

การควบและครอบงำกิจการ ในยุคโลกาภิวัตน์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์เฉลิมพร อภิชนาพงศ์

การแข่งขันทางธุรกิจเอกชนในปัจจุบันแตกต่างจากอดีตเป็นอย่างมาก อันเนื่องมาจากกระแสโลกาภิวัตน์ การแข่งขันโดยเสรี ทำให้ธุรกิจเอกชนที่ก่อตั้งมานานหรือที่กำลังเจริญเติบโต ต่างแสวงหาวิธีการที่จะอยู่รอด หรือเจริญก้าวหน้ายิ่งขึ้นแบบก้าวกระโดด โดยจะเห็นได้จากการเป็นพันธมิตรร่วมลงทุนกับธุรกิจอื่นๆ ทั้งที่เป็นของคนไทยหรือจากต่างประเทศ หรืออาจจะใช้วิธีโตแล้วเรียนลัดโดยการเข้าไปซื้อทรัพย์สินของบริษัทอื่น หรือสุดท้ายอาจจะเข้าไปควบกิจการของบริษัทอื่นก็ได้ ทั้งนี้สาเหตุสำคัญคือเพื่อการแสวงหากำไรสูงสุดและเพื่อความคงอยู่ของกิจการตลอดไปนั่นเอง ดังนั้นในบทความนี้จะอธิบายถึงความหมาย วิธีการควบกิจการ เหตุจูงใจ และวิธีดำเนินการพร้อมทั้งผลกระทบที่เกิดขึ้น ซึ่งวิธีการเช่นนี้อาจส่งผลกระทบต่อสภาพการแข่งขันทางธุรกิจเอกชน และเอาเปรียบต่อผู้บริโภค จึงขอยกตัวอย่างกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการควบกิจการบรรจุในภาคผนวก ก

ชื่อนั้นสำคัญไฉน

การที่บริษัทหนึ่งเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับอีกบริษัทหนึ่ง โดยวิธีการซื้อทรัพย์สิน หนี้สิน หุ้น มีชื่อวิธีการที่ต่างๆ กันดังนี้

1. Acquisition หมายถึง การครอบงำกิจการ โดยการเข้าไปซื้อกิจการของบริษัทอื่นๆ ซึ่งกระทำได้โดยการซื้อทรัพย์สินแต่เพียงอย่างเดียวหรือซื้อทั้งทรัพย์สินและหนี้สิน หรือซื้อหุ้นในจำนวนมากพอที่จะเข้าไปเป็นผู้บริหารบริษัท ตัวอย่างเช่น บริษัทชินวัตรเข้าไปซื้อหนี้สิน ของสถานีโทรทัศน์ไอทีวี และกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งมีสิทธิ์บริหารสถานีได้

2. Mergers หมายถึง การกิจการของบริษัทตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปให้เป็นกิจการเดียวกันโดยไม่มีการตั้งบริษัทใหม่ การควบกิจการลักษณะนี้เป็นการรวมทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัทต่างๆ เข้ามาไว้ในบริษัทใดบริษัทหนึ่งเพียงบริษัทเดียวและอีกบริษัทหนึ่งสิ้นสภาพไป เช่น บริษัท ก + บริษัท ข = บริษัท ก หรือ ข การควบกิจการสามารถดำเนินการได้ 3 ลักษณะ

2.1 การควบกิจการในแนวนอน (Horizontal Mergers) เป็นการควบกิจการที่ประกอบธุรกิจเหมือนกัน เช่น บริษัท ก ดำเนินธุรกิจโรงพิมพ์เข้าไปควบบริษัท ข ที่ดำเนินธุรกิจโรงพิมพ์เช่นเดียวกัน ทั้งนี้เพื่อขยายส่วนแบ่งตลาดให้เพิ่มขึ้น และลดคู่แข่ง

2.2 การควบกิจการในแนวตั้ง (Vertical Mergers) เป็นการควบกิจการธุรกิจที่ดำเนินงานสอดคล้องหรือสนับสนุนกันในสินค้าประเภทเดียวกัน เช่น บริษัทผลิตวงกบประตูควบกิจการกับบริษัทจำหน่ายอุปกรณ์ก่อสร้าง ทั้งนี้เพื่อลดปัญหาด้านวัตถุดิบ และการจำหน่าย

2.3 การควบกิจการธุรกิจที่ต่างกัน หรือหลายหลาย (Conglomerate Mergers) เป็นการควบกิจการบริษัทที่ทำธุรกิจต่างกัน เช่น บริษัท ก ดำเนินธุรกิจโรงแรมเข้าควบกิจการกับบริษัท ข ซึ่งดำเนินธุรกิจการท่องเที่ยว ทั้งนี้เพื่อกระจายความเสี่ยง กรณีบริษัทหนึ่งประสบปัญหาทางเศรษฐกิจก็จะมีอีกธุรกิจหนึ่งมาช่วย ทำให้ธุรกิจอยู่รอดต่อไป

3. Consolidative หมายถึง การควบกิจการตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไป เป็นกิจการเดียวกัน โดยมีการตั้งบริษัทใหม่ การควบกิจการลักษณะนี้เป็นการรวมทั้งทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัททั้งหมดเข้ามาไว้ในบริษัทใหม่ ทำให้บริษัทเดิมทั้งหมดสิ้นสภาพไปหลังการควบกิจการ มีการตั้งชื่อบริษัทใหม่ ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับหุ้นสามัญใหม่แทนหุ้นสามัญของบริษัทเดิม เช่น บริษัท ก + บริษัท ข = บริษัท ค

4. Holding Company เป็นการควบกิจการเพื่อเกิดขึ้นเป็นบริษัทแม่ โดยการรวมกิจการตั้งแต่สองบริษัทขึ้นไปแล้วตั้งบริษัทใหม่ขึ้นมาอีกบริษัทหนึ่ง เพื่อทำหน้าที่เป็นบริษัทแม่ทำการซื้อขายสินค้าและบริการจากบริษัทลูก และกำหนดนโยบายการบริหารงานของบริษัทลูกได้

