



บทที่ 2

แนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวข้องกับการรวมธุรกิจ

แนวคิดและทฤษฎี

ในการดำเนินธุรกิจที่ผู้ประกอบการในตลาดมีจำนวนหลายรายและมีการแข่งขันกันสูง ผู้ประกอบการบางพวกอาจมีพฤติกรรมบางอย่างที่ขัดหรือลดการแข่งขันในพวกหรือกลุ่มของตน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการฮั้วการประมูล (Bid Rigging) ที่ผู้ประกอบการหลายรายร่วมกันกำหนดราคาประมูลสินค้าหรือบริการ โดยกลุ่มผู้ประกอบการที่เป็นสมาชิกภายในกลุ่มให้มีราคาสูงกว่าราคาแข่งขันการประมูลโดยปกติ ซึ่งวิธีการที่ใช้วิธีนี้จะแตกต่างไปจากการกำหนดราคาพร้อมกัน (Price Fixing) ที่เป็นการกระทำร่วมกันทุกรูปแบบที่มีผลกระทบโดยตรงกับราคาสินค้าในตลาด กล่าวคือ การฮั้วการประมูลส่วนใหญ่จะมีลักษณะของการตกลงกันภายในกลุ่ม โดยทำการกำหนดให้สมาชิกรายใดรายหนึ่งเป็นฝ่ายชนะการประมูลหรือประกวดราคาในแต่ละครั้ง โดยจะทำการผลัดเปลี่ยนหมุนเวียนกันไปเรื่อยๆ และนอกจากนี้ สมาชิกภายในกลุ่มจะพยายามหาทางป้องกันและกำจัดมิให้ผู้ประกอบการรายอื่นเข้ามาร่วมแข่งขันในการประมูลด้วย

อย่างไรก็ดี ในบางครั้งผู้ประกอบการเหล่านั้นอาจไม่ไว้ใจกันเอง และเกิดความเคลือบแคลงสงสัยว่า ผู้ประกอบการรายอื่นที่ร่วมมือฮั้วประมูลกับตนด้วยนั้น ร่วมมือด้วยจริงหรือไม่ ตนจะถูกหักหลังหรือไม่ อีกทั้งอาจไม่ทราบข้อมูลที่ผู้ประกอบการรายอื่นมีอยู่ ว่าตนรู้เท่าเทียมกับเขาหรือไม่ ดังนั้น แคร่วมกันฮั้วประมูลอาจไม่เพียงพอ จึงเกิดการรวมธุรกิจขึ้น

ในการศึกษาเกี่ยวกับการรวมธุรกิจจำเป็นต้องเข้าใจถึงทฤษฎีและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ ทฤษฎีโครงสร้างตลาด (Market Structure's Theory) และทฤษฎีในทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวข้องกับการรวมธุรกิจที่มีทฤษฎีหลายลักษณะ เช่น ทฤษฎีจุดภาคว่าด้วยสาเหตุและปัจจัยจูงใจในการควบรวมกิจการ* หรือทฤษฎีว่าด้วยลักษณะของการรวมธุรกิจ รวมไปถึงแนวคิดและวิธีปฏิบัติในเรื่องการพิจารณาขอบเขตตลาดสินค้า เป็นต้น

* คำว่า “การควบรวมกิจการ” เป็นคำที่ใช้รวมๆ หมายถึงการรวมธุรกิจทุกรูปแบบ ไม่เจาะจงรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งโดยเฉพาะ ซึ่งแตกต่างจากความหมายเฉพาะของ “การรวมกิจการ (Merger)”

2.1 ทฤษฎีโครงสร้างตลาด (Market Structure's Theory)

ทฤษฎีโครงสร้างตลาดเป็นทฤษฎีสำคัญในทางเศรษฐศาสตร์ที่เกี่ยวข้องกับการแข่งขันทางการค้า ซึ่งรวมถึงการรวมธุรกิจด้วย โครงสร้างตลาดตามความหมายของเศรษฐศาสตร์อุตสาหกรรม (Industrial Economic) หมายถึง ลักษณะองค์กรไม่ว่าจะเป็นกลุ่มผู้ซื้อ กลุ่มผู้ขาย ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย หรือระหว่างหน่วยผลิตที่ตั้งมานานและหน่วยผลิตใหม่ที่จะเข้าร่วมดำเนินการในตลาด ตามทฤษฎีการผลิตของหน่วยผลิต (Theory of Firm) การจำแนกประเภทของตลาดจะพิจารณาจากจำนวนผู้ผลิตหรือผู้ขายในตลาด สินค้าที่ขายในตลาดหรือความยากง่ายในการหาสินค้าอื่นมาทดแทน การขึ้นอยู่กับกันระหว่างผู้ผลิตหรือผู้ขายในตลาด และความยากง่ายในการเข้าหรือออกจากตลาด ทั้งนี้ โครงสร้างตลาดแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่

2.1.1 ตลาดแข่งขันสมบูรณ์ (Perfect Competition)

ตลาดแข่งขันสมบูรณ์ประกอบด้วยผู้ผลิตจำนวนมากผลิตสินค้าที่เหมือนกันทุกอย่าง (Homogeneous Product) การแข่งขันสมบูรณ์หมายความว่า ทุกๆ หน่วยผลิตสามารถผลิตและขายสินค้าจำนวนเท่าไรก็ได้ตามต้องการ ณ ราคาตลาดในขณะนั้น ที่ถูกกำหนดจากระดับอุปสงค์และอุปทานของสินค้าและบริการในตลาด ทำให้ผู้ผลิตแต่ละรายมีส่วนแบ่งในตลาดน้อยมากจนไม่สามารถมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาตลาด กล่าวได้ว่าผู้ผลิตแต่ละรายจะเป็นผู้รับราคาตลาด (Price-taker) และตัดสินใจผลิตสินค้าโดยไม่สนใจต่อปฏิกิริยาของผู้ผลิตรายอื่นในตลาด การเข้าและออกจากตลาดทำได้โดยเสรี ไม่มีการกีดกันหรืออุปสรรคในการเข้าออกจากตลาด การเคลื่อนย้ายทรัพยากรทำได้โดยเสรีและทุกคนในตลาดได้รับข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์ (Perfect Information) ตัวอย่างเช่น การซื้อขายผักผลไม้ในตลาดสด เป็นต้น

2.1.2 ตลาดผูกขาด (Monopoly)

ลักษณะของตลาดผูกขาดคือมีผู้ผลิตเพียงรายเดียวในตลาดผลิตสินค้าที่มีลักษณะเฉพาะ ไม่มีสินค้าใดที่สามารถใช้ทดแทนกันได้ใกล้เคียงกับสินค้าที่ผู้ผูกขาดผลิตอยู่ในตลาด ผู้ผลิตรายเดียวสามารถกำหนดปริมาณการผลิตสินค้าให้เท่ากับปริมาณความต้องการสินค้าของตลาดในขณะนั้นได้โดยสมบูรณ์ (เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ที่ผลิตไฟฟ้าได้พอดีกับความต้องการของผู้บริโภค) การเข้าสู่ตลาดของกลุ่มแข่งขันภายนอกจะถูกกีดกันอย่างเต็มที่ไม่มีใครเข้ามาแข่งขันได้ อาจจะเป็นเพราะต้นทุนในการดำเนินการสูงมาก หรือเป็นกิจการที่รัฐแต่เพียงผู้เดียวที่สามารถดำเนินการได้ ผู้ผลิตจึงสามารถเลือกระดับราคาหรือระดับผลผลิตที่ทำให้ได้กำไรสูงสุด ตัวอย่างเช่น กิจการผลิตไฟฟ้า และประปา เป็นต้น

2.1.3 ตลาดกึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาด (Monopolistic Competition)

ตลาดกึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาดเป็นตลาดที่มีลักษณะร่วมกันระหว่างตลาดแข่งขันสมบูรณ์และตลาดผูกขาด กล่าวคือ ตลาดประเภทนี้มีผู้ผลิตจำนวนมาก สินค้าของผู้ผลิตแต่ละรายมีความแตกต่างกันบ้างแต่สามารถนำมาใช้ทดแทนกันได้ ผู้ผลิตแต่ละรายจะไม่สนใจปฏิกิริยาของกลุ่มแข่งขันรายอื่นเนื่องจากตลาดประกอบด้วยผู้ผลิตจำนวนมาก ความแตกต่างกันบ้างของสินค้าจากผู้ผลิต ทำให้ผู้ผลิตแต่ละรายมีอำนาจผูกขาดในสินค้าของตนอยู่บ้าง ส่งผลให้สามารถขึ้นราคาสินค้าของตนได้เล็กน้อย การเข้าออกจากตลาดทำได้โดยง่ายและอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดมีไม่มากนัก ตัวอย่างเช่น กิจการร้านอาหารในศูนย์การค้า (Food Center/Food Court) เป็นต้น

2.1.4 ตลาดผู้ขายน้อยราย (Oligopoly)

ตลาดผู้ขายน้อยรายประกอบด้วยผู้ผลิตเพียงไม่กี่รายซึ่งอาจเป็นธุรกิจขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่ก็ได้แล้วแต่ขนาดของตลาด ผู้ผลิตแต่ละรายจะคำนึงถึงความขึ้นอยู่กับกันและปฏิกิริยาของกลุ่มแข่งขันในตลาด การต่อสู้กันระหว่างผู้ผลิตจะมีสูง ยกเว้นว่าจะมีข้อตกลงร่วมกันระหว่างกลุ่มแข่งขัน สินค้าที่ผู้ขายน้อยรายผลิตมีทั้งสินค้าที่เหมือนกันทุกอย่างและสินค้าที่แตกต่างกัน (Homogeneous or Differentiated Oligopoly) ผู้ผลิตแต่ละรายเป็นอิสระต่อกัน (Interdependence) ทำให้ต้องคาดคะเนปฏิกิริยาของกลุ่มแข่งขันรวมทั้งปฏิกิริยาของลูกค้า การตัดสินใจขึ้นอยู่กับความยากง่ายของการเข้าสู่ตลาดและช่วงเวลาระหว่างการกระทำของผู้ผลิตและปฏิกิริยาของกลุ่มแข่งขัน สินค้าที่อยู่ในตลาดผู้ขายน้อยรายมักจะเป็นสินค้าที่ต้องมีกระบวนการผลิตที่ใช้เม็ดเงินลงทุนสูงและมักมีระยะคืนทุนยาวนาน ตัวอย่างเช่น ธุรกิจโทรคมนาคม กิจการผลิตรถยนต์และกิจการผลิตน้ำอัดลม เป็นต้น

ตารางที่ 2: แสดงโครงสร้างตลาด

ประเภทของตลาด	จำนวนผู้ผลิต	สินค้า/ความสามารถในการทดแทนกัน	ความขึ้นอยู่กับกันของผู้ขาย	ความยากง่ายของการเข้าสู่ตลาด
แข่งขันสมบูรณ์	มาก	สินค้าเหมือนกันใช้ทดแทนกันได้ สมบูรณ์	ไม่มี	ง่ายมาก
ผูกขาด	รายเดียว	สินค้ามีอย่างเดียว ไม่มีสินค้าอื่นทดแทน	ไม่มี	ยากมาก

ประเภทของตลาด	จำนวนผู้ผลิต	สินค้า/ความสามารถในการทดแทนกัน	ความขึ้นอยู่กับกันของผู้ขาย	ความยากง่ายของการเข้าสู่ตลาด
กึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาด	มาก	สินค้าต่างกันแต่สามารถใช้ทดแทนกันได้ดี	ไม่มี	ค่อนข้างง่าย
ผู้ขายน้อยราย				
- สินค้าประเภทเดียวกัน	น้อย	สินค้าเหมือนกันทุกอย่าง	มี	ค่อนข้างยาก
- สินค้าประเภทเดียวกัน	น้อย	สินค้าแตกต่างกันในรายละเอียด	มี	ค่อนข้างยาก

