหน่งการแข่งขันในตลาด และยังเชื่อมโยงการคาดคะเนขนาดความสามารถในการผลิตให้มีปริมาณเพียงพอตามความต้องการของ

ลูกค้าซึ่งส่งผลให้องค์กรจะต้องมีการวิจัยถึงความคาดหวังของลูกค้าว่าต้องการสินค้าที่มีคุณสมบัติ (Attributes) อย่างไร เพราะผลผลิตหรือสินค้าที่ตรงกับความต้องการของลูกค้าจะสามารถใช้เป็นกลยุทธ์การวางตำแหน่ง (Positioning Strategy) ที่ชัดเจนได้ (Doyle and Stern, 2006: 84)

ดังนั้น ความสามารถในการผลิตควรที่จะยืดหยุ่นได้เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์การวางตำแหน่งขององค์กร ซึ่งองค์กรอาจจะมีการพิจารณาถึงความสามารถในการผลิต ณ ปัจจุบัน และทรัพยากรที่มีอยู่ อย่างเช่น ขนาดโรงงาน เครื่องจักร จำนวนพนักงาน วัตถุดิบ เงินทุน มีเพียงพอที่จะผลิตสินค้าในปริมาณที่คาดคะเนได้หรือไม่ ถ้าไม่เพียงพอกับปริมาณที่ต้องการจะต้องทำการตัดสินใจว่าจะลงทุนเพิ่มเติม เครื่องจักร หรือทำการขยายโรงงาน ซึ่งประเด็นในการตัดสินใจนี้จะต้องพิจารณาว่าการลงทุนเหล่านั้นก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดหรือไม่ ถ้าลงทุนแล้วส่งผลให้กระแสเงินสดขาดสภาพคล่อง หรือไม่มีความพร้อมที่จะลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์ ก็สามารถตัดสินใจไม่ลงทุนในสินทรัพย์เพิ่ม แต่จะตัดสินใจเลือกการจ้างบริษัทอื่นผลิตสินค้าตามข้อตกลง (Outsourcing) แต่เมื่อถึงจุดหนึ่งที่บริษัทมีความพร้อมก็สามารถลงทุนในสินทรัพย์และก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดได้ รวมทั้งการจ้างบริษัทอื่นผลิตและทำให้มีต้นทุนการขนส่งและต้นทุนอื่น ๆ ที่เพิ่มขึ้นและไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้อีกต่อไป ก็จะทำให้การตัดสินใจลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมได้

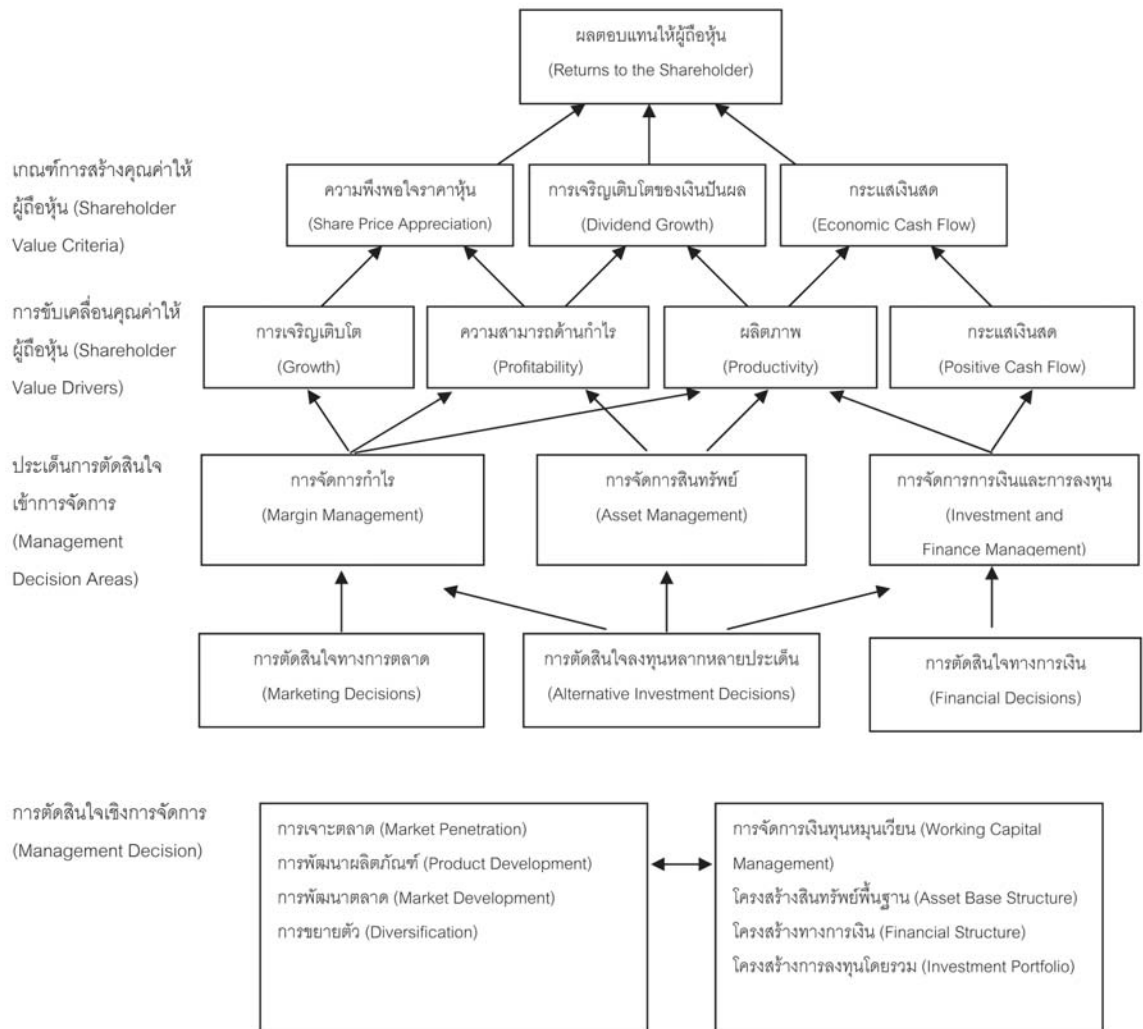
นอกจากนั้น ยังมีประเด็นการตัดสินใจเชิงการจัดการอีกหนึ่งประเด็นที่จะต้องตัดสินใจไปพร้อม ๆ กัน คือ **การจัดการการเงินและการลงทุน (Investment and Finance Management)** ซึ่งเป็นประเด็นที่จะต้องเป็นการตัดสินใจที่สร้างสมดุลระหว่างการจัดการกำไร และการจัดการสินทรัพย์ที่จะทำให้องค์กร