5. Takeover เป็นการครอบงำกิจการโดยการเข้าไปถือหุ้นของบริษัทที่ตนเองหมายตาวอยู่ให้มีอำนาจหุ้นเพียงพอที่จะมีจำนวนเข้าไปบริหารและตัดสินใจในฐานะผู้ถือหุ้นเสียงข้างมาก การ Takeover มี 2 ลักษณะ คือ เป็นมิตร (Friendly Takeover) ซึ่งหมายความว่าผู้ถือหุ้นทั้งหมดหรือส่วนใหญ่ยินยอมพร้อมใจ และอีกลักษณะหนึ่งคือไม่เป็นมิตร (Unfriendly หรือ Hostile Takeover) ซึ่งหมายความว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีเสียงข้างมากไม่ยินยอมแต่ บริษัทนั้นต้องการ Takeover ให้ได้ก็จะเสนอซื้อหุ้นจากรายย่อยทยอยเก็บไว้ จนมีอำนาจเพียงพอในการเข้าไปบริหารกิจการนั้น

สาเหตุของการควบกิจการ

การควบกิจการไม่ว่าจะเป็นลักษณะใดตามที่กล่าวข้างต้น ส่วนใหญ่แล้วผลสุดท้ายจะสะท้อนถึงราคาหุ้นที่มีแนวโน้มจะสูงขึ้น เพราะผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าการดำเนินการเช่นนี้จะก่อให้เกิดผลดีต่อบริษัทที่เข้าร่วมกิจการ เช่น เมื่อต้นปี พ.ศ. 2543 มีกระแสข่าวสื่อการรวมตัวระหว่างบริษัท เทเลคอมเอเชีย จำกัด กับบริษัท สามารท เทเลคอม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านโทรคมนาคม ก็ส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัท เทเลคอมเอเชีย จำกัด สูงขึ้น ดังนั้นในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงสาเหตุ การควบกิจการพอสรุปได้ดังนี้

1. การเพิ่มอำนาจตลาด การควบกิจการระหว่าง 2 บริษัทที่เป็นคู่แข่งกลายเป็นบริษัทเดียวจะส่งผลถึงการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งตลาด และบางกรณีอำนาจตลาดได้มาจากการกำจัดคู่แข่งที่ก้าวร้าวในกรณีที่อุตสาหกรรมหนึ่งอยู่ภายใต้อิทธิพลของบริษัทใหญ่ๆ 2-3 ราย หรือตลาดผู้ขาย น้อยรายถ้าบริษัทหนึ่งมีพฤติกรรมก้าวร้าวโดยการลดราคาสินค้าบริษัทอื่นๆ จะถูกบังคับโดยปริยายให้ลดราคาลง

ตาม ซึ่งส่งผลถึงกำไรที่ลดลง ดังนั้นถ้าบริษัทหนึ่งต้องการได้บริษัทก้าวร้าวโดยการควบกิจการก็จะส่งผลกระทบต่อพลังของการแข่งขัน มีแนวโน้มลดลงทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้นและผลสุดท้ายกำไรก็จะเพิ่มขึ้นในทุกบริษัทของอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันทั้งๆ ที่ส่วนเกินผู้บริโภค (Consumer Surplus) ลดลง

นอกจากนั้นการควบกิจการในแนวนอนสามารถเพิ่มอำนาจตลาด โดยช่วยลดภาวะสินค้าล้นตลาดได้ เพราะจะทำให้ธุรกิจประเภทเดียวกันมีจำนวนน้อยลง จึงสามารถควบคุมปริมาณผลผลิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ แต่สิ่งที่ตามมาถ้าไม่มีการควบคุมก็คือ จะเกิดธุรกิจผูกขาดขึ้นและจะส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าและกำไรของบริษัท

2. การประหยัดเนื่องจากขนาดทางเทคนิค ถ้าเงื่อนไขทางเทคโนโลยีทำให้ผลได้ต่อขนาดเพิ่มขึ้น (ตัวอย่างเช่น เพิ่มปัจจัยการผลิตทุกชนิดร้อยละ 10 ผลผลิตจะเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 10) บริษัทขนาดใหญ่สามารถผลิตสินค้าโดยใช้ต้นทุนเฉลี่ยต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นบริษัทขนาดเล็กก็จะควบกิจการเพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยได้โดยการขยายขนาดของการผลิตซึ่งสามารถกระทำได้โดยมีแรงงานที่ชำนาญเพิ่มขึ้น การผลิตใช้เทคนิคการผลิตที่อัตโนมัติมากขึ้น

3. การประหยัดเนื่องจากขนาดทางการเงิน ธุรกิจขนาดใหญ่ที่มาจากการรวมกิจการสามารถซื้อปัจจัยการผลิตได้ในราคาต่ำ ได้รับส่วนลดเพราะสามารถสั่งซื้อครั้งละจำนวนมาก ซึ่งเป็น การประหยัดต้นทุน ตัวอย่าง เช่น การหารถขนส่งสินค้าสำหรับบริษัทขนาดเล็ก คงจะยากลำบากและเสียค่าใช้จ่ายสูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ที่มีสินค้าจำนวนมาก ดังนั้น เมื่อมีการขนส่งก็สามารถเจรจาต่อรองกับบริษัทขนส่งได้ในราคาพิเศษ หรือกรณีการกู้ยืมเงิน บริษัทขนาดเล็กก็จะเสียดอกเบี้ยใน

อัตราที่สูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่เพราะไม่มีอำนาจต่อรอง