โดยการที่ทราบสภาพ โครงสร้างตลาดเป็นอย่างไร เช่น เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ตลาดผูกขาด ตลาดกึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาด หรือตลาดผู้ขายน้อยราย จะทำให้ทราบจำนวนผู้ประกอบการ จำนวนผู้นำตลาด สภาพการแข่งขัน ความมีอำนาจในตลาดของผู้ประกอบการ ความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว การเข้าและออกจากตลาด รวมไปถึงความสามารถในการใช้ทดแทนกันของสินค้า และการกำหนดราคาในตลาดแต่ละประเภทด้วย

2.2 แนวคิดและวิธีปฏิบัติในการพิจารณาตลาดสินค้าที่เกี่ยวข้อง (Relevant Market)

เมื่อกล่าวถึงตลาดสินค้าหรือบริการ จะหมายถึงตลาดสินค้าหรือบริการประเภทเดียวกัน (Relevant Market) หรือบางครั้งเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า “ตลาดสินค้าที่เกี่ยวข้อง” หรือ “ขอบเขตตลาดสินค้า” ซึ่งเป็นการรวมเอาสินค้าหรือบริการที่สามารถใช้ทดแทนกันได้ไว้ในตลาดเดียวกัน

ในการพิจารณาว่าการรวมธุรกิจของผู้ประกอบการรายนั้นๆ จะก่อให้เกิดการผูกขาดหรือไม่ สิ่งที่จะต้องมีความชัดเจนเป็นประการแรกคือ “ส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการรายนั้น” และการที่จะหาส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการรายใดได้จะต้องหาขอบเขตตลาดสินค้านั้นก่อน ดังนั้น การหาขอบเขตตลาดสินค้า หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือเป็นการหาตลาดสินค้าทดแทนกันนั้น จึงเป็นส่วนสำคัญในการใช้วิเคราะห์ขอบเขตการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการ เพราะเมื่อสามารถ

หาขอบเขตตลาดสินค้าใดได้แล้ว ก็จะสามารถคำนวณหาส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบธุรกิจแต่ละรายได้* ซึ่งท้ายที่สุดก็จะสามารถนำไปใช้ในการพิจารณาอนุญาตหรือไม่อนุญาตให้มีการรวมธุรกิจ รวมถึงการพิจารณาผลกระทบของพฤติกรรมของผู้ประกอบธุรกิจที่อาจจะก่อให้เกิดการผูกขาดหรือลดการแข่งขันได้

การที่จะพิจารณาว่าสินค้านั้นๆ สามารถใช้ทดแทนกันได้โดยสมบูรณ์หรือไม่ (Substitutable) ต้องพิจารณาจากแนวโน้มพฤติกรรมของผู้บริโภค¹ว่าจะใช้สินค้านั้นๆ หรือไม่ ถ้าใช้แทนกันได้ก็ถือว่าเป็นตลาดสินค้าที่เกี่ยวข้องกัน เช่น สินค้าสบู่ สบู่ยี่ห้อ ก. เป็นสบู่ชนิดก้อน สบู่ยี่ห้อ ข. เป็นสบู่ชนิดเหลว จะถือว่าสินค้าทั้งสองเป็นสินค้าที่อยู่ในตลาดเดียวกันต่อเมื่อสบู่ยี่ห้อใดยี่ห้อหนึ่งขาดตลาดหรือขึ้นราคา แล้วผู้บริโภคหันมาเลือกใช้สบู่ยี่ห้ออื่นที่ขาดตลาดหรือขึ้นราคานั้น เป็นต้น

ในทางตรงกันข้าม หากสินค้าหรือบริการนั้นทดแทนกันไม่ได้โดยสมบูรณ์ก็ไม่ถือว่าเป็นตลาดสินค้าหรือบริการเดียวกัน เช่น การใช้บัตรเครดิต เงินสด และเช็ค ซึ่งในมุมมองของผู้บริโภคแล้วในบางกรณีไม่สามารถใช้แทนกันได้ แม้ว่าจะใช้ชำระหนี้ตามกฎหมายได้เหมือนกันก็ตาม เนื่องจากในการสั่งซื้อของทางอินเทอร์เน็ตไม่สามารถชำระด้วยเงินสดได้ หรือกรณีซื้อของที่มีมูลค่าสูง การใช้เงินสดก็ค่อนข้างไม่คล่องตัว หรือในกรณีที่บางร้านค้าไม่รับเช็คเนื่องจากยังไม่แพร่หลายเท่าบัตรเครดิต เป็นต้น

* การคำนวณหาส่วนแบ่งตลาดสินค้าหรือบริการมี 3 วิธี ดังนี้

- (1) หน่วยการขายหรือปริมาณการขาย ใช้สำหรับสินค้าที่มีลักษณะเหมือนกัน และขายด้วยราคาที่เท่ากันหรือใกล้เคียงกัน เช่น เยื่อกระดาษส่วนใหญ่จะขายกันเป็นตันและราคาไม่แตกต่างกันมาก จึงสามารถหาส่วนแบ่งตลาดจากปริมาณเยื่อกระดาษที่ขายหน่วยเป็นเมตริกตัน
- (2) รายได้ ใช้ในกรณีสินค้าที่มีขนาดและชนิดหลากหลาย เช่น สบู่ แชมพู เป็นต้น เนื่องจากหน่วยการขายแตกต่างกันในแต่ละขนาดและชนิดของสินค้า และจะใช้กับการให้บริการต่างๆ เป็นส่วนใหญ่
- (3) หน่วยการผลิต ขนาดของเงินทุนสำรองและกำลังการผลิต เหมาะสำหรับสินค้าที่มีลักษณะทางกายภาพที่เหมือนกัน เช่น อุตสาหกรรมน้ำมันเชื้อเพลิง

นอกจากนี้ยังจะต้องคำนึงถึงระยะเวลาที่เหมาะสมในการคำนวณส่วนแบ่งตลาดด้วย โดยทั่วไปใช้รอบระยะเวลา 1 ปี แต่มีสินค้าบางชนิด เช่น ตลาดผู้ผลิตเครื่องบิน อาจต้องใช้รอบระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี เพราะอาจขายเครื่องบินไม่ได้ทุกปี เป็นต้น

¹ วิโรจน์ วาทินพงศ์พันธ์, เอกสารประกอบการสอนกฎหมายป้องกันการผูกขาดทางการค้า ชุดที่ 1, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ภาคการศึกษาปลาย ปีการศึกษา 2544, หน้า 2.

ในการพิจารณาว่าสินค้าหรือบริการใด เป็นสินค้าหรือบริการในตลาดเดียวกันหรือไม่ จะพิจารณาทั้งทางด้านตลาดในเชิงภูมิศาสตร์ (Geographic Market) และตลาดในเชิงสินค้า (Product Market) ซึ่งมีรายละเอียดและวิธีปฏิบัติดังนี้

2.2.1 ตลาดในเชิงภูมิศาสตร์ (Geographic Market)

เป็นการพิจารณาจากพื้นที่ (Area) ที่จำหน่ายสินค้าว่าเป็นสถานที่ที่ไม่อยู่ห่างไกลกันมากและผู้บริโภคสามารถเดินทางมาเพื่อหาสินค้าทดแทนได้ หรือในทางตรงกันข้ามสามารถขนส่งสินค้าไปยังอีกพื้นที่หนึ่งได้ จึงอาจกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ตลาดในเชิงภูมิศาสตร์ (Geographic Market) เป็นการกำหนดพื้นที่ที่ผู้ผลิตทำการผลิตสินค้าหรือพื้นที่ที่ผู้ขายทำการขายสินค้านั้น สำหรับตลาดในเชิงภูมิศาสตร์นี้อาจมีขอบเขตแคบหรือกว้างกว่าขอบเขตพื้นที่ในประเทศได้ แต่ส่วนใหญ่จะหมายถึงตลาดทั้งประเทศ ทั้งนี้ เนื่องจากการวิเคราะห์คู่แข่งในตลาด (Identifying Competitor) หากวิเคราะห์จากข้อมูลด้านผลิตภัณฑ์ (Classification of Product) เพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เนื่องจากมีปัจจัยเหล่านี้เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ได้แก่ ต้นทุนการขนส่งและความคงทนของสินค้า กล่าวคือ

ต้นทุนการขนส่ง (Cost of Transportation) เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของสินค้า เพราะค่าขนส่งสินค้าในแต่ละพื้นที่จะแตกต่างกัน เช่น กรณีสินค้าชนิดเดียวกันแต่ส่งไปขายยังต่างพื้นที่กัน ผู้บริโภคที่อยู่ในพื้นที่ที่ห่างไกลกว่าย่อมต้องบริโภคในราคาที่สูงกว่า เนื่องจากค่าขนส่งที่ต่างกัน ทำให้สินค้าชนิดเดียวกันแต่ต่างพื้นที่อาจไม่เป็นคู่แข่งกัน ตัวอย่างเช่น สินค้าน้ำดื่มยี่ห้อ ก. จัดจำหน่ายเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล สินค้าน้ำดื่มยี่ห้อ ข. จัดจำหน่ายที่จังหวัดเชียงใหม่ ถ้าน้ำดื่มยี่ห้อใดยี่ห้อหนึ่งขึ้นราคา ผู้บริโภคจะไม่หันไปบริโภคน้ำดื่มยี่ห้ออื่นหนึ่ง หากเปรียบเทียบแล้วว่าส่วนต่างของราคาสินค้าดังกล่าวที่ขึ้นมาจากเดิม น้อยกว่าค่าขนส่งสินค้า (น้ำดื่ม) หรือค่าใช้จ่ายในการจัดหาน้ำดื่มยี่ห้ออื่นหนึ่ง ดังนั้น จึงถือว่าสินค้าน้ำดื่มทั้งสองยี่ห้อไม่ได้อยู่ในตลาดเดียวกัน เป็นต้น

ความคงทนของสินค้า (The Perishability of a Product) สินค้าที่เป็นของสดที่มักจะเน่า บวมสลายหรือเสียหายง่ายเนื่องจากอายุสินค้ามีจำกัด หรือเนื่องจากลักษณะทางกายภาพของสินค้านั้นเองที่มีลักษณะบวมสลายได้ง่าย ทำให้คู่แข่งถูกจำกัดโดยเขตพื้นที่ เช่น ผักสด ผลไม้สดที่เน่าเสียง่าย หากนำไปขายนอกพื้นที่ที่ห่างไกล อาจเน่าเสียและทำให้ราคาตกได้

การพิจารณาหาขอบเขตของพื้นที่ที่ผู้ประกอบการรายอื่นดำเนินกิจการอยู่ในประเทศไทยอาจไม่เห็นชัดเจนเท่ากับในประเทศสหรัฐอเมริกาหรือสหภาพยุโรปซึ่งเป็นประเทศขนาดใหญ่ ที่การวิเคราะห์ขอบเขตของตลาดที่เกี่ยวข้องในเชิงภูมิศาสตร์จะชัดเจนมากกว่า โดยใน

The Department of Justice and the Federal Trade Commission's Merger Guidelines ของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ให้คำนิยามของตลาดที่เกี่ยวข้องในเชิงภูมิศาสตร์ไว้ว่า "เป็นพื้นที่ที่ผู้ได้รับการสนับสนุนว่าเป็นผู้มีอำนาจในตลาด เป็นผู้ผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องเพียงรายเดียวในพื้นที่นั้นที่สามารถขึ้นราคาสินค้าสูงพอควรโดยถาวร ทั้งในปัจจุบันและอนาคต โดยไม่ส่งผลกระทบต่อการขายสินค้าชนิดเดียวกันในพื้นที่อื่น"