จัดการกับต้นทุนได้ดีที่สุด โดยการจัดการกับโครงสร้างต้นทุนหรือเงินทุนให้เหมาะสมกับบริบทของความเป็นจริงในการจัดการการเงิน และการลงทุนที่สอดคล้องกับโอกาสทางการตลาด รวมทั้งยังเป็นการจัดการทางการเงินและการลงทุนที่คำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับองค์กรด้วย (Atrill, 2006: 4)

จะเห็นได้ว่าประเด็นการตัดสินใจเชิงการจัดการ (Management Decision Areas) ทั้งสามประเด็นนั้นมีผลต่อองค์กรให้เกิด **ปัจจัยขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers)** 4 ประการ คือ **(1) การเจริญเติบโต (Growth)** การตัดสินใจเชิงการจัดการทำให้องค์กรมีความสามารถในการจัดการการปฏิบัติงานให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดจึงนำพาองค์กรสู่การเจริญเติบโต ซึ่งเป็นความคาดหวังที่ผู้ถือหุ้นต้องการ **(2) ความสามารถด้านกำไร (Profitability)** ที่เกิดจากความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ และต้นทุน ซึ่งนำไปสู่ผลกำไรที่องค์กรและผู้ถือหุ้นจะได้รับ **(3) ผลิตภาพ (Productivity)** เป็นผลิตภาพที่เกิดจากการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพที่ทำให้การบริหารจัดการต้นทุน ราคา กำไร และยอดขายได้ดีเช่นกัน และ **(4) กระแสเงินสด (Economic Cash Flow)** มีส่วนประกอบ 2 ส่วน คือ (ก) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operational Cash Flow) ที่เกิดจากกิจกรรมทางการขาย (Sales Activity) หรือกิจกรรมหลัก (Primary Activity) ของธุรกิจ เช่น รายได้จากยอดขาย ค่าใช้จ่ายด้านวัตถุดิบ แรงงาน บริการ และภาษี (ข) กระแสเงินสดเชิงกลยุทธ์ (Strategic Cash Flow) ที่เกิดจากยอดขาย (Sales) และการได้ครอบครองสินทรัพย์คงที่ (Acquisition of Fixed Assets) และยังเกิดจากสถานะเงินทุน (Status of Funding) เช่น การขายหุ้น การเพิ่มมูลค่าหุ้นกู้ (Atrill, 2006: 431-437)

ปัจจัยขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นนี้ก่อให้เกิด **หลักเกณฑ์ในการสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Criteria)** ซึ่งประกอบด้วย **(1) ความพึงพอใจราคาหุ้น (Share Price Appreciation)** เกิดจากการขับเคลื่อนให้เกิดการเจริญเติบโตและความสามารถด้านกำไร **(2) การเจริญเติบโตของเงินปันผล (Dividend Growth)** เกิดจากการขับเคลื่อนให้เกิดความสามารถด้านกำไรและประสิทธิผล และ **(3) กระแสเงินสด (Economic**

**Cash Flow)** เกิดจากการขับเคลื่อนให้เกิดประสิทธิภาพและกระแสเงินสดที่มีมูลค่าเป็นบวก ซึ่งองค์ประกอบทั้งสามนี้จัดเป็นส่วนประสมที่สำคัญที่จะนำไปสู่ผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น **(Returns to the Shareholder)** และองค์กรในยุคปัจจุบันสามารถพัฒนาวิธีการทางการตลาดอย่างต่อเนื่องเพื่อที่จะสร้างคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น **(Developing a Marketing Approach to Creating Shareholder Value)** (Arnold, 2005: 825)



ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 5

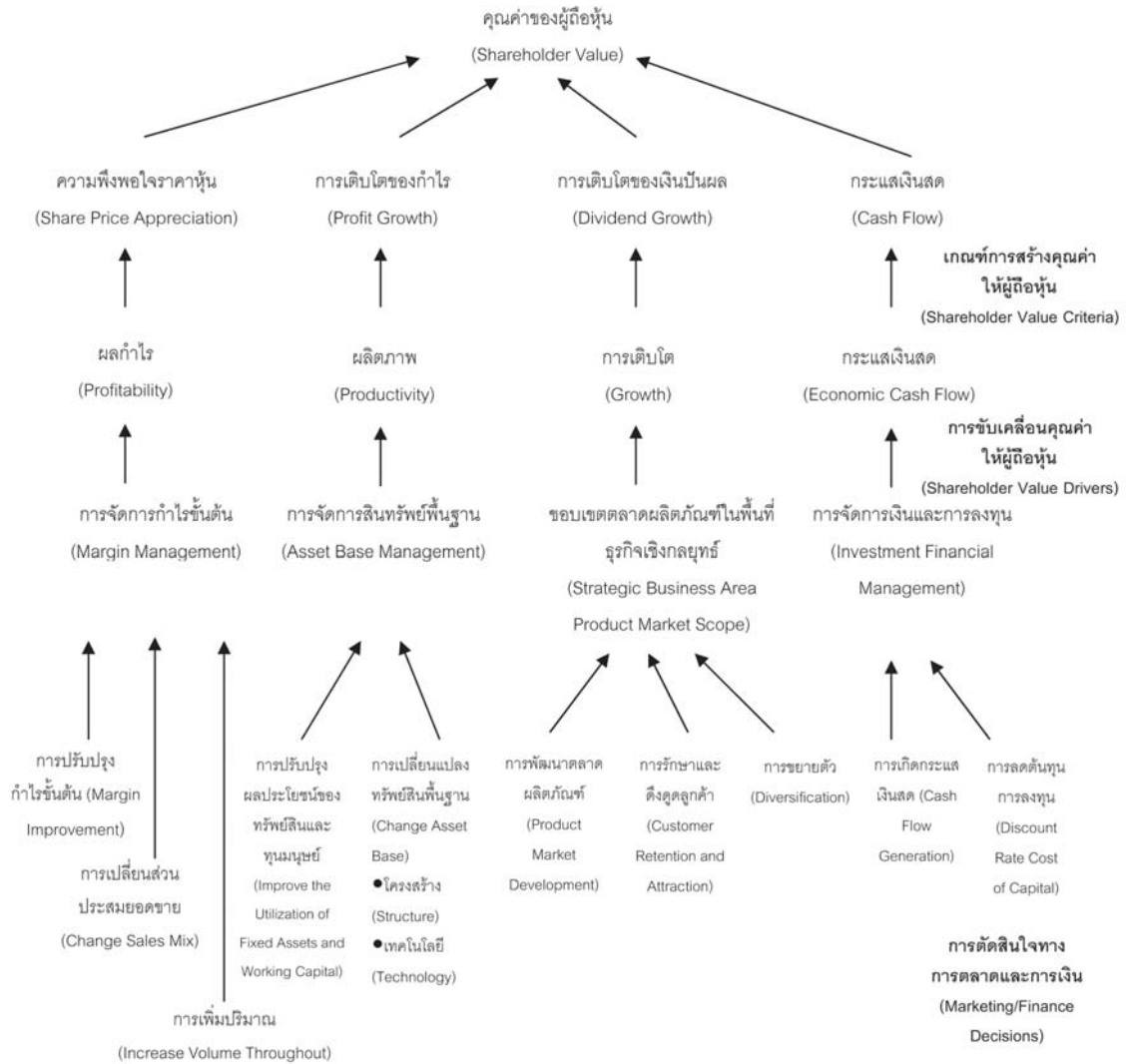
**แผนภาพที่ 2** โครงสร้างการปฏิบัติงานร่วมกันระหว่างการตลาดและการเงิน

## การพัฒนาวิธีการทางการตลาดเพื่อสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Developing a Marketing Approach to Creating Shareholder Value)

องค์กรที่ประสบความสำเร็จในการสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นได้นั้นนักการตลาดจะต้องทำความเข้าใจการตัดสินใจเชิงการจัดการการตลาดที่จะเป็นการขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเห็นได้จากแผนภาพที่ 3 แสดงให้เห็นทางเลือกกลยุทธ์การตลาดที่จะเป็นกลยุทธ์ขับเคลื่อนให้ผู้ถือหุ้นได้รับคุณค่าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีกระบวนการที่จะทำให้เกิดการพัฒนากลยุทธ์การตลาดที่เหมาะสมบนพื้นฐานของการบริหารจัดการที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุด ซึ่งเกิดจากการประสมประสานระหว่างการจัดการกำไร (Margin

Management) การจัดการสินทรัพย์พื้นฐาน (Asset Base Management) และการจัดการทางการเงิน และการลงทุน (Investment and Financial Management) แต่การปฏิบัติการทางการตลาดอย่างมีประสิทธิภาพนั้น Walters และ Halliday (2005: 205-214) เสนอให้มีการวิเคราะห์โดยผ่านกระบวนการวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน คือ (1) **การวิเคราะห์โอกาสทางการตลาด (Market Opportunity Analysis)** (2) **คุณค่าผู้ถือหุ้น/การตลาดเชิงกลยุทธ์: การประเมินโอกาส (Shareholder Value/Strategic Marketing: Opportunity Evaluation)** (3) **คุณค่าผู้ถือหุ้น/การตลาดเชิงกลยุทธ์: การประเมินการปฏิบัติงาน (Shareholder Value/Strategic Marketing: Performance Evaluation)**