4. เพื่อความเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากสมมติฐานวงจรชีวิตของธุรกิจที่แบ่งเป็น 4 ช่วง คือ เริ่มต้น เติบโต อิ่มตัว และเสื่อมลง โดยจะเห็นว่าจุดเริ่มต้นของธุรกิจจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากเพื่อการค้นคว้าพัฒนาธุรกิจเป็นเหตุให้ได้กำไรน้อยหรืออาจจะขาดทุน แต่เมื่อเริ่มเป็นที่รู้จักกันมากขึ้นก็จะเข้าสู่ขั้นที่สองคือเติบโต ซึ่งหมายถึงการเพิ่มขึ้นของยอดขายและกำไร และเมื่อถึงจุดๆ หนึ่งก็จะอิ่มตัว ขณะเดียวกันจะเกิดการแข่งขันสูง อุปสงค์ตลาดได้รับการตอบสนองเต็มที่และ อาจจะทำให้ยอดขายของบริษัทเริ่มลดลง สูญเสียส่วนแบ่งตลาด เมื่อบริษัทเข้าใจถึงวงจรธุรกิจว่าเป็นไปในลักษณะเช่นนี้ บริษัทอาจจะกระจายการดำเนินธุรกิจไปยังประเภทอื่นๆ โดยการรวมกิจการหรือครอบงำกิจการกับบริษัทที่กำลังเจริญเติบโตหรือมีแนวโน้มในอนาคตจะเจริญเติบโต ซึ่งจะให้อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทที่มีแนวโน้มถดถอยเปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น

5. เพื่อโยกย้ายความมั่งคั่งจากลูกจ้างไปส่วนผู้เป็นเจ้าของ โดยบริษัทที่มีผู้บริหารชุดใหม่อาจมีการเจรจาต่อรองกับกลุ่มลูกจ้างให้ยอมรับค่าจ้าง เงินเดือนในระดับที่ต่ำลง การที่ลูกจ้างได้รับเงินเดือนในอัตราสูงอาจมีสาเหตุได้ 3 ประการด้วยกันคือประการแรก ลูกจ้างมีการรวมตัวก่อตั้งเป็นสหภาพแรงงาน มีความแข็งแกร่ง เรียกร้องขึ้นค่าแรง ทั้งๆ ที่ไม่มีผลผลิตภาพเพิ่มขึ้นหรือประการที่สองผู้บริหารของบริษัทไม่มีความแข็งแกร่งพอที่จะเจรจาต่อรองกับสหภาพให้ได้ค่าจ้างในระดับที่เหมาะสม หรือประการที่สามลูกจ้างมีความสามารถมีทักษะพัฒนาความสามารถจนเหมาะสมเฉพาะกับงานบริษัทนั้นๆ เมื่อมีการควบกิจการก็จะมีกร

เปลี่ยนกลุ่มผู้บริหาร และการเจรจาต่อรองลด ค่าจ้างจากอัตราเดิมก็เป็นหนทางหนึ่งในการลด ค่าใช้จ่ายของบริษัท ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อส่วนของเจ้า ของ เพราะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้น

ดังนั้น การพิจารณาว่าการเจรจาต่อรอง เรื่องค่าจ้าง เหมาะสมยุติธรรมหรือไม่ก็ต้อง พิจารณาจากสาเหตุที่กล่าวมา ถ้าเป็นไปอันเนื่องมา จาก 2 ประการแรกก็นับว่าเป็นสิ่งเหมาะสม แต่ถ้า เป็นกรณีหลังการดำเนินการเช่นนี้ เป็นเสมือนการ กลับคำของผู้บริหาร ครั้นจะอ้างว่าเป็นที่บริหารชุด ใหม่ มีนโยบายใหม่ ก็ดูจะไม่คำนึงถึงขวัญและกำลังใจ ของลูกจ้างและอาจเกิดผลกระทบทางลบต่อ บริษัทได้

6. เพื่อกระจายความเสี่ยง การควบ

กิจการแบบหลากหลายจะส่งผลต่อกระจายความ เสี่ยง เพราะเมื่อควบกิจการของธุรกิจต่างประเภทจะ ทำให้ผู้บริหารสามารถลดความไม่แน่นอนของการ ขึ้นลงของกำไรได้ ตัวอย่างเช่น การรวมธุรกิจ โรงแรมกับธุรกิจภาพยนตร์ ถ้าเกิดวิกฤติการณ์น้ำมัน ราคาแพง ก็จะมีผลกระทบต่อยอดขายของโรงแรม เนื่องจากมีผู้เดินทางท่องเที่ยวน้อยลงทำให้กำไรของ โรงแรมลดลง แต่ขณะเดียวกันธุรกิจภาพยนตร์จะ ดีขึ้น เพราะผู้บริโภคจะอยู่ในบ้าน เพื่อดูภาพยนตร์ กำไรจากธุรกิจนี้ก็จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นถ้ามีการควบ กิจการลักษณะนี้จะทำให้ผลกระทบอย่างรุนแรงต่อ กำไรก็จะเบาบางลงและนอกจากนี้อาจจะพึ่งพา อาศัยซึ่งกันและกันก็ได้ เช่น ในภาพยนตร์ที่ระบุชื่อ โรงแรมหรือถ่ายทำ โดยใช้สถานที่ของโรงแรมเพื่อ เป็นการกระตุ้นให้ผู้บริโภคอยากไปพัก และขณะ เดียวกันก็นำภาพยนตร์ไปฉายในโรงแรมเพื่อผู้เข้าพัก ชม

7. เพื่อเป็นการได้มาซึ่งใบอนุญาต ใน การประกอบกิจการในกรณีที่บริษัทต้องการ

ประกอบกิจการที่ตนไม่มีใบอนุญาตหรือมีได้แต่ต้อง ใช้เวลารอคอยนาน ทำให้ไม่ทันต่อการประกอบ ธุรกิจ บริษัทก็จะเข้าไปควบกิจการเพื่อครอบงำกิจ การกับบริษัทที่มีใบอนุญาตแล้ว อาจจะเป็นแบบเป็น มิตรหรือไม่เป็นมิตรก็ตาม ตัวอย่างเช่น เมื่อเร็วๆ นี้ บริษัทเอ็มเว็บ จำกัด เข้าไปซื้อหุ้นของบริษัทเคเอส ซี จำกัด ซึ่งเป็นธุรกิจอินเทอร์เน็ต จำนวนร้อยละ 65 กลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และบริษัทไม่ต้องรอคอย ใบอนุญาตประกอบธุรกิจจากการสื่อสารแห่ง ประเทศไทย และนอกจากนั้นบริษัทที่ถูกควบกิจการ หรือครอบงำกิจการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ ก็สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อีกด้วย