2.2.2 ตลาดในเชิงสินค้า (Product Market)

ในการพิจารณาว่าสินค้าหรือบริการใดเป็นสินค้าหรือบริการในตลาดเดียวกันหรือไม่ จะพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ 7 ปัจจัย ตามลำดับความสำคัญดังนี้

(1) ความสามารถในการทดแทนด้านอุปสงค์ ดูได้จากความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาสินค้าชนิดอื่น (Cross Elasticity of Demand) ซึ่งหมายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าชนิดหนึ่ง จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณการบริโภคของสินค้าอีกชนิดหนึ่งอย่างไร ในทางปฏิบัติจะพิจารณาว่า เมื่อสินค้าชนิดหนึ่งมีราคาสูงขึ้นร้อยละ 5 - 10 มีผลทำให้มีการบริโภคสินค้าอีกชนิดหนึ่งทดแทนร้อยละ 65 ขึ้นไป (Cross Elasticity of Demand ตั้งแต่ 0.65) แสดงว่าสินค้าทดแทนกันได้ ซึ่งเป็นการมองด้านผู้บริโภคเป็นหลัก

(2) ความสามารถในการทดแทนด้านอุปทาน ดูได้จากความยืดหยุ่นในด้านอุปทาน (Cross Elasticity of Supply) และพิจารณาขีดความสามารถในการผลิต ได้แก่ วัตถุประสงค์กระบวนการผลิต เทคโนโลยี ค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงของผู้ผลิต (Switching Cost) และอื่นๆ หากผู้ผลิตสามารถเปลี่ยนการผลิตสินค้าชนิดหนึ่งแทนสินค้าอีกชนิดหนึ่งได้โดยง่าย แสดงว่า สินค้าทั้งสองชนิดทดแทนกันได้ เช่น ถ่านไฟฉายก้อนเล็กกับก้อนใหญ่ ถ้าดูด้านการใช้งานจะทดแทนกันไม่ได้ แต่ถ้าพิจารณาในแง่ของกระบวนการผลิตจะพบว่า หากผู้ผลิตจะเปลี่ยนแปลงการผลิตจากก้อนใหญ่ไปผลิตก้อนเล็กจะสามารถทำได้โดยง่าย แสดงว่าถ่านไฟฉายทั้ง 2 ขนาด สามารถทดแทนกันได้ ซึ่งเป็นการมองด้านผู้ผลิตเป็นหลัก

(3) การใช้งานขั้นสุดท้าย (End Use) จะต้องพิจารณาค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงด้านผู้บริโภค (Switching Cost) ประกอบด้วย เช่น น้ำมันและแก๊สมีวัตถุประสงค์ขั้นสุดท้ายเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง รถยนต์ที่เคยใช้น้ำมัน หากเปลี่ยนมาใช้แก๊ส ผู้บริโภคจะมีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงระบบต่างๆ หากน้ำมันมีราคาแพงกว่าแก๊สมาก และค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงระบบไม่สูงมาก ผู้บริโภคก็จะหันมาใช้แก๊สแทนน้ำมัน แสดงว่าทดแทนกันได้

(4) การรับรู้และการตอบสนองของผู้บริโภค เป็นความเห็นของผู้บริโภครวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น นักวิชาการ ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้าน ผู้ประกอบการ เป็นต้น ที่อาจจะทำวิจัยหรือใช้ผลงานวิจัยที่เคยทำไว้แล้วก็ได้

(5) ช่องทางการจัดจำหน่าย สินค้าชนิดเดียวกันที่มีช่องทางการจัดจำหน่ายที่แตกต่างกันมาก อาจจะไม่สามารถทดแทนกันได้ เช่น สินค้าที่มีจำหน่ายตามร้านค้าทั่วไป กับสินค้าที่จัดจำหน่ายในระบบขายตรงซึ่งไม่มีจำหน่ายตามร้านค้าทั่วไป ที่สามารถสั่งซื้อได้เฉพาะสมาชิกเท่านั้น

(6) ราคาและคุณภาพของสินค้า สินค้าที่มีราคาและคุณภาพแตกต่างกันมาก อาจจะไม่สามารถทดแทนกันได้ เช่น รถยนต์นั่ง โตโยต้าและรถเบนซ์ เป็นต้น

(7) ลักษณะทางกายภาพ สินค้าที่มีลักษณะทางกายภาพแตกต่างกันมากอาจไม่สามารถทดแทนกันได้ และยิ่งผู้ซื้อยอมรับคุณค่าลักษณะทางกายภาพและเทคนิคเฉพาะของสินค้ามากเท่าไร สินค้านั้นก็มักจะอยู่ในตลาดที่แตกต่างกัน เช่น นมผง ซึ่งต้องนำมาผสมกับน้ำอุ่นหรือน้ำร้อนก่อนดื่ม กับนมผสมพร้อมดื่มซึ่งสามารถดื่มได้ทันที

ทั้งนี้ ในการพิจารณาตลาดสินค้าที่เกี่ยวข้องจะพิจารณาจากปัจจัยด้านความสามารถในการทดแทนเป็นลำดับแรก หากค่าความยืดหยุ่นมากกว่าร้อยละ 65 ถือว่าเป็นตลาดที่เกี่ยวข้อง (Relevant Market) ถ้าต่ำกว่าร้อยละ 65 ให้นำปัจจัยในข้อ (3) ถึง (7) มาพิจารณาในลำดับต่อไป

2.3 ทฤษฎีจุดถ่วงด้วยสาเหตุและปัจจัยจูงใจในการรวมธุรกิจ (Motive and Determinants)

Weston, Chung and Hoag (1990) ได้ให้เหตุผลเกี่ยวกับการรวมธุรกิจไว้ว่า² ในแต่ละกิจการหรือแต่ละบริษัท* มีทรัพยากรการผลิตที่สำคัญ อันได้แก่ ความรู้ความสามารถในการบริหารงานด้านทั่วไป (Generic Managerial Capability) ความรู้ความสามารถด้านที่เกี่ยวข้องกับตัวอุตสาหกรรมประเภทนั้นๆ (Industry-Specific Capability) ความรู้ความสามารถของบุคลากรซึ่งได้รับการพัฒนาขึ้นภายใน (Firm-Specific Non-Managerial Human Capital) และทรัพยากรทางการเงิน (Capital Investment)

² Cited in อัญญา ชันชวิทย์, การควบกิจการและการครอบงำกิจการ, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2540, หน้า 31 - 32.

* เพื่อมิให้เกิดความสับสน คำว่า "บริษัท" ที่ใช้ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นความหมายอย่างกว้างที่ครอบคลุมถึงบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด กิจการต่างๆ ตลอดจนองค์กรทางธุรกิจทุกประเภทที่สามารถรวมธุรกิจเข้าด้วยกันได้

ความรู้ความสามารถในการบริหารงานด้านทั่วไป (Generic Managerial Capability) เป็นคุณสมบัติพื้นฐานที่ผู้บริหารของบริษัทพึงมี ส่วนความสามารถในการบริหารธุรกิจเฉพาะในตัว ของอุตสาหกรรมนั้นๆ ผู้บริหารสามารถได้จากประสบการณ์การทำงานในบริษัท ความสามารถ ของบุคลากรในการทำงานที่ได้รับมอบหมายเกิดจากการเรียนรู้จากองค์กร (Organization Learning) และประสิทธิภาพสามารถเพิ่มขึ้นได้จากการทำงานเป็นทีม แล้วก่อให้เกิดเป็นองค์ความรู้ขององค์กร (Organization Capital) ส่วนทรัพยากรทางการเงินได้มาจากผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้

โดยการรวมธุรกิจนั้น Weston, Chung and Hoag ให้เหตุผลว่าบริษัทหนึ่งอาจมี ทรัพยากรการผลิตอยู่มากเกินไป จนเกิดเป็นส่วนเกิน (Excess Capacity) จึงทำให้การใช้ทรัพยากร ไม่มีประสิทธิภาพ ในขณะที่บริษัทอื่นอาจจะขาดทรัพยากรการผลิตอยู่บ้างบางส่วน เพื่อให้การใช้ ทรัพยากรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น บริษัทที่มีทรัพยากรส่วนเกินอยู่จึงเข้าร่วมตัวกับบริษัท ที่ขาดทรัพยากรนั้นๆ เกิดเป็นการรวมธุรกิจและการเข้าครอบงำกิจการขึ้นในระบบเศรษฐกิจ

ซึ่งทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับแรงจูงใจที่ทำให้เกิดการรวมธุรกิจ สามารถแบ่งออกได้ดังนี้

2.3.1 ทฤษฎีวิวัจจักรชีวิตอุตสาหกรรม (Industrial Life Cycle)

ทุกอุตสาหกรรมจะมีวัฏจักรชีวิตตามทฤษฎีนี้ โดยเป็นรูปแบบขั้นการพัฒนา อุตสาหกรรม ซึ่งเป็นการแบ่งขั้นจากช่วงอายุของอุตสาหกรรม ความต้องการผลิตภัณฑ์และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยแบ่งออกเป็น 4 ขั้น ดังนี้

(1) ขั้นเริ่มต้นหรือขั้นพัฒนา (Introduction or Development Stage) โดยมีการ ค้นคว้าและผลิตสินค้าประเภทใหม่ ผู้บริโภคยังไม่รู้จักสินค้าและบริการเหล่านั้นดีเพียงพอ อีกทั้ง ผู้แข่งขันมีน้อยรายจึงต้องใช้เวลาและเงินทุนจำนวนมากเพื่อพัฒนาสินค้าและบริการให้ดียิ่งขึ้น รวมถึง การแนะนำให้ผู้บริโภครู้จักและใช้ผลิตภัณฑ์อย่างกว้างขวาง ซึ่งหากประสบความสำเร็จผลิตภัณฑ์ จะเป็นที่ยอมรับ อุตสาหกรรมจะขยายตัวอย่างรวดเร็วสู่ขั้นตอนที่ 2

(2) ขั้นเจริญเติบโตหรือขั้นหากำไร (Growth or Exploitation Stage) ในขั้นนี้ มักไม่ต้องการลงทุนมากเท่าขั้นเริ่มต้น ส่งผลให้ผู้ผลิตยุคบุกเบิกในธุรกิจนั้นๆ สามารถทำกำไรได้ เป็นจำนวนมาก ซึ่งกำไรจำนวนมากนี้และการขยายตัวรวดเร็วจะเป็นแรงจูงใจให้ผู้ผลิตรายอื่น สนใจที่จะเข้าสู่ตลาดเพื่อชิงส่วนแบ่งตลาด

(3) ขั้นเติบโตเต็มที่ (Maturity Stage) เมื่อตลาดเริ่มทรงตัว กล่าวคือมีความ ต้องการในตลาดที่ไม่รุนแรงมากและมีผู้ผลิตเข้าสู่ตลาดมากมาย ทำให้การแข่งขันเริ่มทวีความ

รุนแรงขึ้น ยอดขายของแต่ละบริษัทจึงเริ่มลดลง บริษัทแต่ละแห่งจึงต้องสรรหากลยุทธ์ (Strategy) ต่างๆ เพื่อใช้ในการควบคุมต้นทุนและใช้ในการปรับตัวให้ตนเองเป็นผู้เชี่ยวชาญในขั้นตอนการผลิตเฉพาะขั้นตอน ในขั้นนี้เองที่บริษัทมักตัดสินใจรวมธุรกิจกันทั้งแบบแนวนอนและแนวตั้ง แล้วแต่ว่าทางเลือกใดจะเหมาะสมกับความเชี่ยวชาญของธุรกิจนั้น และทำให้ธุรกิจนั้นๆ สามารถอยู่รอดได้