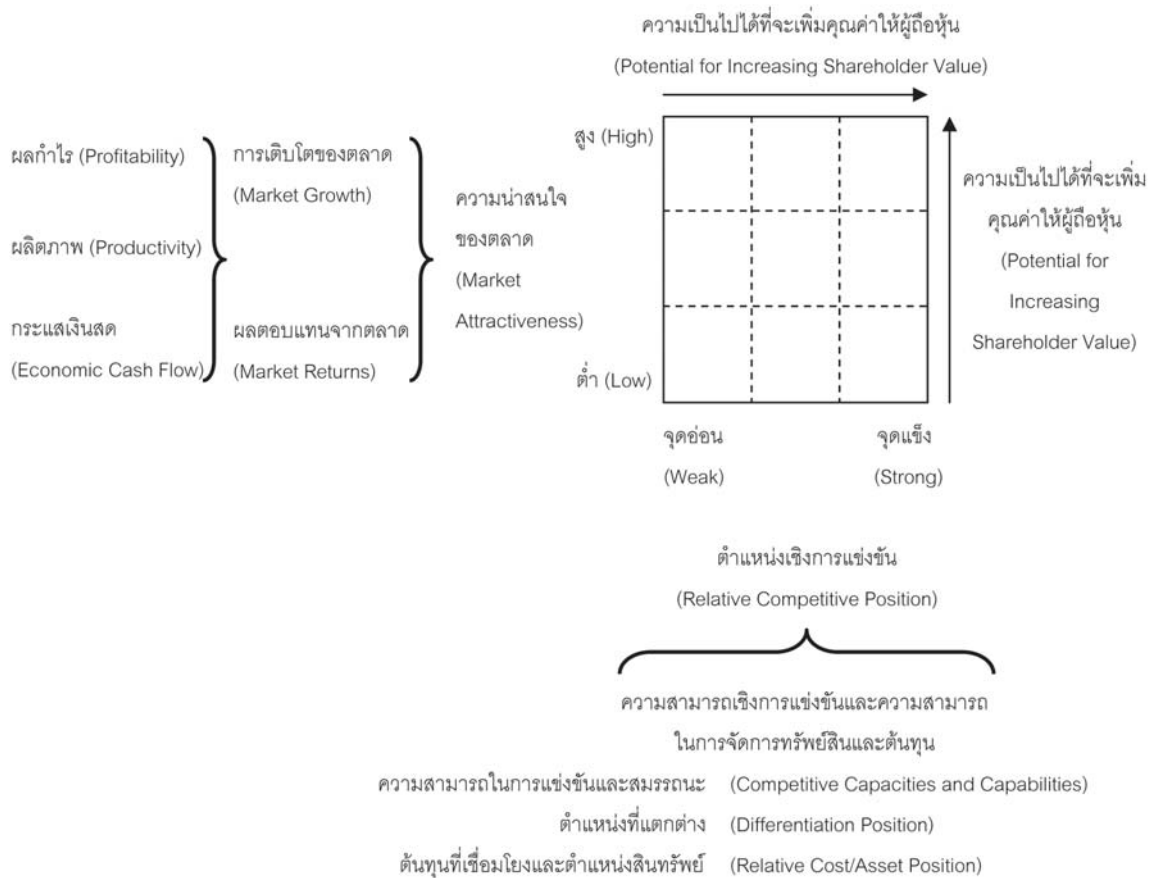
ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 206

**แผนภาพที่ 3** การพัฒนาทางเลือกกลยุทธ์การตลาดเพื่อเพิ่มคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น

## 1. การวิเคราะห์โอกาสทางการตลาด (Market Opportunity Analysis)

องค์กรธุรกิจยุคใหม่มีการจัดการการตลาดเชิงรุก ซึ่งมีความจำเป็นที่จะกำหนดโอกาสที่เหมาะสมกับความสามารถและศักยภาพขององค์กร จึงส่งผลให้องค์กรจะต้องมีการวิเคราะห์โอกาสทางการตลาด (แผนภาพที่ 4 การวิเคราะห์โอกาสตลาด) ที่จะ**เป็นปัจจัยขับเคลื่อนคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้น** ซึ่งองค์กรสามารถวิเคราะห์ได้จาก **(1) ความน่าสนใจของตลาด (Market Attractiveness)** ซึ่งวิเคราะห์ได้จากลักษณะสองประการ คือ การเจริญเติบโตของตลาด (Market Growth) และผลตอบแทนจากตลาด (Market Returns) และ **(2) ตำแหน่งเชิงการแข่งขัน (Relative Competitive Position)** เป็นการวิเคราะห์ถึงกำลังการผลิตและความสามารถเชิงการแข่งขัน ตำแหน่งที่มีความแตกต่าง และ

ความสามารถในการจัดการสินทรัพย์และต้นทุน ซึ่งส่งผลให้องค์กรมีตำแหน่งเชิงการแข่งขันที่เข้มแข็งมากขึ้น และเป็นปัจจัยที่สำคัญในการขับเคลื่อนคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตามลักษณะทั้งสองประการนี้จะต้องวิเคราะห์ร่วมกับการขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers) ซึ่งประกอบด้วย การเจริญเติบโต (Growth) ความสามารถด้านกำไร (Profitability) และกระแสเงินสด (Economic Cash Flow) รวมทั้งยังต้องวิเคราะห์ร่วมกับคุณลักษณะตลาดและคุณลักษณะตลาดนี้สามารถศึกษารายละเอียดได้จากแผนภาพที่ 5 เกณฑ์ความน่าสนใจของตลาด (Market Attractiveness Criteria) และแผนภาพที่ 6 กำลังการผลิตและความสามารถเชิงการแข่งขัน (Competitive Capacities and Capabilities)



ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 207

**แผนภาพที่ 4** การวิเคราะห์โอกาสตลาด (Market Opportunity Analysis)

<b>ความน่าสนใจของตลาด (Market Attractiveness)</b>	
<b>การเติบโตของตลาดและผลตอบแทนของตลาด (Market Growth and Market Returns)</b>	
การขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers)	คุณสมบัติตลาด (Ideal Market Attributes)
การทำกำไร (Profitability) การจัดการกำไรขั้นต้น (Margin Management)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• กำไรขั้นต้นสูง (High Margin)</li> <li>• การแข่งขันโดยตรงต่ำที่สุด (Minimal Direct Competition)</li> <li>• จำนวนลูกค้าที่ให้ผลกำไรมาก (Large Numbers of Profitable Customers)</li> <li>• จำนวนซัพพลายเออร์ที่ให้ผลกำไรสูงสุด (Optimal Numbers of Profitable Suppliers)</li> <li>• อุปสรรคการเข้ามาสูง (High Barriers of Entry)</li> <li>• อุปสรรคการออกไปต่ำ (Low Barriers to Exit)</li> <li>• ขั้นตอนแนะนำและขั้นเจริญเติบโตในกระบวนการพัฒนาตลาดผลิตภัณฑ์สั้น (Short Introduction and Growth Stages in Product- Market Development Process)</li> <li>• โอกาสการแบ่งส่วนตลาด/การวางตำแหน่ง (Segmentation/ Positioning Opportunity)</li> <li>• การแทรกแซงจากรัฐต่ำ (Minimal Government Intervention)</li> <li>• การอ่อนไหวต่อราคาต่ำ (Low Price Sensitivity)</li> <li>• การบูรณาการสายโซ่คุณค่า (Value Chain Integration)</li> </ul>
ผลิตภาพ (Productivity) การจัดการทรัพย์สิน (Asset Management)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• การประหยัดจาก ขนาด ขอบเขต การบูรณาการ และความแตกต่าง (Economics of Scale, Scope, Integration and Differentiation)</li> <li>• อิทธิพลหลักทรัพย์ของบริษัทธุรกิจต่ำ (Low Cyclical Influences)</li> <li>• ความสามารถในการใช้ตราสินค้า (Ability to use Branding and Brand Leverage)</li> <li>• โอกาสในการวิเคราะห์/การสร้างคุณค่า (Opportunities for Value Engineering/Analysis)</li> <li>• ผลกระทบเชิงประสบการณ์ (Experience Effect)</li> <li>• การเพิ่มการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์ที่มีอยู่ (Increase Utilization of Existing Assets)</li> </ul>

**แผนภาพที่ 5 เกณฑ์ความน่าสนใจของตลาด (Market Attractiveness Criteria)**

---

**ความน่าสนใจของตลาด (Market Attractiveness)**

---

**การเติบโตของตลาดและผลตอบแทนของตลาด (Market Growth and Market Returns)**

---

กระแสเงินสด (Economic Cash Flow) การลงทุนและการจัดการ ทางการเงิน (Investment and Financial Management)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ขนาดตลาดใหญ่ (Large Market)</li> <li>• การเจริญเติบโตมั่นคงแข็งแรง (Strong Steady Growth)</li> <li>• โอกาสสำหรับการสร้างส่วนแบ่งตลาดขนาดใหญ่ (Potential for Developing Large Market Share)</li> <li>• การติดต่อลูกค้าบ่อย (Large/Frequent Customer Transactions)</li> <li>• ระดับการซื้อซ้ำสูง (High-level Repeat Purchasing)</li> <li>• ขั้นตอนการเจริญเติบโตเต็มที่ในกระบวนการพัฒนาตลาดผลิตภัณฑ์นาน (Long 'Maturity' Stage in Product-market Development Process)</li> <li>• ขั้นตอนการถดถอยในกระบวนการพัฒนาตลาดผลิตภัณฑ์สั้น (Short 'Decline' Stage in Product-market Development Process)</li> <li>• โครงสร้างการลงทุนสูงสุด: ความต้องการเชิงปฏิบัติการและการเงิน (Optimal Capital Structure: Financial and Operational Gearing Requirements)</li> <li>• ต้นทุนของการลงทุนสูงสุด (Optimal Cost of Capital)</li> </ul>
---	--

---

ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 208

**แผนภาพที่ 5 เกณฑ์ความน่าสนใจของตลาด (Market Attractiveness Criteria) (ต่อ)**

<b>ตำแหน่งเชิงการแข่งขัน (Relative Competitive Position)</b>	
<b>ความแตกต่างและการวางตำแหน่งต้นทุน/ทรัพย์สินที่เกี่ยวข้อง (Differentiation and Relative Cost/Asset Position)</b>	
การขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers)	คุณสมบัติตลาด (Ideal Market Attributes)
ผลกำไร Profitability การจัดการกำไรขั้นต้น (Margin Management)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• การครอบคลุมนในตลาด/ส่วนแบ่งตลาดในปัจจุบัน (Dominant in Current Markets/Segments)</li> <li>• ตราสินค้าที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Exclusive and Transferable Brands)</li> <li>• ความสามารถในการเพิ่มเติมผลประโยชน์ (Augmentation Ability)</li> <li>• นวัตกรรม (Innovative)</li> <li>• ระบบปฏิบัติงานที่ยืดหยุ่น (Flexible Operating Systems)</li> <li>• กระบวนการสายโซ่คุณค่าแบบบูรณาการ (Integrated Value Chain Processes)</li> <li>• ต้นทุนการเพิ่มคุณค่าสูง (High Added-value Optimal Costs)</li> </ul>
ผลิตภาพ Productivity การจัดการทรัพย์สิน (Asset Management)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• กำลังการผลิต/ขนาดการปฏิบัติงาน (Capacity/Scale Operations)</li> <li>• กำลังการผลิต/ขอบเขตการปฏิบัติงาน (Capacity/Scope Operations)</li> <li>• ความสามารถ: การออกแบบ การผลิต และการตลาด (Capability: Design, Manufacturing and Marketing)</li> <li>• เทคโนโลยีการปฏิบัติงานที่ทันสมัย (Operational Technology Currency)</li> <li>• กำลังการผลิตและความสามารถด้านการลงทุน (Investment Capacity and Capability)</li> </ul>