วิธีการควบกิจการ

การควบกิจการบริษัทหลายๆ บริษัท ที่อยู่ ภายใต้วงกลุ่มผู้บริหารเดียวกันจะมีความยุ่งยากมาก นักเพียงแต่พิจารณาถึงผลได้และผลเสียก็สามารถตัดสินใจได้ทันที แต่ถ้าเป็นต่างบริษัท การควบกิจการ จะต้องมีส่วนตอน เพราะต่างผู้บริหาร โดยทั่วไปแล้ว การควบกิจการมี 3 ขั้นตอนด้วยกัน คือ 1) กำหนด บริษัทที่ต้องการควบกิจการ 2) พิจารณามูลค่า บริษัทเป้าหมายที่ควบกิจการ และ 3) ผู้ถือหุ้นหรือ ผู้บริหารบริษัทเป้าหมายพิจารณาข้อเสนอ

1. กำหนดบริษัทที่ต้องควบกิจการ ขั้น ตอนนี้เป็นเรื่องเฉพาะของบริษัทเองว่ามีความจำเป็น มากน้อยเพียงใดที่จะถือสิทธิควบกิจการกับบริษัทใด จะอยู่ในธุรกิจประเภทเดียวกันหรือต่างธุรกิจกันการ ควบกิจการบริษัทขนาดเล็กจะง่ายกว่าบริษัทขนาดใหญ่ เพราะเกี่ยวข้องกับเงินลงทุน ณ จุดนี้ผู้บริหาร ระดับสูงจะต้องเข้ามามีบทบาทในการกำหนด นโยบาย วัตถุประสงค์ แนวทางพร้อมเกณฑ์ต่างๆ เพื่อจะได้เห็นภาพรวมของการควบกิจการ พร้อม

จัดตั้งทีมงาน โดยเฉพาะทีมที่มีความชำนาญด้านกฎหมายการเงิน เพาะการควบกิจการจะต้องเกี่ยวข้องกับ 2 ประเด็นนี้เสมอ นอกจากนี้บริษัทจะต้องคำนึงถึงปฏิกิริยาโต้ตอบจากผู้ถือหุ้นบางรายของบริษัทเป้าหมาย ถ้าเป็นการควบกิจการแบบเป็นมิตรก็จะไม่ยุ่งยากเหมือนการควบกิจการแบบไม่เป็นมิตร เพราะถ้าผู้ถือหุ้นบางส่วนไม่เห็นด้วยนั้นก็หมายถึง การใช้เงินจำนวนมากเพื่อให้ได้มาในสิ่งที่ต้องการ

2. กำหนดมูลค่าของบริษัทเป้าหมาย เมื่อกำหนดได้แล้วว่าจะควบกิจการกับบริษัทใด สิ่งที่จะพิจารณาต่อไปก็คือมูลค่าของบริษัทนั้นว่ามีค่าเท่าใด โดยปกติแล้วจะใช้มูลค่าปัจจุบันของกำไรที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งคำนวณได้จากกำไรที่คาดว่าจะได้รับแต่ละปี คิดลด (Discount) ด้วยอัตราที่กำหนดก็จะได้มูลค่าปัจจุบันและเป็นมูลค่าสูงสุดที่ควรจ่ายสำหรับบริษัทเป้าหมายนั้นดังสูตร

$$\text{มูลค่าของธุรกิจ} = \sum_{t=1}^n \frac{TR_t - TC_t}{(t+r)^t}$$

โดยในที่นี้	TR	=	รายรับรวม
	TC	=	ต้นทุนรวม
	t	=	ระยะเวลาถึง n
	r	=	อัตราคิดลด

ถ้าการควบกิจการเกิดขึ้นเนื่องจากมีการตกลงล่วงหน้าระหว่าง 2 บริษัท ดังนั้นมูลค่าของบริษัทเป้าหมายจะต้องมากกว่ามูลค่าปัจจุบันของธุรกิจ ซึ่งบริษัทที่ต้องการควบกิจการเต็มใจจะจ่ายในราคาส่วนเกินนี้ โดยการประเมินกำไรส่วนเพิ่มที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ทั้งในส่วนมีการควบกิจการและไม่มีการควบกิจการและส่วนต่างของมูลค่าปัจจุบันทั้งสองก็คือราคาที่ควรจ่ายเพิ่มนั่นเอง ตัวอย่างเช่น ค่าปัจจุบันของกำไรในอนาคตของบริษัท A 400 ล้านบาท และ 200 ล้านบาท สำหรับบริษัท B โดยทั้ง 2 บริษัทไม่มีการเจรจาควบกิจการ ต่อมาสมมุติว่าบริษัท A ต้องการควบกิจการกับบริษัท B ผลจากการควบกิจการก่อให้เกิดการได้เปรียบทางขนาดและค่าปัจจุบันของกำไรบริษัท A (รวมถึงการเข้าซื้อทรัพย์สินของบริษัท B) สมมุติมีมูลค่า 800 ล้านบาท ดังนั้นค่าปัจจุบันของกำไรส่วนเกินของ

บริษัท A จะเพิ่มถึง 400 ล้านบาท อันเนื่องมาจากควบกิจการ ถ้าขณะนี้บริษัท B มี 5 ล้านหุ้นดังนั้นบริษัท A สามารถเสนอราคาหุ้นบริษัท B ได้สูงถึงหุ้นละ 80 บาท ($400 \text{ ล้าน} \div 5 \text{ ล้านหุ้น}$)