(4) ขั้นถดถอย (Decline Stage) เป็นช่วงที่ไม่มีการพัฒนาหรือเจริญเติบโตของธุรกิจจนถึงขั้นเสื่อมถอย เนื่องจากผู้บริโภคหันไปบริโภคสินค้าหรือบริการอย่างอื่นแทน ในขั้นนี้เช่นกันที่บริษัทอาจตัดสินใจรวมธุรกิจกับกิจการอื่น ทั้งในแนวตั้ง แนวนอน หรือแบบกระจายไปยังธุรกิจอื่น

2.3.2 ทฤษฎีเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของบริษัทที่รวมธุรกิจ (Efficiency Theories)

เป็นทฤษฎีหนึ่งที่วิเคราะห์ว่าเหตุใดบริษัทต่างๆ ถึงรวมธุรกิจเข้าด้วยกัน โดยทฤษฎีนี้มีแนวความคิดว่าการที่ธุรกิจหนึ่งเข้าร่วมกับอีกธุรกิจหนึ่งจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจที่ถูกควบรวมหรือของทั้งสองธุรกิจดีขึ้น เมื่อตลาดหลักทรัพย์ทราบหรือสามารถคาดได้ว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจทั้งสองจะดีขึ้นหลังจากการรวมธุรกิจ ตลาดก็จะให้ราคาหุ้นของธุรกิจทั้งสองสูงกว่าราคาที่มีอยู่เดิม เป็นผลให้เกิดอัตรผลตอบแทนเกินปกติ* แก่ธุรกิจทั้งสอง ซึ่งสาเหตุที่ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจดีขึ้นเนื่องมาจาก

* อัตรผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Returns) ของบริษัทผู้ควบรวมและบริษัทเป้าหมาย มีการศึกษาว่าในกรณีที่เป็นกรรวมกิจการ (Merger) บริษัทผู้ควบรวมจะได้อัตรผลตอบแทนเกินปกติประมาณร้อยละ 2 – 3 ในขณะที่บริษัทเป้าหมายจะได้อัตรผลตอบแทนเกินปกติถึงร้อยละ 20 ส่วนกรณีการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Takeover) บริษัทผู้ครอบงำให้อัตรผลตอบแทนเกินปกติ ตั้งแต่ร้อยละ 1 – 4 แต่บริษัทเป้าหมายให้อัตรผลตอบแทนเกินปกติสูงถึงร้อยละ 30 – 35 (จากการศึกษาของ Weston and Copeland (1992)) ส่วนในประเทศไทยพบว่าอัตรผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทเป้าหมาย (Target Company) สูงกว่าของบริษัทผู้เข้าควบรวมมาก ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะในการรวมกิจการครั้งหนึ่งบริษัทเป้าหมายของการควบรวมมีเพียงบริษัทเดียว ในขณะที่บริษัทผู้เข้าควบรวมมีหลายบริษัททำให้มีการแข่งขันในการเข้าเสนอซื้อกิจการสูงและใช้จำนวนเงินมูลค่าสูงในการควบรวม ผลประโยชน์จากการควบรวมที่จะตกแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ควบรวมจึงจะเหลือไม่มากนัก อีกเหตุผลหนึ่งคือส่วนใหญ่อัตรผลตอบแทนเกินปกติของทั้งบริษัทผู้ควบรวมและบริษัทเป้าหมายมักจะเป็นบวก ซึ่งอาจเนื่องมาจากการรวมธุรกิจที่ก่อให้เกิดการปรับโครงสร้างของธุรกิจให้เป็นไปในทางที่ดีขึ้น ราคาหุ้นของทั้งสองบริษัทจึงสูงขึ้นเรื่อยๆ และสะท้อนให้เห็นในอัตรผลตอบแทนเกินปกติ (อัญญา ชันธวิทย์, การควบกิจการและการครอบงำกิจการ, หน้า 45 – 46)

(1) การมีประสิทธิภาพในการบริหารงานที่แตกต่างกันระหว่างบริษัท ผู้ควรวรรวมและบริษัทเป้าหมาย (Differential Managerial Efficiency) แนวความคิดนี้เชื่อว่ากลุ่มผู้บริหารของทุกบริษัทมีความมุ่งมั่นและตั้งใจที่จะบริหารธุรกิจให้ดีที่สุด แต่ตามความเป็นจริงแล้ว ระดับความสามารถของผู้บริหารแต่ละคนหรือแต่ละกลุ่มไม่เท่ากัน โดยผู้บริหารที่เก่งกว่าและบริหารงานได้มีประสิทธิภาพมากกว่า จะสามารถบริหารงานได้หลายๆ แห่งพร้อมๆ กัน โดยไม่ทำให้ประสิทธิภาพของการทำงานลดน้อยลง เรียกว่าการใช้กลุ่มผู้บริหารที่มีความสามารถร่วมกัน (Managerial Synergy) อย่างไรก็ตาม การใช้ผู้บริหารกลุ่มเดียวกันก็มีข้อจำกัดที่จำนวนบริษัทที่บริหารต้องอยู่ในระดับหนึ่งเท่านั้น ไม่ควรมากเกินไปอันอาจทำให้บริหารงานไม่ทั่วถึงและก่อให้เกิดผลเสียแก่บริษัทได้

(2) การบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพของกิจการเป้าหมาย (Inefficiency Management) แนวความคิดนี้เชื่อว่าผู้บริหารของกิจการหนึ่งไม่ได้ใช้ความรู้ความสามารถอย่างเพียงพอที่จะบริหารงาน ดังนั้น การรวมธุรกิจเข้ากับบริษัทที่มีผู้บริหารที่ทุ่มเทความรู้ความสามารถในการบริหารงาน จะทำให้สร้างผลกำไรได้มากขึ้น

(3) ทฤษฎีเกี่ยวกับการสร้างพลังผนึก (Synergy) ซึ่งมีหลักการคือ $1 + 1 = 3$ หมายความว่าบริษัทใหม่ที่เกิดจากการรวมธุรกิจกันนั้นย่อมดีกว่าผลรวมของสองบริษัทเดิม กล่าวคือเป็นการนำสิ่งที่เป็นจุดแข็งที่บริษัทผู้ควรวรรวมมีอยู่มาปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทเป้าหมายให้ดีขึ้น หรือในทางกลับกัน เป็นการใช้ทรัพยากรบุคคลที่เป็นจุดแข็งของบริษัทเป้าหมายมาปรับปรุงจุดอ่อนของบริษัทผู้ควรวรรวม ดังนั้น บริษัทที่เข้มแข็งเข้าร่วมธุรกิจกับบริษัทที่เข้มแข็ง หรือบริษัทที่อ่อนแอเข้าร่วมธุรกิจกับบริษัทที่อ่อนแอจะไม่ทำให้เกิด Synergy³

ทฤษฎีเกี่ยวกับการสร้างพลังผนึกแบ่งออกเป็น การสร้างพลังผนึกทางการดำเนินงาน (Operating Synergy) และการสร้างพลังผนึกทางการเงิน (Financial Synergy)

การสร้างพลังผนึกทางการดำเนินงาน แนวความคิดนี้เชื่อว่าการรวมตัวกันของบริษัททำให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลงเนื่องจากขนาดของกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น ส่งผลให้เกิดการประหยัดเนื่องจากขนาดที่สามารถใช้กำลังการผลิตร่วมกันและยุบหน่วยงานที่ซ้ำซ้อนลงได้ หรือในกรณีที่รวมธุรกิจในแนวตั้ง (Vertical Integration) ทำให้ธุรกิจเป็นธุรกิจที่ครบวงจรทั้งการจัดหาวัตถุดิบ กระบวนการผลิต และระบบการจัดจำหน่าย (Distribution Channel) ส่งผลให้ลดค่าใช้จ่าย

³ Ernst & Yong, *Mergers & Acquisitions*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 1994, p. 226 – 227.

ที่อาจเกิดขึ้นระหว่างกระบวนการต่างๆ ลง และการดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น (Economy of Scope)

ส่วนการสร้างพลังผนึกทางการเงิน แนวความคิดนี้เชื่อว่าบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอยู่ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงเสื่อมถอย อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายลดลง แต่มีเงินสดสะสมเหลืออยู่มากจากผลกำไรที่เคยได้จากช่วงกำลังเติบโตและช่วงที่เติบโตเต็มที่ โดยมีจะรวมธุรกิจกับบริษัทที่อยู่ในขั้นกำลังเจริญเติบโตเพื่อเป็นการลงทุนอีกทางหนึ่ง ส่วนในแง่ของบริษัทที่กำลังเติบโต เนื่องจากเป็นบริษัทเล็กที่ขาดแคลนเงินทุน บริษัทยังต้องการเงินลงทุนจำนวนมากเพื่อใช้ลงทุนให้สินค้าของตนติดตลาด จึงจำเป็นต้องหาเงินลงทุนจากแหล่งที่มีต้นทุนสูง การรวมธุรกิจกับบริษัทที่อยู่ในระยะเสื่อมถอยแต่มีเงินสดส่วนเกินอยู่มาก จึงทำให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนหรือระดมเงินทุนมาเพื่อการพัฒนาได้โดยเสียต้นทุนที่ต่ำกว่าวิธีอื่น

(4) ทฤษฎีเกี่ยวกับการกระจายการลงทุนในธุรกิจ (Diversification) แนวคิดนี้เชื่อว่าการที่บริษัทลงทุนในธุรกิจหลายๆ ประเภท ทำให้พนักงานซึ่งเป็นทรัพยากรสำคัญประเภทหนึ่งของธุรกิจ (Human Resource)* มีความมั่นใจว่าบริษัทไม่มีความเสี่ยงที่จะเลิกกิจการเนื่องจากการขาดทุน เพราะมีธุรกิจที่บริษัทเป็นเจ้าของอยู่หลายประเภท ที่กระแสเงินจากธุรกิจอื่น ๆ ดังกล่าวจะช่วยค้ำจุนสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทได้หากธุรกิจประเภทใดประเภทหนึ่งขาดทุน จึงต้องเลิกดำเนินธุรกิจประเภทนั้นไป

2.3.3 มุมเหตุจูงใจในการรวมธุรกิจ

จากการศึกษาทฤษฎีเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของบริษัทที่รวมธุรกิจข้างต้น ประกอบกับเหตุผลและเหตุจูงใจขององค์กรธุรกิจต่างๆ ที่รวมธุรกิจเข้าด้วยกัน สามารถสรุปได้ว่า มุมเหตุจูงใจในการรวมธุรกิจ มีดังต่อไปนี้

(1) การประหยัดจากขนาด (Economy of Scale)

การดำเนินงานของ 2 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจแบบเดียวกันมักจะมีแผนงานต่างๆ หรือขั้นตอนการดำเนินงานต่างๆ ที่เหมือนกัน ซึ่งตามทฤษฎีแล้ว การรวมธุรกิจเข้าด้วยกันที่ทำให้แผนงานหรือขั้นตอนการดำเนินงานต่างๆ ที่ใช้งานอยู่ของทั้ง 2 บริษัทลดลงเหลือเพียง 1 บริษัท จะเป็นการลดค่าใช้จ่ายของบริษัทที่ประกอบกิจการอย่างเดียวกันและได้รับรายได้ประเภทเดียวกัน