ทบทวนทางเลือกเชิงโครงสร้าง (Review Structural Alternatives)

**แผนภาพที่ 6** กำลังการผลิตและความสามารถเชิงการแข่งขัน (Competitive Capacities and Capabilities)

**ตำแหน่งเชิงการแข่งขัน (Relative Competitive Position)**

**ความแตกต่างและการวางตำแหน่งต้นทุน/ทรัพย์สินที่เกี่ยวข้อง  
(Differentiation and Relative Cost/Asset Position)**

การขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers)	คุณสมบัติตลาด (Ideal Market Attributes)	
กระแสเงินสด (Economic Cash Flow)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ขนาดตลาดปัจจุบันใหญ่ (Large Stable Current Market)</li> </ul>	
การลงทุนและการจัดการทางการเงิน (Investment and Financial Management)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ส่วนแบ่งในตลาด/ส่วนแบ่งตลาดมาก (Large Market/Segment Shares)</li> <li>• จำนวนซัพพลายเออร์สูงสุด (Optimal Number of Suppliers)</li> <li>• จำนวนลูกค้าที่ให้ผลกำไรสูงสุด (Optimal Number of Profitable Customers)</li> <li>• หลักทรัพย์การลงทุนผลิตภัณฑ์สมดุล (Balanced Product Portfolio)</li> <li>• การเงินหน้าสูงที่สุด (Optimal Gearing)</li> <li>• ต้นทุนการลงทุนสูงสุด (Optimal Cost of Capital)</li> <li>• โครงสร้างการลงทุนสูงสุด: ความต้องการเชิงปฏิบัติการและการเงิน (Optimal Capital Structure: Financial and Operational Gearing Requirements)</li> <li>• ความเสี่ยงที่หลากหลาย (Diversified Risk)</li> </ul>	<p>ทบทวนทางเลือกเชิงโครงสร้าง (Review Structural Alternatives)</p>

ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 209

**แผนภาพที่ 6** กำลังการผลิตและความสามารถเชิงการแข่งขัน (Competitive Capacities and Capabilities) (ต่อ)

**2. คุณค่าผู้ถือหุ้น/การตลาดเชิงกลยุทธ์:  
การประเมินโอกาส (Shareholder Value/Strategic  
Marketing: Opportunity Evaluation)**

การประเมินโอกาสที่จะทำให้องค์กรสามารถ  
สร้างคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นได้นั้น สามารถประเมินได้

จากการคำนวณค่ามูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added; MVA) (Arnold, 2005: 858; Artill, 2006: 474) และมูลค่าผลตอบแทนจากการลงทุน (Value return on Investment; VROI) (Walters and Halliday, 2005: 209) ซึ่งค่า MVA และ VROI คำนวณได้จากสูตร ดังนี้

$$\text{มูลค่าเพิ่มทางการตลาด} = \text{หนี้สินบริษัท} + \text{มูลค่าหุ้นในตลาด} - \text{เงินลงทุนที่ลงทุนในธุรกิจ}$$

$$MVA = \text{Corporate Debt} + \text{Market Value of Shares} - \text{Capital Invested in the Business}$$

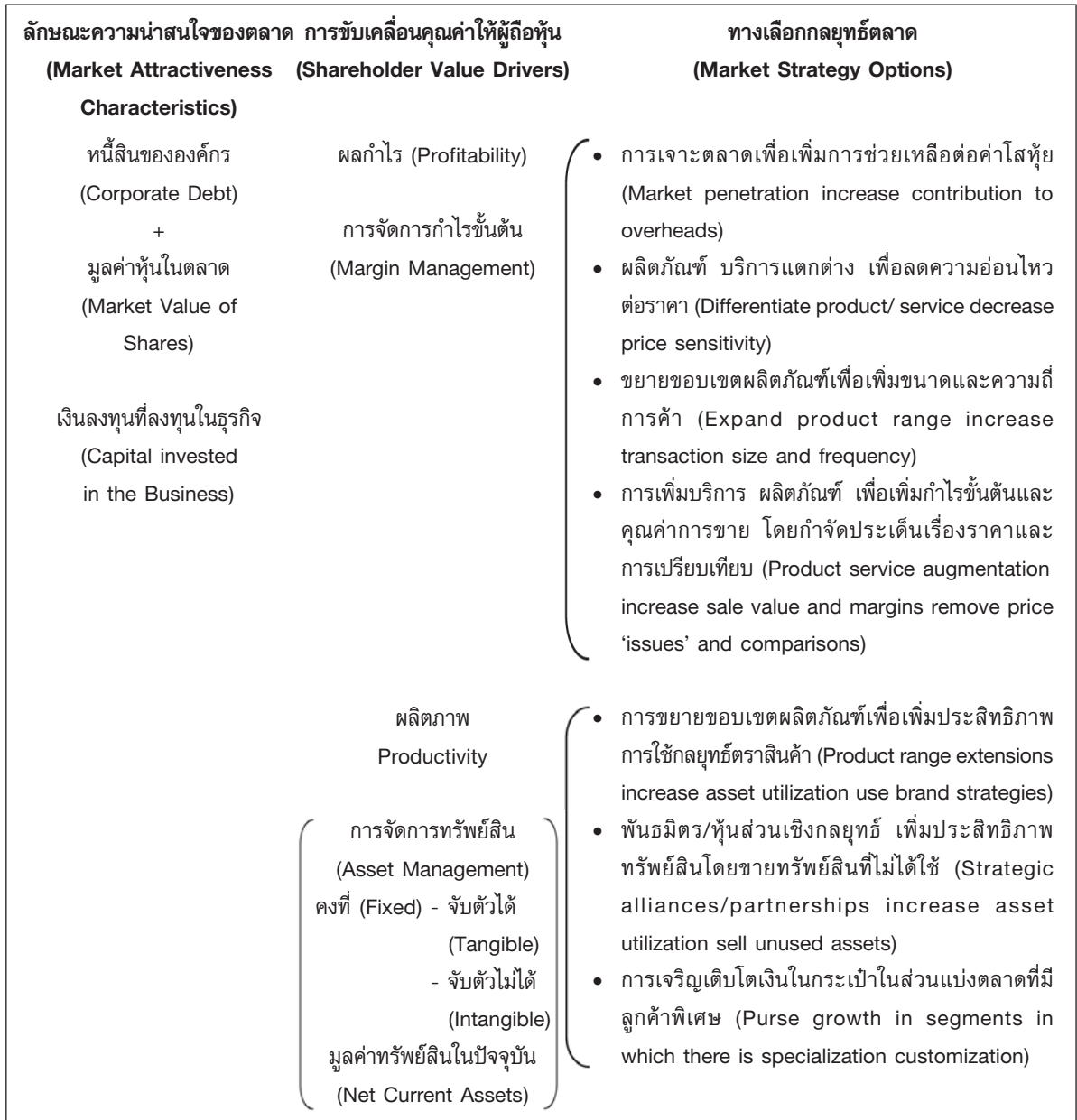
$$\text{มูลค่าผลตอบแทน} = \frac{(\text{มูลค่าเชิงกลยุทธ์ภายหลัง}) - (\text{มูลค่าเชิงกลยุทธ์ตอนแรก})}{\text{มูลค่าปัจจุบันของการลงทุนในโครงการต่าง ๆ}}$$