ในทางทฤษฎีแล้ว มูลค่าของบริษัทที่เห็นชัดสามารถดูได้จากราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น บริษัท B มีมูลค่าของกำไรคิดปัจจุบันเท่ากับ 200 ล้านบาท ดังนั้นราคาตลาดของหุ้นบริษัท B ควรจะเป็น 40 บาทต่อหุ้น ($200 \text{ ล้าน} \div 5 \text{ ล้านหุ้น}$) โดยที่ราคาดระดับนี้จะจริงก็ต่อเมื่อพิจารณาถึงมูลค่าที่เกิดขึ้นเมื่อมีการควบกิจการ ถ้าบริษัทที่จะเข้ามาควบกิจการมีมูลค่าน้อยกว่าส่วนสำคัญอื่นๆ ก็ไม่มีความจำเป็นที่จะเสนอราคาให้สูงกว่าราคาตลาด และอาจจะไม่มีการควบกิจการก็ได้ในทางตรงกันข้าม ถ้าพิจารณาว่าบริษัทที่จะเข้ามาควบกิจการมีคุณค่าเป็นสิ่งที่ต้องการของบริษัทอื่น

ควบกิจการมีคุณค่าเป็นสิ่งที่ต้องการของบริษัทอื่น ราคาตลาดของหุ้นจะสูงขึ้นผู้ถือหุ้นบริษัท B สามารถรับเงินจากราคาหุ้น 80 บาท แทนที่จะเป็นราคาหุ้นละ 40 บาท

3. การพิจารณาข้อเสนอหลังจากประเมินมูลค่าบริษัทที่ควบกิจการแล้ว ขั้นตอนต่อไปคือการวางแผนที่จะเข้าไปซื้อสิทธิ์ ถ้าฝ่ายจัดการของบริษัทเป้าหมายมีความพร้อม และไม่รังเกียจที่จะถูกเข้าควบกิจการ ขั้นตอนนี้ก็จะเป็นไปอย่างสะดวกและต่อเนื่อง โดยฝ่ายจัดการของทั้งสองบริษัทจะพบกันเพื่อปรึกษารายละเอียดของจากควบกิจการ และเมื่อถึงเวลาการเจรจาอย่างเป็นทางการ ทั้งสองจะต้องมีข้อสัญญาร่วมกันซึ่งระบุถึงการควบกิจการและเงื่อนไขต่างๆ โดยเฉพาะการขอคำยินยอมจากผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทที่ถูกควบกิจการ

ข้อเสนอให้แก่บรรดาผู้ถือหุ้น สามารถเป็นไปได้ 2 ลักษณะ คือ เงินสด หรือการแลกเปลี่ยนหุ้น ถ้าเสนอในรูปเงินสดก็จะให้ราคาสูงกว่าราคาตลาดของบริษัทที่ถูกควบกิจการ แต่ถ้าเป็นไปในรูปของการแลกเปลี่ยนหุ้นจะเป็นในลักษณะที่ว่าผู้ถือหุ้น บริษัทที่ถูกควบกิจการมีสิทธิได้รับจำนวนหุ้นที่หุ้นของบริษัทที่เข้ามาควบกิจการโดยจะได้เป็นอัตราเท่าใดขึ้นอยู่กับราคาหุ้นทั้ง 2 บริษัท และผลประโยชน์ที่จะได้รับการควบกิจการ

แต่ถ้ามีการต่อต้านการควบกิจการจากผู้ถือหุ้น ความพยายามก็จะยุ่งยาก โดยฝ่ายจัดการของบริษัทที่เข้าไปควบกิจการจะต้องเจรจาโดยตรงกับกลุ่มผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเป้าหมายซึ่งต้องการถึงร้อยละ 51 ของหุ้น ที่จดทะเบียน เพื่อสิทธิในการเข้าไปบริหารตัวเลือกการกรรมการบริหารชุดใหม่ โดยให้ข้อเสนอในราคาที่แน่นอน ซึ่งแน่นอนว่าจะต้องจ่ายในราคาแพง

ผลกระทบหลังการรวมกิจการ

เมื่อทางบริษัทควบกิจการเข้าด้วยกัน ด้วยวัตถุประสงค์ใดก็ตามสิ่งที่เกิดขึ้นก็คือการปรับเปลี่ยนนโยบาย และโครงสร้างการบริหาร และการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ที่สะท้อนให้เห็นจากการซื้อขาย

การปรับเปลี่ยนโครงสร้างการบริหาร จะทำให้ทรัพยากรบุคคลของบริษัททั้งสองได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะบริษัทที่ถูกควบกิจการ เพราะจะต้องมีการยุบรวมแผนกฝ่ายต่างๆ ตามที่เห็นเหมาะสมส่งผลให้บุคลากรที่มีตำแหน่งซ้ำซ้อนเกินจำนวนที่รับได้ต้องออกจากงานไป ซึ่งจะมีข่าวลือในทางลบต่อการโดยเฉพาะบริษัทที่ถูกควบกิจการ จึงเป็นสิ่งที่ผู้บริหารจะต้องหาวิธีป้องกันแก้ไข โดยการปรับโยกย้ายตำแหน่งจะต้องดำเนินการด้วยความรวดเร็ว มิเช่นนั้นจะส่งผลกระทบต่อขวัญและกำลังใจของพนักงาน เนื่องจากความล่าช้าไม่แน่นอน และควรจะให้มีการทำงานร่วมกันกับทีมเจ้าหน้าที่ที่มาดูแลบริษัทที่ถูกควบกิจการทั้งในรูปแบบที่เป็นทางการและไม่เป็นทางการ เพื่อจะได้ทราบทิศทางและวิสัยทัศน์จากผู้บริหารระดับสูงของบริษัทที่เข้าควบกิจการ สร้างความราบรื่นและพอใจในการทำงานร่วมกัน ทั้งนี้บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นภายหลังการควบกิจการแล้วอาจจะไม่ประสบผลสำเร็จก็ได้ ถ้ามีสาเหตุมาจากความไม่แน่นอนเกิดขึ้นในองค์กรแล้วปล่อยให้ปัญหาเรื้อรังไม่รีบเข้ามาจัดการแก้ไข ไม่มีการศึกษาหาข้อมูล บริษัทที่ถูกควบกิจการอย่างลึกซึ้งและไม่เห็นใจบุคลากรของบริษัทที่เป็นเป้าก็อาจจะทำให้พนักงานระดับสูงที่มีความสามารถลาออก ทางแก้ของปัญหานี้ก็คือการสื่อสารกับพนักงานเพื่อปรึกษาแก้ไขร่วมกัน โดยใช้สื่อต่างๆ เช่น E-mail วีดีโอเทป จดหมายข่าวหรือมอบหมายให้ผู้บังคับบัญชาแจ้งข่าวไปยังพนักงานระดับล่าง