* ทรัพยากรบุคคลมักจะทำงานในบริษัทเพียงบริษัทเดียว ไม่สามารถแบ่งแยกไปใช้เพื่อให้เกิดรายได้จากแหล่งอื่นได้

ส่งผลให้กำไรของธุรกิจนั้นเพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง F.M. Scherer ได้วิเคราะห์ไว้ว่า การประหยัดจากขนาด มีทั้งผลดีทั้งในแง่ของผลิตภัณฑ์หรือสินค้าที่เมื่อผลิตสินค้าประเภทเดียวกันในจำนวนมาก ผลดีในแง่ของโรงงานผลิตซึ่งเพิ่มกำลังการผลิตสินค้าให้สูงขึ้น ซึ่งรวมถึงสินค้าหลากหลายประเภท และผลดีในแง่การบริหาร โรงงานที่ใช้ฝ่ายบริหารเพียงหน่วยเดียวดูแลโรงงานหลายโรงงานได้ ทำให้ทราบได้ว่าบริษัทสามารถปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ด้วยการเพิ่มกำลังการผลิต

(2) การเพิ่มขึ้นของรายได้ ส่วนแบ่งตลาด และอำนาจต่อรองด้านการค้า

การรวมธุรกิจในบางกรณี เป็นการที่บริษัทผู้ควรวมประสงค์จะคุกคามคู่แข่งชั้นรายหลักและเพิ่มอำนาจทางการตลาด โดยการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดและการตั้งราคาขายตามที่บริษัทตนต้องการ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือเป็นการรวมธุรกิจเพื่อวัตถุประสงค์ในการขจัดคู่แข่งชั้นในตลาดเพื่อตัดปัญหาการแย่งตลาดซึ่งถือเป็นกลยุทธ์ทางการตลาดอีกวิธีหนึ่ง ตัวอย่างเช่น การเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในบริษัทคู่แข่ง แล้วให้ผู้บริหารชุดใหม่เข้าบริหารกิจการบริษัท โดยผู้บริหารชุดใหม่ดังกล่าวอาจสั่งขายสินทรัพย์ของบริษัทและลดทุนของบริษัทเป้าหมาย ทำให้กิจการไม่มีสภาพคล่องจนต้องปิดกิจการลงในที่สุด หรืออาจสั่งให้ปิด โรงงานที่เป็นการค้าแข่งกับบริษัทผู้ซื้อ วิธีการนี้จะเป็นการกำจัดคู่แข่งชั้นทางการค้าเพื่อการทำธุรกิจของตนได้เต็มที่ เมื่อไม่มีคู่แข่งชั้นในตลาดและเหลือตนเป็นผู้ประกอบการในตลาดเพียงรายเดียวแล้ว อำนาจในการเจรจาต่อรองด้านการค้า (Market Power) ก็จะเพิ่มมากขึ้น ทั้งในด้านการกำหนดราคาสินค้าในตลาดหรือราคาวัตถุดิบเพื่อการผลิต

(3) เหตุผลทางด้านภูมิศาสตร์ หรือการมีสินค้าหลายประเภท

การที่บริษัทเข้าร่วมธุรกิจกับบริษัทอื่นที่มีส่วนแบ่งตลาดส่วนใหญ่ในพื้นที่อื่นที่บริษัทตนมีส่วนแบ่งตลาดน้อยหรือไม่มีส่วนแบ่งตลาดนั้นเลย จะส่งผลให้บริษัทผู้เข้าควรวมมีธุรกิจที่ครบวงจรและครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของตลาด ซึ่งเป็นผลดีต่อชื่อเสียงหรือบริการของตน (Brand) ทำให้เป็นที่รู้จักของผู้บริโภค นอกจากนี้ การเข้าร่วมธุรกิจกับบริษัทที่ผลิตสินค้าหรือบริการประเภทอื่นที่บริษัทตนไม่ได้ผลิต จะทำให้มีสินค้าหลากหลายประเภทไม่ว่าภายหลัง

⁴ F.M. Scherer & David Ross, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, p. 97 – 106, 111 – 125 (3rd Ed. 1990), (Cite in Ronald J. Gilson, Charles J. Meyers, Marc & Eva Stern and Bernard S. Black. *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*. Westbury, New York. The Foundation Press, Inc., 1995, p. 269 – 270).

⁵ กัลยา หมั่นสวัสดิ์, “การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขา นิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2534), หน้า 14.

จากที่ควบรวมแล้วจะใช้ชื่อ (Brand) เดิมหรือไม่ก็ตาม ก็จะส่งผลดีแก่บริษัทผู้ควบรวมทั้งสิ้น กล่าวคือ ถ้าใช้ชื่อเดิมก็จะไม่เสียผู้บริโภคหรือลูกค้าที่มี Brand Loyalty ทำให้ไม่มีผลต่อยอดขาย แต่ถ้าใช้ชื่อใหม่ที่เป็นชื่อของบริษัควบรวมก็จะทำให้สินค้าหรือบริการของบริษัทผู้ควบรวมมีหลากหลายและเป็นที่รู้จักในตลาดมากขึ้น โดยผู้บริโภคที่เคยใช้สินค้าอื่นของบริษัทผู้ควบรวมอยู่ ก็มักจะลองใช้สินค้าประเภทใหม่ๆ เนื่องจากเชื่อมั่นในคุณภาพของสินค้าและบริการ ส่วนผู้บริโภคที่ไม่เคยใช้เมื่อเห็นว่ามีสินค้าที่หลากหลายก็จะลองใช้สินค้าประเภทใดประเภทหนึ่ง ซึ่งส่งผลดีแก่บริษัทผู้ผลิต จึงถือเป็นมูลเหตุจูงใจหนึ่งในการเข้าร่วมธุรกิจ

(4) การเพิ่มกระแสเงินสดของกิจการ (Cash-flow-improvement)

การรวมธุรกิจอาจทำให้กระแสเงินสดของกิจการดีขึ้นได้ เช่น การควบรวมกิจการสองกิจการที่มีประเภทของธุรกิจเกี่ยวข้องกัน เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในขอบเขตของการดำเนินธุรกิจ หรือการที่ผู้บริหารของกิจการที่เข้าควบรวม (The Acquirer's Managers) มีประสบการณ์และความชำนาญมากกว่าผู้บริหารของกิจการเป้าหมาย (The Target's Managers) ทำให้บริหารธุรกิจได้ดีกว่า หรือการเข้าซื้อหุ้นของกิจการอื่นด้วยเงินกู้ยืม (Leverage Buyout) และปรับเปลี่ยนโครงสร้างทุนให้ดีขึ้น เข้มแข็งขึ้น จะทำให้กิจการนั้นสามารถทำกำไรได้มากกว่าก่อนการซื้อหุ้นมา เป็นต้น ซึ่งสิ่งเหล่านี้ ถือเป็นมูลค่าส่วนเพิ่มของกิจการ (Synergies) ทั้งสิ้น⁶

(5) การประหยัดภาษีและการถ่ายโอนความมั่งคั่ง (Tax Savings and Other Wealth Transfers)

ในส่วนของการถ่ายโอนความมั่งคั่งนั้น กิจการที่เข้าควบรวมจะได้รับมาทั้งลูกหนี้ พนักงาน ลูกค้า รวมถึงสิทธิประโยชน์ด้านภาษี ซึ่งมีผลประโยชน์ในด้านกระแสเงินสดของบริษัท และในการแข่งขันทางด้านราคาของผลิตภัณฑ์ที่กิจการผลิต ส่วนเรื่องการประหยัดภาษี สามารถถ่ายโอนภาษีในชั้นของกิจการไปสู่ชั้นของผู้ถือหุ้นได้ กล่าวคือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์หรือกำไรจากการโอนขายหุ้นให้แก่บริษัทผู้ควบรวม ที่โดยปกติหุ้นของบริษัทเป้าหมายมักจะมีราคาที่สูงกว่ามูลค่าหุ้น (Par Value) เนื่องจากเป็นที่ต้องการของบริษัทผู้ซื้อ ผู้ถือหุ้นจึงต้องรับภาระเสียภาษีเงินได้เนื่องจากเป็นกำไรจากการขายหุ้น และในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อขาดทุนและสามารถใช้ผลขาดทุนของบริษัทเป้าหมายเพื่อลดภาษีได้ โดยในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอื่นๆ มักมีกฎหมายจำกัดความสามารถในการทำกำไรจากการ “ซื้อ” ขาดทุนจากบริษัทอื่น⁷

⁶ Ronald J. Gilson and Bernard S. Black, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, p. 255 – 256.

⁷ *Ibid*, p. 256.

ตัวอย่างเช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายภาษีอากรยอมให้บริษัทสามารถนำผลขาดทุนสะสมย้อนหลัง 3 ปี มาหักจากกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีสำหรับปีปัจจุบันและอนาคตได้รวม 15 ปี อีกทั้งกฎหมายยังอนุญาตให้บริษัทที่เข้าครอบงำกิจการที่มีขาดทุนสะสมใช้ประโยชน์ทางด้านการลดหย่อนภาษีนี้ได้ หากเป็นไปตามเงื่อนไขที่ว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายจะต้องมีส่วนเป็นเจ้าของบริษัทเป้าหมายหลังจากที่รวมธุรกิจสำเร็จแล้ว (Continuity of Interest) โดยที่บริษัทที่จะเข้าควมรวมต้องชำระค่าหุ้นที่จะซื้อด้วยหุ้นของตน ตีราคาแล้วมากกว่ากึ่งหนึ่งของราคาที่เสนอซื้อ รวมถึงถือว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายยังคงมีส่วนอยู่ในบริษัทนั้นภายหลังการรวมธุรกิจ และการรวมธุรกิจครั้งนั้นจะต้องทำเพื่อเหตุผลทางธุรกิจ (Legitimate Business Purpose) เท่านั้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เหตุผลเรื่องภาระภาษีเป็นเพียงปัจจัยสนับสนุนในการรวมธุรกิจ มิใช่ปัจจัยหลัก⁸

ส่วนประเทศไทย แม้กฎหมายภาษีอากรจะไม่เอื้อประโยชน์ให้แก่กิจการที่เข้าควมรวมกันดังเช่นสหรัฐอเมริกา กล่าวคือ ขาดทุนสะสมย้อนหลัง 5 ปีจะนำไปใช้ลดหย่อนภาษีได้เฉพาะกับบริษัทนั้นๆ เท่านั้น ไม่สามารถโอนไปให้แก่บริษัทอื่นหรือแม้แต่บริษัทที่ควมรวมได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจใช้ประโยชน์จากขาดทุนสะสมโดยทางอ้อมได้ เช่น หากบริษัทผู้ควมรวมทำธุรกรรมขายสินค้าให้แก่บริษัทเป้าหมายในราคาที่ต่ำ ถ้าไรก็จะน้อยลง ไม่มีภาระภาษีสูงมาก ส่วนบริษัทเป้าหมายแม้มีกำไรจากการขายสินค้าสูง แต่เนื่องจากยังสามารถใช้ประโยชน์จากขาดทุนสะสมจากปีก่อนได้อยู่ ก็จะเสียภาษีน้อยลงหรืออาจจะไม่เสียภาษีเลย ดังนั้น ภาระภาษีโดยรวมของทั้งสองบริษัทก็จะลดลง ซึ่งเป็นเรื่องของการวางแผนภาษี (Tax Planning)

นอกจากนี้ การได้มาซึ่งทรัพยากรบางอย่างก็ถือเป็นการถ่ายโอนความมั่งคั่งได้ เนื่องจากทรัพยากรบางประเภทของกิจการไม่สามารถถ่ายโอนหรือถ่ายทอดให้องค์กรอื่นได้ เช่น ใบอนุญาต เทคโนโลยี จำพวกเทคโนโลยีการผลิตหรือ Know-How ต่างๆ ที่เป็นสิทธิเฉพาะของกิจการนั้นๆ เท่านั้น การรวมธุรกิจอาจใช้สิทธิตามใบอนุญาตต่างๆ ในนามของบริษัทอื่นได้ทันที ภายหลังจากการรวมธุรกิจสำเร็จลง รวมทั้งสามารถใช้สิทธิในทรัพย์สินทางปัญญา เช่น ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า เป็นต้น โดยไม่ต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายในการสร้างสรรค์ขึ้นใหม่⁹ หรือในด้านทรัพยากรบุคคล (Human Resources) เช่นในกรณีของประเทศญี่ปุ่นที่มีค่านิยมในการทำงานกับบริษัทเดียวไปตลอดช่วงชีวิตการทำงาน เป็นต้น โดยการปฏิบัติต่อกันของบริษัทผู้เข้าร่วม

⁸ อัญญา ชันธิวิทย์, การควบกิจการและการครอบงำกิจการ, หน้า 64.