$$VROI = \frac{(\text{Post Strategy Value}) - (\text{Pre Strategy Value})}{\text{Present Value of Projected Investments}}$$

ในกรณีที่องค์กรสามารถคำนวณค่า MVA ได้ค่ามากกว่า 1 จะสามารถประเมินได้ว่าราคาหุ้นสามัญจะมีขนาดที่ดี ซึ่งมีผลกระทบต่อนักลงทุนที่จะใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญขององค์กร เพราะสามารถประเมินได้ว่าองค์กรนี้จะสามารถสร้างคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นได้ แต่การประเมิน MVA ควรประเมินร่วมกับค่า VROI ซึ่งจะต้องมีค่ามากกว่า 0 จึงจะสร้างสรรค์คุณค่าให้ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ องค์กรยังสามารถประเมินโอกาสที่จะทำให้องค์กรสามารถสร้างคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นได้จากการประเมินค่า MVA ร่วมกับการขับเคลื่อน

คุณค่าผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Drivers) และทางเลือกกลยุทธ์ตลาด (Market Strategy Options) (แผนภาพที่ 7 ส่วนประกอบคุณค่าเพิ่มตลาด; Market Value Added Components) เช่น การเลือกกลยุทธ์ตลาดเพื่อสร้างความแตกต่าง (Differentiate) ที่ส่งผลให้ลูกค้าซื้อสินค้าที่ความแตกต่างจากสินค้าของคู่แข่งอื่น จึงส่งผลให้ลูกค้ามีความอ่อนไหวต่อราคาน้อยลง องค์กรมีกำไรเพิ่มขึ้นและยังมีโอกาสในการขยายผลิตภัณฑ์ให้ตรงกับความต้องการของลูกค้ามากขึ้น จะเห็นได้ว่าเป็นการประเมินให้เห็นโอกาสการเพิ่มคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นได้เช่นกัน





แผนภาพที่ 7 ส่วนประกอบคุณค่าเพิ่มตลาด (Market Value Added Components)

ลักษณะความน่าสนใจของตลาด การขับเคลื่อนคุณค่าให้ผู้ถือหุ้น (Market Attractiveness (Shareholder Value Drivers) Characteristics)	ทางเลือกกลยุทธ์ตลาด (Market Strategy Options)
<p>กระแสเงินสด (Economic Cash Flow)</p> <p>(การจัดการการเงิน และการลงทุน) (Investment and Financial Management)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• การตั้งหลักทรัพยากรการลงทุน ผลิตภัณฑ์/ ตลาดที่สมดุล (Establish balanced product/ market portfolio)</li> <li>• การใช้จ่ายเงินสดอย่างมีคุณค่า (Balance cash generation as values)</li> <li>• การทำบัญชีลูกค้าที่ให้ผลกำไร โดยทำบัญชีที่แสดงถึงความต้องการเงินสดและกำไร (Establish customer account profitability profiles optimize accounts receivable with profit and cash flow requirements)</li> <li>• การระบุถึงโอกาสการผสมส่วนประกอบ (Identify cross-component opportunities)</li> <li>• การปฏิบัติงานของซัพพลายเออร์ (Establish supplier performance)</li> </ul>

ที่มา: Walters and Halliday, 2005: 211

**แผนภาพที่ 7 ส่วนประกอบคุณค่าเพิ่มตลาด (Market Value Added Components) (ต่อ)**

**3. คุณค่าผู้ถือหุ้น/การตลาดเชิงกลยุทธ์: การประเมินการปฏิบัติงาน (Shareholder Value/ Strategic Marketing: Performance Evaluation)**

การประเมินการปฏิบัติงานที่จะทำให้องค์กรสามารถสร้างคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นได้นั้น ประเมินได้จาก มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value