ส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นก็จะเกิดขึ้นทันทีที่มีข่าวการรวมกิจการ โดยเฉพาะราคาหุ้นของบริษัทที่เข้าควบกิจการ ทั้งนี้เพราะนักลงทุนได้คาดการณ์ในทางบวกว่า การควบกิจการจะทำให้กำไรของบริษัทดีขึ้น ดังอย่างเช่น เมื่อเร็ว ๆ นี้มีข่าวการควบกิจการระหว่างบริษัทเทเลคอมเอเชีย จำกัด กับอีกธุรกิจหนึ่งในกิจการโทรคมนาคมเช่นกัน ส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทนั้นสูงขึ้นทันที

การควบกิจการตามกฎหมายไทย

กฎหมายของประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการควบกิจการได้มีการบัญญัติไว้หลายแห่งด้วยกัน ได้แก่ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ป.พ.พ.) พระราชบัญญัติบริษัท มหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ประมวลรัษฎากร และพระราชบัญญัติการแข่งขันทางการค้า พ.ศ. 2542 ในส่วนของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1238 ถึงมาตรา 1243 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 146 ถึงมาตรา 153 มีบทบัญญัติรองรับเฉพาะการควบบริษัทในรูปแบบที่บริษัทควบเข้าหากันให้เลิกไป และเกิดขึ้นเป็นบริษัทใหม่ขึ้นเท่านั้น ซึ่งบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่จะต้องรับไปทั้งทรัพย์สินหนี้ สิทธิหน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทเก่าที่ควบเข้าหากันและนอกจากนี้ ได้บัญญัติถึงวิธีการและขั้นตอนในการควบบริษัทเข้าด้วยกัน เช่น มาตรา 1239 การควบบริษัทตามมติพิเศษจะต้องจดทะเบียนภายในสี่วันนับแต่วันลงมติ และมีการแจ้งให้เจ้าหน้าที่ทราบถึงการตามกิจการทั้งการโฆษณาทางหนังสือพิมพ์ และทางจดหมายตามมาตรา 1240

ส่วนประมวลรัษฎากร มาตรา 73 มาตรา 74 ได้บัญญัติในส่วนการเกิดขึ้นของรายได้อันเนื่องมาจากการตีราคาทรัพย์สินของบริษัทที่จะมาควบกิจการเพื่อใช้ในการคำนวณกำไรสุทธิหรือถ้าบริษัท

มีการซื้อทรัพย์สินหรือรับโอนกิจการ (Acquisition) ก็ได้มีการบัญญัติในเรื่องของภาระภาษีอากรจากการเข้าซื้อกิจการหรือรับโอนกิจการทั้งในส่วนของผู้เข้าซื้อ หรือผู้โอนกิจการนั้น ตามมาตรา 65 ทวิ(4)

จะเห็นว่ากฎหมายที่กล่าวมาข้างต้น ออกมาเพื่อบังคับในส่วนของการเกิดกิจการและรายได้เพื่อเสียภาษี แต่ในส่วนที่จะออกมาบังคับไม่ให้บริษัทเอารัดเอาเปรียบผู้บริโภคหรือคู่แข่งที่ด้อยกว่ารัฐบาลก็ได้มีกฎหมายคือพระราชบัญญัติกำหนดราคาสินค้าและป้องกันผูกขาด พ.ศ. 2522 มาตรา 35 ถึงมาตรา 38 และต่อมาได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการป้องกันการผูกขาดเป็น พระราชบัญญัติการแข่งขันทางการค้า พ.ศ. 2542 เพื่อให้ธุรกิจทำการแข่งขันโดยไม่ถูกเอารัดเอาเปรียบจากธุรกิจที่มีอำนาจเหนือตลาด โดยพระราชบัญญัติการแข่งขันทางการค้า พ.ศ. 2542 ได้บัญญัติให้คณะกรรมการแข่งขันทางการค้าเป็นผู้มีอำนาจตามกฎหมายตามมาตรา 8 โดยเฉพาะการประกาศกำหนดส่วนแบ่งตลาดและยอดเงินขายของธุรกิจว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ธุรกิจนั้นมีอำนาจเหนือตลาด และสาระสำคัญของพระราชบัญญัติฉบับนี้ กำหนดในหมวด 3 การป้องกันการผูกขาดมาตรา 25 ถึงมาตรา 30 ซึ่งบัญญัติรูปแบบต่างๆ ที่ป้องกันการเอาเปรียบทางการแข่งขันแก่ผู้ด้อยกว่า โดยมาตรา 25 มิให้ผู้ประกอบการใช้อำนาจเหนือตลาดกระทำการในลักษณะไม่ชอบ ซึ่งมีอยู่ 4 ข้อ (ดูภาคผนวก ก) และข้อสังเกตของมาตรานี้คือผู้ประกอบการใดที่มีอำนาจเหนือตลาดอยู่แล้ว ไม่ถือว่าผิดกฎหมายแต่จะผิดกฎหมายเมื่อดำเนินการข้อหนึ่งข้อใดใน 4 ข้อ ของมาตรา 25