⁹ ปิยนันท์ สุวรรณวิสูตร, “ปัญหากฎหมายในการรวมกิจการบริษัท”, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขานิติศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2533), หน้า 9.

ธุรกิจและบริษัทเป้าหมายในการใช้ทรัพยากรต่างๆ จะสามารถสร้างผลประโยชน์ได้มากขึ้น และเป็นขวัญและกำลังใจให้แก่พนักงานในการทำงาน ทำให้กิจการเจริญก้าวหน้า

(6) เหตุผลทางด้านข้อมูลของกิจการ (Informational Explanations)

บริษัทเป้าหมายอาจมีข้อมูลทางการตลาดหรือข้อมูลอื่นๆ ที่เป็นความลับหรือเป็นการเฉพาะของตน ที่ดึงดูดให้บริษัทอื่นสนใจที่จะควมรวมกิจการของบริษัทเป้าหมายเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลดังกล่าวนั้น

(7) เหตุผลทางด้านผู้บริหารของกิจการ (Managerialist Explanations)

เนื่องจากธุรกิจอาจขาดแคลนบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ จึงใช้วิธีการรวมธุรกิจกับบริษัทอื่นซึ่งมีบุคลากรที่มีคุณสมบัติที่เป็นที่ต้องการของตน หรือในบางกรณีรวมธุรกิจกันเพื่อให้ได้มาซึ่งธุรกิจที่โดยสภาพแล้วควรจะทำกำไรได้มากแต่การจัดการไม่ดีจึงไม่ประสบความสำเร็จ กล่าวคือ ในปัจจุบันบริษัทมักมีขนาดใหญ่เกินกว่าที่บุคคลเพียงคนเดียวจะเป็นเจ้าของหรือดำเนินการโดยผู้ถือหุ้นทุกคนได้ ดังนั้น จึงมีการจ้างผู้จัดการมาบริหารงานดำเนินการเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท ซึ่งเป็นการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของกับอำนาจในการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพและไม่ได้ทำกำไรให้แก่บริษัท หรืออาจแสวงหาผลประโยชน์ในบริษัทเข้าเป็นประโยชน์ส่วนตนของผู้บริหาร ไม่ว่าจะเป็นประโยชน์โดยตรงหรือโดยอ้อม แทนที่จะมุ่งสร้างผลประโยชน์ให้แก่บริษัทอื่นจะนำไปสู่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในที่สุด¹⁰

(8) เหตุผลทางด้านความสะดวกและรวดเร็วในการขยายกิจการ

การรวมธุรกิจสะดวกและรวดเร็วกว่าการขยายกิจการภายในของบริษัทเอง เพราะบริษัทสามารถเข้าไปถือหุ้นหรือถือกรรมสิทธิ์เหนือทรัพย์สินของบริษัทอื่นได้ทันที เช่น โรงงาน เครื่องจักรและอุปกรณ์หลักที่ใช้ในการดำเนินงาน เป็นต้น

(9) เหตุผลด้านอำนาจการควบคุมดูแลกิจการ

เพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการและควบคุมดูแลบริษัทเป้าหมาย ซึ่งเป็นความต้องการที่จะเข้ามามีอำนาจในการบริหารและการจัดการในบริษัท เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายของ

¹⁰ สุกัญญา เทพหัสดิน ณ อยุธยา, “มาตรการควบคุมการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ : กรณีศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย”, (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขานิติศาสตรมหาวิทยาลัษธรรมศาสตร์, 2545), หน้า 10 – 11.

ผู้เข้ามาซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ ที่จะสามารถเข้าควบคุมดูแลการดำเนินงานและการประกอบธุรกิจของบริษัทเป้าหมาย¹¹

2.4 ทฤษฎีว่าด้วยลักษณะของการรวมธุรกิจ

โดยทั่วไปแล้วตำราต่างๆ มักใช้คำว่า “การควบกิจการ” หรือ “การรวมกิจการ” (Merger) ใช้เรียกรวมธุรกิจ (Business Combination) ทุกรูปแบบรวมๆ กัน แต่แท้จริงแล้วการรวมธุรกิจแต่ละรูปแบบมีวิธีการและขั้นตอนแตกต่างกัน อีกทั้งผลทางกฎหมายและความคงอยู่ขององค์กรธุรกิจภายหลังการรวมธุรกิจก็จะแตกต่างกันด้วย

ทฤษฎีว่าด้วยลักษณะของการรวมธุรกิจนี้จะพิจารณาตามผลกระทบของการรวมธุรกิจ และตามรูปแบบของการรวมธุรกิจดังนี้

2.4.1 พิจารณาตามผลกระทบของการรวมธุรกิจ

แนวคิดหรือทฤษฎีในทางเศรษฐศาสตร์จะพิจารณาถึงผลกระทบของการรวมธุรกิจว่าจะส่งผลทำให้เกิดประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น (Economic Efficiency) ซึ่งได้แก่ ขนาดของการผลิตที่เหมาะสม ต้นทุนที่ลดลงและการปรับปรุงการจัดการ ขณะเดียวกันการรวมธุรกิจก็ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงขนาดของธุรกิจ และเปลี่ยนแปลงจำนวนหน่วยของธุรกิจหรือผู้แข่งขันในตลาดด้วยเช่นกัน ซึ่งผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นจะนำไปสู่การจำกัดการแข่งขันมากหรือน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับรูปแบบและโครงสร้างของการรวมธุรกิจด้วย ซึ่งสามารถแบ่งการรวมธุรกิจตามประเภทธุรกิจได้เป็น 3 ประเภทใหญ่ๆ ได้แก่

(1) การควบรวมกิจการตามแนวนอนหรือแนวระนาบ (Horizontal Mergers)

เป็นการรวมกันของหน่วยผลิต หน่วยจำหน่าย หรือหน่วยบริการ ตั้งแต่ 2 หน่วยหรือมากกว่าขึ้นไป โดยที่หน่วยผลิต หน่วยจำหน่าย หรือหน่วยบริการดังกล่าวนี้อยู่ในลำดับขั้นตอนของการผลิต การจำหน่ายหรือการบริการในระดับเดียวกัน และแข่งขันในกิจกรรมทางธุรกิจประเภทเดียวกันหรือคล้ายคลึงกัน (Same Business) ซึ่งตามปกติต้องแข่งขันซึ่งกันและกันเพื่อต่อสู้แย่งชิงลูกค้าและส่วนแบ่งตลาด เพื่อที่จะให้ได้จำนวนลูกค้าและส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดเท่าที่จะทำได้¹²

¹¹ กัลยา หมั่นสวัสดิ์, การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท, หน้า 14.

¹² สรวิต ลิ้มปรีงษ์, กฎหมายแข่งขันทางการค้า : แนวคิดพื้นฐาน เจตนารมณ์ และปัญหา : ฉบับรวมบทความ, หน้า 118.

เช่น U.S. Steel ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ก่อตั้งขึ้นในต้นศตวรรษที่ 19 ด้วยการรวมกิจการบริษัทผู้ผลิตเหล็กจำนวนมากเข้ามาเป็นบริษัท U.S. Steel การควบรวมกิจการของผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ ก. กับกิจการของผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ ข. หรือการควบรวมกิจการของผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต ก. กับกิจการของผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต ข. เป็นต้น

การรวมกันของหน่วยผลิตในแนวระนาบนี้ เป็นการแสวงหาโอกาสทางธุรกิจจากการขยายตัว โดยพยายามตัดคู่แข่งในตลาดให้เหลือน้อยลง ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ถือว่าผลของการควบรวมกิจการตามแนวระนาบอาจก่อให้เกิดการกระจุกตัวในอุตสาหกรรมเพิ่มมากขึ้น หากภายหลังจากการควบรวมกิจการแล้วทำให้ผู้ผลิตมีส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น การควบรวมกิจการในรูปแบบนี้จึงเป็นการสร้างอิทธิพลทางการตลาดหรืออำนาจในการผูกขาด (Monopoly Power) ให้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมลดลง โครงสร้างตลาดจึงโน้มเอียงไปสู่ตลาดผูกขาดมากขึ้น กล่าวคือ หากก่อนการควบรวมกิจการตลาดมีลักษณะของการแข่งขันและราคาขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานในตลาดซึ่งทำให้ผู้ผลิตได้รับเพียงกำไรปกติ ต่อมาเมื่อมีการควบรวมกิจการเกิดขึ้นหน่วยผลิตจะมีอิทธิพลต่อตลาดมากขึ้นทำให้สามารถกำหนดราคาได้สูงกว่าต้นทุนหน่วยสุดท้าย (Marginal Cost) * เป็นผลให้ได้รับกำไรเกินปกติซึ่งเป็นลักษณะของตลาดแข่งขันไม่สมบูรณ์

อย่างไรก็ดี การควบรวมกิจการแบบนี้ก็มีข้อดีคือ นอกจากจะก่อให้เกิดภาวะการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) ซึ่งส่งผลดีในแง่ต้นทุนการผลิตแก่หน่วยผลิตที่รวมกันแล้ว ยังได้ประโยชน์ในแง่ของการโอนย้ายและเรียนรู้ทางด้านเทคโนโลยีการผลิต (Know How) ความรอบรู้ทางการตลาด ความสามารถในการค้นคว้าวิจัย ความสามารถในการบริหาร รวมทั้งชื่อเสียงที่ได้จากการสะสมภายใต้เครื่องหมายการค้า (Trade Name) ด้วย

ตัวอย่างการควบรวมกิจการตามแนวระนาบ ได้แก่การที่บริษัท ลีเวอร์บราเธอร์ จำกัด (ปัจจุบันคือบริษัท ยูนิลีเวอร์ ไทย โฮลดิ้งส์ จำกัด) ผู้ผลิตไอศกรีมวอลล์ เข้าซื้อกิจการไอศกรีมของบริษัท โฟร์โมสต์ ฟริสแลนค์ จำกัด (ปัจจุบันคือบริษัท ฟริสแลนค์ ฟู้ดส์ โฟร์โมสต์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)) ซึ่งกิจการของทั้งสองบริษัทเป็นประเภทผลิตภัณฑ์นม (Dairy Product) เหมือนกัน ทำให้ส่วนแบ่งตลาดภายหลังควบรวมของไอศกรีมวอลล์เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 60 – 70

* Marginal Cost หมายถึง ต้นทุนของสินค้าหน่วยสุดท้ายที่หน่วยธุรกิจทำการผลิตอยู่ในขณะหนึ่งๆ (นราทิพย์ ชุตติวงศ์, หลักเศรษฐศาสตร์ I : จุลเศรษฐศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย พิมพ์ครั้งที่ 9 โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546, หน้า 158.)