Added (EVA)) ร่วมกับ Q ratio ซึ่งค่า EVA เป็นการประเมินความสัมพันธ์ระหว่างความสำเร็จกับการปฏิบัติงาน ในกรณีที่ค่า EVA มีค่าเป็นบวกจะชี้ให้เห็นว่าการปฏิบัติงานนั้นบรรลุความสำเร็จที่จะสร้างคุณค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นและองค์กร โดยการคำนวณได้จากสูตร ดังต่อไปนี้

$$\text{มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์} = \text{กระแสเงินสดจากการปฏิบัติงาน} + \text{ส่วนเพิ่ม} + \text{(ดอกเบี้ยหลังหักภาษี)} - \text{ภาระจากการลงทุน} + \text{การปรับปรุงบัญชี}$$

$$EVA = \text{Cash Flows from Operations} + \text{Accruals} + (\text{After-Tax Interest}) - \text{Capital Charges} + \text{Accounting Adjustments}$$

ในขณะที่ค่า Q ratio ประเมินได้จาก ค่า มูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกลยุทธ์ที่ได้รับการยอมรับและนำไปปฏิบัติ เช่น เมื่อองค์กรนำกลยุทธ์ไปปฏิบัติงานจริงการแข่งขันอาจจะรุนแรงกว่าที่คาดไว้หรือต้นทุนวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเนื่องจาก

การขาดแคลน จึงส่งผลให้องค์กรมีความจำเป็นที่จะต้องคาดคะเนกระแสเงินสดและคุณค่าของสินทรัพย์ให้สอดคล้องกับความเป็นจริงในปัจจุบัน จึงจะสามารถประเมินคุณค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้นและองค์กรได้อย่างชัดเจน โดยคำนวณค่า Q ratio ได้จากสูตรดังต่อไปนี้

$$Q = \frac{\text{Stock market valuation of company's productive capability}}{\text{Replacement cost of assets}}$$

ถ้าค่า Q ratio มากกว่า 1 แสดงว่าสินทรัพย์ของบริษัทในรูปแบบของมูลค่าหุ้นมีคุณค่ามากกว่าต้นทุนสินทรัพย์ที่แท้จริงหรือจะแปลความหมายได้ว่าเกิดการสร้างคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นและองค์กร

ดังนั้น เมื่อองค์กรทำการพัฒนาทางเลือกกลยุทธ์การตลาด โดยการวิเคราะห์โอกาสทางการตลาด การประเมินโอกาส และการประเมินการปฏิบัติงาน โดยทำการวิเคราะห์ความน่าสนใจของตลาดและตำแหน่งเชิงการแข่งขัน ร่วมกับการประเมินค่า MVA, VROI, EVA และ Q ratio จะทำให้ผู้บริหารองค์กรสามารถบริหารจัดการการเงินและการตลาดให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งจะนำไปสู่การสร้าง

คุณค่าให้ผู้ถือหุ้นและองค์กร แต่การสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นและองค์กรนั้นอาจจะไม่เป็นการสร้างคุณค่าที่ยั่งยืนอย่างแท้จริง องค์กรยุคใหม่ควรที่จะสร้างสรรค์คุณค่าให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง (Stakeholders) ซึ่งอาจจะหมายรวมผู้ถือหุ้น พนักงาน และลูกค้า รวมทั้งการให้ความสำคัญกับสังคม โดยองค์กรเข้าไปมีส่วนร่วมในความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) ซึ่งการที่จะเป็นองค์กรที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมได้จะต้องมีการลงทุนหรือเกิดต้นทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ แต่การลงทุนหรือต้นทุนนี้สามารถก่อให้เกิดคุณค่าเพิ่มแก่องค์กรในระยะยาว

## บรรณานุกรม

- Appiah-Adu, Kwaku, Alan, Fyall, and Singh, Satyendra. 2001. "Marketing Effectiveness and Business Performance in the Financial Services Industry." **Journal of Services Marketing** 15, 1: 18-34.
- Arnold, Glen. 2005. **Corporate Financial Management**. 3<sup>rd</sup> ed. Exxen: Pearson Education.
- Atrill, Peter. 2006. **Financial Management for Decision Maker**. 4<sup>th</sup> ed. Madrid: Pearson Education.
- Brigham, Eugene, and Ehrhardt, Michael. 2002. **Financial Management**. 13<sup>th</sup> ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- Doyle, Peter, and Stern, Phillip. 2006. **Marketing Management and Strategy**. 4<sup>th</sup> ed. Harlow: Prentice Hall.
- Ferrell, O.C., and Hartline, Michael D. 2011. **Marketing Strategy**. 5<sup>th</sup> ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- Green, Kenneth, et al. 2005. "Marketing Orientation: Relation to Structure and Performance." **Journal of Business & Industrial Marketing** 20,6: 276-284.
- Li, Gregg, Tricker, Robert, and Wong, C.Y. 2002. "Innovation as the Basis of Ownership and the Creation of Wealth." **Integrated Manufacturing System** 13, 6: 425-434.
- Strieter, Jeffrey, et al. 1999. "Product Management and the Marketing of Financial Services." **International Journal of Bank Marketing** 17, 7: 342-352.
- Walters, David, and Halliday, Michael. 2005. **Marketing and Financial Management**. 4<sup>th</sup> ed. Exxen: Pearson Education.



**Asst.Prof. Napawan Kananurak** received her Master of Business Administration Degree in Marketing from the University of New Haven. She is currently Assistant Professor in the School of Business, University of the Thai Chamber of Commerce. Her main interest is in Product and Pricing Management, Brand Management and Marketing Strategy.