ส่วนมาตรา 26 ได้บัญญัติห้ามรวมธุรกิจที่อาจก่อให้เกิดการผูกขาดหรือไม่เป็นธรรมในการแข่งขันซึ่งครอบคลุมทั้งการควบกิจการทั้งแนวนอน แนวตั้งและกิจการที่ต่างกันและการซื้อทรัพย์สินและ

ซื้อหุ้นและประสงค์จะรวมกิจการเพื่อแบ่งตลาด ควบคุมการผลิต ลดคุณภาพสินค้า จำหน่ายสินค้า เพียงผู้เดียว นำข้อจำกัดเงื่อนไขซื้อหรือขายสินค้าก็ จะต้องยื่นคำขออนุญาตต่อคณะกรรมการตามแบบ หลักเกณฑ์วิธีการและเงื่อนไขที่คณะกรรมการ ประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษาตามมาตรา 35 ซึ่งมาตรานี้มีข้อที่พิเศษคือไม่อนุญาตให้มีการ ยึดกันในเรื่องราคา

ในกรณีที่มีการดำเนินธุรกิจร่วมกัน ระหว่างบริษัทไทยกับบริษัทต่างชาติได้มีมาตรา 28 บัญญัติถึงการต่อต้านการแข่งขันในทางการค้า ระหว่างผู้ประกอบการไทยและต่างชาติ ซึ่งประเด็น มุ่งไปที่ต่อต้านการแข่งขันที่เกิดขึ้นหรือมีผลกระทบ ในประเทศไทย โดยมาตรา 28 นี้ กำหนดห้ามมิให้ ผู้ประกอบการในประเทศเข้าทำข้อตกลงร่วมกันทาง การค้าแก่บริษัทต่างชาติที่เกี่ยวข้องไม่ว่าทางใดก็

ตามโดยมีวัตถุประสงค์ให้ผู้อื่นในประเทศไทยที่ ประสงค์จะซื้อสินค้าหรือบริการมาใช้เองต้องจำกัด โอกาสในการเลือกซื้อสินค้าหรือบริการจากการ ประกอบธุรกิจซึ่งอยู่นอกประเทศโดยตรง

สรุป

การควบกิจการ ครอบงำกิจการเป็นกลยุทธ์ ทางธุรกิจที่เกิดขึ้นตลอดเวลาทั่วโลก ในปัจจุบันนี้ และคงจะเป็นเรื่องธรรมดาต่อไปในอนาคต ซึ่งจะ ต้องขยายมายังประเทศไทยมากยิ่งขึ้น ดังนั้น การรับ ทราบสาเหตุ วัตถุประสงค์ การควบกิจการและวิธี การเป็นสิ่งที่ธุรกิจพึงทราบ และเตรียมพร้อมรับผล กระทบทั้งทางบวกทางลบและผลทางกฎหมายเพื่อ ความอยู่รอดของธุรกิจนั่นเอง

ภาคผนวก ก

บทบัญญัติต่อไปนี้เป็นสาระสำคัญของ พรบ. การแข่งขันทางการค้า พ.ศ. 2542

มาตรา 25

ห้ามมิให้ผู้ประกอบการธุรกิจซึ่งมีอำนาจเหนือตลาดกระทำการในลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่ง ต่อไปนี้

- (1) กำหนดหรือรักษาระดับราคาซื้อหรือขายสินค้าหรือค่าบริการอย่างไม่เป็นธรรม
- (2) กำหนดเงื่อนไขในลักษณะที่เป็นการบังคับโดยตรงหรือโดยทางอ้อมอย่างไม่เป็นธรรม ให้ผู้ประกอบการอื่นซึ่งเป็นลูกค้าของตนต้องจำกัดการบริการการผลิตการซื้อ หรือการจำหน่าย สินค้าหรือต้องจำกัดโอกาสในการเลือกซื้อหรือขายสินค้า การได้รับหรือให้บริการหรือในการจัดหา สินค้าจากผู้ประกอบการอื่น
- (3) ระบุ ลด หรือจำกัดการบริการ การผลิต การซื้อ การจำหน่าย การส่งมอบ การนำ เข้ามาในราชอาณาจักรโดยไม่มีเหตุผลอันสมควรทำลายหรือทำให้เสียหาย ซึ่งสินค้าเพื่อลดปริมาณ ให้ต่ำกว่าความต้องการของตลาด
- (4) แทรกแซงการประกอบธุรกิจของผู้อื่นโดยไม่มีเหตุผลอันสมควร

มาตรา 26

ห้ามมิให้ผู้ประกอบธุรกิจกระทำการรวมธุรกิจ อันอาจก่อให้เกิดการผูกขาดหรือความไม่เป็นธรรมในการแข่งขัน ตามที่คณะกรรมการประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษา เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการการประกาศกำหนดของคณะกรรมการตามวรรคหนึ่ง ให้ระบุว่าให้บังคับแก่การรวมธุรกิจที่มีผลให้มีส่วนแบ่งตลาดยอดเงินขาย จำนวนหุ้น หรือจำนวนสินทรัพย์ไม่น้อยกว่าจำนวนเท่าใด

การรวมธุรกิจตามวรรคหนึ่งให้หมายความรวมถึง

(1) การที่ผู้ผลิตรวมกับผู้ผลิต ผู้จำหน่ายรวมกับผู้จำหน่าย ผู้ผลิตรวมกับผู้จำหน่าย หรือผู้บริการรวมกับผู้บริการ อันจะมีผลให้สถานะของธุรกิจหนึ่งคงอยู่และธุรกิจหนึ่งสิ้นสุดลงหรือเกิดเป็นธุรกิจใหม่ขึ้น

(2) การเข้าซื้อสินทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนของธุรกิจอื่นเพื่อควบคุมนโยบายการบริหารธุรกิจ การอำนวยการหรือการจัดการ

(3) การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วนของธุรกิจเพื่อควบคุมนโยบายการบริหารธุรกิจการอำนวยการ หรือการจัดการ