(2) การควบรวมกิจการตามแนวตั้งหรือแนวดิ่ง (Vertical Mergers)

การควบรวมกิจการตามแนวตั้งเป็นการแสวงหาโอกาสทางธุรกิจจากกระบวนการผลิตและการตลาด โดยเป็นการรวมกันของหน่วยผลิตตั้งแต่ 2 หน่วยหรือมากกว่า ที่อยู่ในลำดับขั้นตอนการผลิตที่แยกจากกันแต่ยังอยู่ในกระบวนการผลิตเดียวกัน (Upstream & Downstream) กล่าวคืออยู่ในธุรกิจที่มีความเกี่ยวเนื่องกันที่ตามปกติไม่ได้แข่งขันซึ่งกันและกัน (Supplier – Customer Relationship) แต่จะมีส่วนเกี่ยวเนื่องในการประกอบธุรกิจระหว่างกัน โดยอาจจะอยู่ในรูปของผู้ผลิต ผู้ค้าส่ง ผู้ค้าปลีก ซึ่งผู้ประกอบการที่มีความสัมพันธ์ในแนวดิ่งนี้เป็นคู่ค้าซึ่งกันและกัน และมีหน้าที่ในวงจรทางเศรษฐกิจคนละหน้าที่หรือคนละส่วนกัน¹³ ซึ่งในวงจรมีอาจประกอบไปด้วยผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ ผู้ผลิต พ่อค้าคนกลาง และผู้บริโภค ทั้งนี้ การควบรวมกิจการตามแนวตั้งอาจเป็นการควบรวมกิจการเพียงบางลำดับขั้นตอนการผลิตหรือทั้งหมดก็ได้ ตัวอย่างเช่น บริษัทเหล็กเข้าควบรวมบริษัทผลิตถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินเป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตเหล็ก บริษัทผู้ผลิตแป้งขนมปังกับ โรงงานผลิตขนมปัง หรือ โรงงานผลิตขนมปังกับซูเปอร์มาร์เก็ต หรือการที่บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เข้าซื้อกิจการของบริษัท พี.ซี.เอ็ม. จำกัด* ผู้ผลิตแผ่นซีเมนต์ปูพื้น เป็นต้น

โดยทั่วไปการควบรวมกิจการตามแนวตั้งนี้สามารถกระทำได้ใน 2 ลักษณะ คือ

(1) การควบรวมกิจการตามแนวตั้งกับกิจการที่มีธุรกรรมในช่วงก่อนการผลิต (Backward Integration) เป็นความพยายามของบริษัทผู้เข้าควบรวมกิจการที่จะขยายกิจการไปยังกิจการที่จัดหาวัตถุดิบในขั้นต้น (Primary) หรือวัสดุอุปกรณ์ต่างๆ ที่ใช้ในกระบวนการผลิต (Supplier of Raw Materials) ให้รวมเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกิจการ ซึ่งจะทำให้เกิดความมั่นใจในการควบคุมคุณภาพวัตถุดิบและการผลิต ตลอดจนมั่นใจว่าจำนวนหรือปริมาณของวัตถุดิบที่เข้าสู่กระบวนการผลิต จะมีจำนวนหรือปริมาณที่แน่นอน ส่งผลให้กิจการมีต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบต่ำลง และในแง่ของการจัดสรรสินค้าเข้าสู่ตลาดต่างๆ จะได้ทราบแน่นอนว่าจะมีสินค้าพอส่งหรือจำหน่ายเท่าไร โดยที่ไม่ขาด ไม่เกินและไม่ทำให้เสียหายหรือผิดสัญญาซื้อขาย ที่เห็นได้ชัดคือประเภทสินค้าเกษตร หรือสินค้าที่เป็นของสดแปรรูป เช่น ลำไย ปลา เป็นต้น หรือกรณีที่บริษัทผลิตสุราเข้าควบรวมกิจการกับ

¹³ สรวิศ ลิ้มปรีงษ์, กฎหมายแข่งขันทางการค้า : แนวคิดพื้นฐาน เจตนารมณ์และปัญหา : ฉบับรวมบทความ, หน้า 119.

* ปัจจุบันบริษัท พี. ซี. เอ็ม. จำกัด เลิกกิจการและเสร็จการชำระบัญชีแล้ว

บริษัทผลิตทราย* ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตขวดแก้ว กรณีบริษัทผลิตน้ำอัดลมเข้าควบรวมกิจการกับบริษัทผลิตอลูมิเนียมที่ใช้ผลิตกระป๋องน้ำอัดลม หรือกรณีบริษัทผู้ผลิตคอมพิวเตอร์ขยายกิจการไปเพื่อครอบคลุมการผลิตไมโครชิพ เป็นต้น

(2) การควบรวมกิจการตามแนวดิ่งกับกิจการที่มีธุรกรรมต่อเนื่องหลังการผลิต (Forward Integration) เป็นความพยายามในการหาโอกาสจากการเพิ่มระบบการจัดจำหน่าย โดยการขยายไปยังกิจการที่ทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายเพื่อให้รวมมาเป็นส่วนหนึ่งของกิจการ ส่งผลให้กิจการมีช่องทางหรือเครือข่ายในการจัดจำหน่ายสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายสินค้าที่ต้องจ่ายให้ผู้จัดจำหน่ายรายอื่นลดลง รวมถึงเป็นการทำให้เป็นธุรกิจแบบครบวงจร มีความมั่นคงและเป็นการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของกิจการ เช่น บริษัทผู้ผลิตเข้าควบรวมกิจการกับบริษัทผู้ค้าปลีกในพื้นที่หลายๆ พื้นที่ที่สินค้าของตนจัดจำหน่าย หรือกรณีบริษัทผู้ผลิตน้ำมันขยายกิจการไปสู่ธุรกิจการทำเม็ดพลาสติก ซึ่งวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตเม็ดพลาสติกคือผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By Product) ที่ได้จากการกลั่นน้ำมัน เป็นต้น

การควบรวมกิจการตามแนวดิ่งหรือแนวดังนี้ จะส่งผลกระทบต่อตลาดและการแข่งขันในตลาด โดยต้นทุนธุรกรรมจะเป็นตัวกำหนดว่ากิจการจะจัดหาวัตถุดิบโดยการซื้อหรือทำการผลิตเอง ทั้งนี้ กิจการจะเลือกวิธีที่มีต้นทุนต่ำกว่าซึ่งทำให้กิจการสามารถลดต้นทุนธุรกรรมลงและเกิดความได้เปรียบทางด้านต้นทุนในการแข่งขัน และเป็นการสร้างอุปสรรคต่อการเข้าสู่อุตสาหกรรมของผู้ประกอบการรายใหม่ กล่าวคือหากผู้ประกอบการรายใหม่ต้องการเข้าสู่อุตสาหกรรมแต่ต้องเผชิญกับต้นทุนการผลิตเฉลี่ยของตนที่สูงกว่าผู้ประกอบการเดิมที่อยู่ในอุตสาหกรรม การที่จะครอบคลุมต้นทุนการผลิตหรือให้ได้กำไรจึงจำเป็นต้องตั้งราคาที่สูงกว่าผู้ประกอบการเดิมที่อยู่ในอุตสาหกรรม ทำให้ผู้ประกอบการรายใหม่ไม่สามารถแข่งขันได้ หรือทำให้เกิดการจำกัดขนาดของตลาด กล่าวคือผู้ประกอบการรายใหม่สามารถเข้าสู่อุตสาหกรรมได้เฉพาะตลาดเพียงบางขนาดเท่านั้น

* ซึ่งในการประกอบธุรกิจผลิตทรายในประเทศไทยนั้น ตามพระราชบัญญัติแร่ พ.ศ. 2510 กำหนดให้ผู้ได้รับสัมปทานทำเหมืองแร่ (ทรายถือเป็นแร่ตามความหมายของ พรบ. นี้) ต้องได้รับ “ประทานบัตร” (Concession/Mining Permit) ซึ่งเป็นหนังสือสำคัญที่ออกให้เพื่อทำเหมืองภายในเขตที่กำหนด (มาตรา 2) โดยประทานบัตรให้ใช้ได้เฉพาะตัวของผู้ถือประทานบัตรและลูกจ้างเท่านั้น (มาตรา 75) หากผู้ได้รับประทานบัตรประสงค์จะให้ผู้อื่นรับช่วงทำเหมืองต้องขออนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงอุตสาหกรรมหรือผู้ที่ได้รับมอบหมาย (มาตรา 76 – 77) หรือกรณีที่ได้รับประทานบัตรต้องการโอนประทานบัตรให้ผู้อื่น ทั้งผู้โอนและผู้รับโอนจะต้องขออนุญาตโอนจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงอุตสาหกรรม และต้องจดทะเบียนการโอนต่อเจ้าพนักงานอุตสาหกรรมแร่ประจำท้องที่ รวมถึงต้องเสียค่าธรรมเนียมการโอนด้วย (มาตรา 78 – 79) ซึ่งเป็นขั้นตอนที่ยุ่งยาก เสียทั้งเวลาและค่าใช้จ่าย

นอกจากนี้ การเข้าควบรวมกิจการตามแนวดิ่งยังเป็นการลดการแข่งขันระหว่างผู้ค้าปลีกซึ่งขายสินค้าที่เหมือนกัน (Intrabrand Competition)¹⁴ คือเป็นการฮั้วกันระหว่างผู้ผลิตและผู้ค้าปลีก ทำให้เกิดการจำกัดการแข่งขันเนื่องจากผู้ค้าปลีกไม่ได้รวมกลุ่มกันเพื่อมีอำนาจต่อรองราคากับผู้ผลิต แต่ต้องติดต่อซื้อสินค้าจากผู้ผลิตเอง ผู้ผลิตจึงอยู่ในฐานะที่ดีกว่าที่จะวางข้อกำหนดในเรื่องการจัดจำหน่าย

อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีการวางแผนการผลิตภายในกิจการที่มีการควบรวมกิจการตามแนวดิ่งอาจมีความยุ่งยากในการบริหารมากกว่ากิจการที่แยกกัน ส่งผลให้กิจการมีต้นทุนทางการบริหาร (Administration Cost) เพิ่มขึ้นแม้ว่าต้นทุนด้านอื่นๆ จะลดลงก็ตาม ตัวอย่างเช่น กิจการอาจประสบปัญหาในการซื้อหรือขายกับหน่วยงานภายในที่ไม่มีประสิทธิภาพแต่จำเป็นต้องซื้อหรือขายสินค้าให้เนื่องจากเป็นกิจการในเครือเดียวกัน ทำให้การกำหนดนโยบายราคาระหว่างกันเป็นไปได้โดยยาก ไม่สามารถกำหนดราคาได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ต้องขายสินค้าในราคาที่ถูกกว่าราคาตลาด นอกจากนี้ การควบรวมกิจการตามแนวดิ่งอาจมีผลทำให้เกิดการผูกขาดในอุตสาหกรรมเนื่องจากทำให้ผู้ผลิตรายอื่นๆ ไม่สามารถจัดหาปัจจัยการผลิตหรือแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายใหม่ได้ หรือถ้าทำได้ก็เป็นไปด้วยความยากลำบากและมีต้นทุนที่สูงขึ้น หรือผลจากการควบรวมในแนวดิ่งอาจลดความยืดหยุ่นในการจำหน่ายสินค้าจนทำให้เสียลูกค้าบางรายไปก็ได้ เช่น ในต่างประเทศ McDonalds มักจะซื้อหัวเขื่อน้ำหวานโคลาจาก Coca – Cola มากกว่า Pepsi เนื่องจาก Pepsi เป็นเจ้าของ Kentucky Fried Chicken และ Taco Bell ซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญในอาหารฟาสต์ฟู้ด เป็นต้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการที่ Pepsi, Kentucky Fried Chicken และ Taco Bell เป็นของเจ้าของเดียวกัน ทำให้ Pepsi เสียลูกค้ารายใหญ่อย่าง McDonalds ไป

นอกจากนี้ยังมีบางกรณีที่กระทำตรงกันข้ามกับวิธีการควบรวมกิจการในแนวดิ่ง เช่น Philip Morris U.S.A. ที่เพิ่งเลิกกิจการผลิตสิ่งพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ (Colonial Heights Packaging, Inc.) เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน การปรับปรุงบริการ คุณภาพ รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนด้านบรรจุภัณฑ์ของยาสูบ เป็นต้น

ตัวอย่างการรวมธุรกิจแนวดิ่งของประเทศไทย ได้แก่ กรณีบริษัท กฤษดา มหานคร จำกัด (มหาชน) (“กฤษดา มหานคร”) ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เข้าครอบงำบริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ ไอทีเอฟ จำกัด (ปัจจุบันล้มละลายไปแล้ว) เนื่องจากต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก

¹⁴ สรวิต ลิ้มปริงยี, กฎหมายแข่งขันทางการค้า : แนวคิดพื้นฐาน เจตนารมณ์ และปัญหา : ฉบับรวมบทความ, หน้า 124.