การขออนุญาตตามวรรคหนึ่ง ให้ผู้ประกอบธุรกิจยื่นคำขอต่อคณะกรรมการตามมาตรา 35

มาตรา 27

ห้ามมิให้ผู้ประกอบธุรกิจใดร่วมกับผู้ประกอบธุรกิจอื่นกระทำการใด ๆ อันเป็นการผูกขาดหรือลดการแข่งขันหรือจำกัดการแข่งขันในตลาดสินค้าใดสินค้าหนึ่งหรือบริการใดบริการหนึ่งในลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) กำหนดราคาขายสินค้าหรือบริการเป็นราคาเดียว หรือตามที่ตกลงกัน หรือจำกัดปริมาณการขายสินค้าหรือบริการ

(2) กำหนดราคาซื้อสินค้าหรือบริการเป็นราคาเดียวกัน หรือตามที่ตกลงกันหรือจำกัดปริมาณการรับซื้อสินค้าหรือบริการ

(3) ทำความตกลงร่วมกันเพื่อครอบครองตลาดหรือควบคุมตลาด

(4) กำหนดข้อตกลงหรือเงื่อนไขในลักษณะสมรู้กันเพื่อให้ฝ่ายหนึ่งได้รับการประมูลหรือประกวดราคาสินค้าหรือบริการ หรือเพื่อมิให้ฝ่ายหนึ่งเข้าแข่งขันราคาในการประมูลหรือประกวดราคาสินค้าหรือบริการ

(5) กำหนดแบ่งท้องที่ให้ผู้ประกอบธุรกิจแต่ละรายจะจำหน่ายหรือลดการจำหน่ายสินค้าหรือบริการได้ในท้องที่นั้นหรือกำหนดลูกค้าที่ผู้ประกอบธุรกิจแต่ละรายจะจำหน่ายสินค้าหรือบริการให้ได้โดยผู้ประกอบธุรกิจอื่นจะไม่จำหน่ายสินค้าหรือบริการนั้นแข่งขัน

(6) กำหนดแบ่งท้องที่ที่ผู้ประกอบการธุรกิจแต่ละรายจะซื้อสินค้าหรือบริการได้ หรือกำหนดตัวผู้ซึ่งประกอบธุรกิจจะซื้อสินค้าหรือบริการได้

(7) กำหนดปริมาณของสินค้าหรือบริการที่ผู้ประกอบการธุรกิจแต่ละรายจะผลิตซื้อ จำหน่าย หรือบริการเพื่อจำกัดปริมาณให้ต่ำกว่าความต้องการของตลาด

(8) ลดคุณภาพของสินค้าหรือบริการให้ต่ำกว่าที่เคยผลิต จำหน่าย หรือให้บริการ โดยจำหน่ายในราคาเดิมหรือสูงขึ้น

(9) แต่งตั้งหรือมอบหมายให้บุคคลใดแต่ผู้เดียวเป็นผู้จำหน่ายสินค้า หรือให้บริการอย่างเดียวกันหรือประเภทเดียวกัน

(10) กำหนดเงื่อนไขหรือวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อหรือการจำหน่ายสินค้าหรือการบริการเพื่อให้ปฏิบัติเป็นแบบเดียวกันหรือตามที่ตกลงกัน

ในกรณีที่มีความจำเป็นทางธุรกิจที่ต้องกระทำการตาม (5) (6) (7) (8) (9) หรือ (10) ในระยะเวลาใดระยะเวลาหนึ่ง ให้ผู้ประกอบการยื่นคำขออนุญาตต่อคณะกรรมการตามมาตรา 35

มาตรา 28

ห้ามมิให้ผู้ประกอบธุรกิจซึ่งความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับผู้ประกอบธุรกิจซึ่งอยู่นอกราชอาณาจักร ไม่ว่าความสัมพันธ์นั้นจะเป็นโดยทางสัญญา นโยบาย ความเป็นหุ้นส่วน การถือหุ้นหรือมีความสัมพันธ์ในลักษณะอื่นใดทำนองเดียวกัน ดำเนินการใดๆ เพื่อให้บุคคลซึ่งอยู่ในราชอาณาจักรที่ประสงค์จะซื้อสินค้าหรือบริการใช้เอง ต้องถูกจำกัดโอกาสในการเลือกซื้อสินค้าหรือบริการจากผู้ประกอบธุรกิจซึ่งอยู่นอกราชอาณาจักรโดยตรง

มาตรา 29

ห้ามมิให้ผู้ประกอบธุรกิจกระทำการใดๆ อันมิใช่การแข่งขันโดยเสรีอย่างเป็นธรรมและมีผลเป็นการทำลาย ทำให้เสียหาย ขัดขวาง กีดกัน หรือจำกัดการประกอบธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจอื่น หรือเพื่อมิให้ผู้อื่นประกอบธุรกิจหรือต้องล้มเลิกการประกอบธุรกิจ

มาตรา 30

ให้คณะกรรมการมีอำนาจสั่งเป็นหนังสือให้ผู้ประกอบธุรกิจ ซึ่งมีอำนาจเหนือตลาดที่มีส่วนแบ่งตลาดเกินกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้า ระบุ หัก หรือเปลี่ยนแปลงการมีส่วนแบ่งตลาด ในการนี้คณะกรรมการอาจกำหนดหลักเกณฑ์ และระยะเวลาในการปฏิบัติไว้ด้วยก็ได้

บรรณานุกรม

อัญญา ชันธิวิทย์. การควบกิจการและการครอบงำกิจการ. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัย
ธรรมศาสตร์, 2540

Petersen, H.Craig and Lewis, W. Cris. **Managerial economics.** : 3rd ed. New York :
Macmillan, 1994

Smith, William K. **Handbook of strategic growth through mergers and acquisitions.**
Englewood Cliffs : Prentice-Hall, 1985

Snowden, Richard W. **The complete guide to buying a business.** New York : Amacom,
1994.