ในการดำเนินการก่อสร้างโครงการ และใช้เงินทุนอีกส่วนหนึ่งเพื่อปล่อยกู้ให้แก่ลูกค้าเพื่อสนับสนุนการขายบ้านและที่ดินของกฤษฎาคมานคร เงินทุนจึงเปรียบเสมือนวัตถุดิบหรือปัจจัยหลักที่จะทำให้ธุรกิจดำเนินต่อไปได้ การครอบงำกิจการกรณีนี้จึงทำให้แน่ใจได้ว่ากฤษฎาคมานครมีแหล่งเงินทุนที่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

(3) การควบรวมกิจการแบบหลากหลายหรือแบบกระจาย (Conglomerate Mergers)

การควบรวมกิจการแบบนี้เป็นการควบกิจการระหว่างกิจการหรือหน่วยผลิตที่ไม่ได้มีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกัน โดยเป็นการแสวงหาโอกาสทางการตลาดที่อยู่นอกอุตสาหกรรมที่กิจการทำอยู่ กล่าวคือเป็นการผสมผสานระหว่างผู้ผลิตสินค้าและบริการที่อาจจะเกี่ยวข้องกันหรือไม่เกี่ยวข้องกันก็ได้ (Little or No Overlap Between the Acquirer's and Target's Businesses) โดยอาจเกิดขึ้นในกรณีที่ธุรกิจที่ตนทำอยู่มีโอกาสในการแข่งขันหรือการทำกำไรน้อยมาก ทำให้ต้องหาโอกาสขยายไปทำธุรกิจใหม่ซึ่งกิจการยังไม่มี ความชำนาญในธุรกิจใหม่เพียงพอ หรืออาจเป็นการลดการผันผวนของการไหลเข้าออกของกระแสเงินสด (Cash-flow) และระดับกำไรของบริษัทโดยรวม หรือไม่ก็เพื่อเพิ่มศักยภาพของผลการดำเนินงานรวมของบริษัทในระยะยาว¹⁵

Random House Webster's Advance English Dictionary, 2001 ได้ให้ความหมายของ Conglomerate ไว้ว่าหมายถึง "a business corporation made up of divisions that specialize in unrelated industries/ a thing composed of unrelated elements mixed together"

นอกจากนี้ ยังมีผู้ให้คำนิยามของ Conglomerate ว่าหมายถึง การรวมบริษัทโดยบริษัทซึ่งมีการดำเนินธุรกิจต่างกัน ในอุตสาหกรรมที่ไม่เกี่ยวข้องกัน โดยการรวมบริษัทอาจเกิดจากการควบรวมธุรกิจ (Merger) และการเข้าซื้อกิจการ (Acquisition) และการลงทุนข้ามอุตสาหกรรมด้วยเหตุผลต่างๆ เช่น การลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน การเข้าถึงทรัพยากรทางการเงินและการบริหารมากขึ้น การจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น การรวมบริษัทจะทำให้เกิดการลดการแข่งขันได้ง่ายขึ้นจากการให้ความช่วยเหลือทางการเงินข้ามบริษัทในธุรกิจที่ได้กำไรน้อย เพื่อมุ่งหมายที่จะจำกัดการแข่งขันและการจัดการแบบต่างตอบแทนกับบริษัทที่รวมกันอื่นๆ ในการซื้อและขายวัตถุดิบและผลผลิต¹⁶

¹⁵ อัญญา ชันธวิทย์, การควบกิจการและการครอบงำกิจการ, หน้า 4.

¹⁶ คำศัพท์องค์การอุตสาหกรรม เศรษฐศาสตร์และกฎหมายแข่งขัน (Glossary of Industrial Organization, Economics and Competition Law), แปลและเรียบเรียงโดย กลุ่มงานพัฒนาระบบ สำนักส่งเสริมการแข่งขันทางการค้า, กันยายน 2544.

การควบรวมกิจการแบบหลากหลายนี้สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ลักษณะ คือ¹⁷

1. การควบรวมกิจการเพื่อขยายประเภทของผลิตภัณฑ์ (Product Extension Merger) เป็นการควบรวมกิจการเพื่อบริหารงานลูกค้าหรือฐานธุรกิจ โดยทางธุรกิจแล้วทั้งสองกิจการมีความเกี่ยวข้องกันน้อยมาก แต่การควบรวมกิจการเข้าด้วยกันทำให้กิจการมีบริการเสนอลูกค้าซึ่งอาจจะเป็นกลุ่มเดียวกันมากขึ้น การควบรวมกิจการในลักษณะนี้อาจก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จากการใช้ทรัพยากรบางอย่างร่วมกัน เช่น ปัจจัยการผลิต เทคโนโลยี ทักษะทางการบริหารหรือทำให้กิจการประหยัดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการบางอย่างได้และเป็นการลดต้นทุนของกิจการด้วย เช่น ค่าโฆษณา การวิจัยและพัฒนา การฝึกอบรมพนักงานและการพัฒนาองค์กร เป็นต้น ตัวอย่างของการควบรวมกิจการโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อขยายประเภทของผลิตภัณฑ์ ได้แก่ การรวมกิจการของธนาคารพาณิชย์และธุรกิจให้เช่าซื้อ (Leasing) ที่ให้บริการให้เช่าซื้อรถยนต์และเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นแก่ลูกค้ากลุ่มเป้าหมายเดียวกันควบคู่ไปด้วย เช่น การให้สินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Loan) แก่ลูกค้าเช่าซื้อรถยนต์ หรือในกรณีที่บริษัทห้างขายยาอังกฤษตราจิว ซึ่งมีธุรกิจหลักคือการผลิตยาและเครื่องใช้ส่วนตัว (Personal Care Products) ขยายกิจการออกไปครอบคลุมธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจอาหาร และธุรกิจบริการข้อมูล เป็นต้น
2. การควบรวมกิจการที่มีลักษณะการขยายพื้นที่ทำการ (Market Extension Merger) ซึ่งเป็นกรณีที่บริษัท 2 บริษัทประกอบธุรกิจแบบเดียวกัน แต่อยู่ในคนละพื้นที่กัน กล่าวคืออยู่ในคนละตลาดทางภูมิศาสตร์กัน (Different Geographic Markets) เมื่อควบรวมกันแล้วจะทำให้ธุรกิจนั้นๆ มีตลาดกว้างขวางมากยิ่งขึ้น
3. การขยายตัวไปตามโอกาสของธุรกิจและการทำกำไร หรือการควบรวมกิจการเพื่อกระจายธุรกิจ (Pure Conglomerate Merger) เป็นการควบรวมกิจการระหว่างบริษัทที่มีได้ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกัน โดยวัตถุประสงค์หลักของการควบรวมกิจการในลักษณะนี้เพื่อบริหารงานฐานธุรกิจและเพื่อลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ทำให้ผลการดำเนินงานไม่ขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมเดียวและเป็นการขยายการลงทุนจากอุตสาหกรรมที่มีภาวะการแข่งขันสูงหรือมีแนวโน้มถดถอยไปสู่อุตสาหกรรมที่โอกาสทางธุรกิจดีกว่า อย่างไรก็ตาม การควบรวมกิจการในธุรกิจที่กิจการไม่มีความชำนาญอาจส่งผลให้ประสบความสำเร็จจากการดำเนินงานได้

¹⁷ สถาบันนโยบายสังคมและเศรษฐกิจ, รายงานการศึกษานับสมบูรณ, โครงการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายการแข่งขันทางการค้าของสหรัฐอเมริกา สาธารณรัฐเกาหลี ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และไทย (การศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์) เสนอต่อกรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์, สิงหาคม 2542, บทที่ 2 หน้า 4.

ผลกระทบที่สำคัญของการควบรวมกิจการแบบหลากหลายคือ มีส่วนที่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น (Economic Efficiency) ได้แก่ ขนาดการผลิตที่เหมาะสม ต้นทุนที่ลดลง และการปรับปรุงของการจัดการ รวมถึงการจำกัดการแข่งขันที่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของอำนาจเหนือตลาด¹⁸ การสร้างอาณาจักรทางธุรกิจ (Empire Building) ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีกิจการของบริษัทในเครืออยู่เป็นจำนวนมากและเป็นกิจการประเภทที่หลากหลาย ซึ่งผลดีประการหนึ่งคือการกระจายความเสี่ยงของการขาดทุนหรือการล้มละลายของธุรกิจใดธุรกิจหนึ่ง ผลประกอบการของธุรกิจอื่นที่เหลือทำให้ธุรกิจของกลุ่มหรือของเครือสามารถดำรงอยู่ได้ นอกจากนี้ ยังเป็นการขยายการลงทุนจากอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงหรือมีแนวโน้มที่จะถดถอย บุคคลไปสู่อุตสาหกรรมที่มีโอกาสหรือมีแนวโน้มในการเจริญเติบโตได้ดีกว่า อีกทั้งทำให้บริษัทผู้ควบรวมได้เรียนรู้เทคโนโลยีใหม่ๆ ที่มาพร้อมกิจการที่เข้าควบรวม (Target Firms) โดยไม่ต้องลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีและบุคลากรเอง เช่น การควบรวมกิจการของบริษัทผลิตภัณฑ์อาหารและบริษัทอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

โครงสร้างตลาดและภาวะการแข่งขันของธุรกิจหลังจากที่มีการควบรวมกิจการแบบกระจายอธิบายได้ไม่ชัดเจนนัก ทั้งในด้านของการกระจุกตัวของอุตสาหกรรมและการประหยัดจากขนาด เนื่องจากการรวมตัวของธุรกิจที่แตกต่างกันมีลักษณะโครงสร้างตลาดแตกต่างกันและแยกจากกัน โดยชัดเจน การควบรวมกิจการในรูปแบบนี้ต้องมีการกระจายทรัพยากรและการบริหารออกไป อาจทำให้ไม่สามารถควบคุมดูแลกิจการทั้งหมดที่มีอยู่ได้อย่างทั่วถึง ซึ่งอาจเป็นเหตุให้ประสิทธิภาพในการแข่งขันลดลงและสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดได้

2.4.2 พิจารณาตามรูปแบบของการรวมธุรกิจ (Forms of Business Combination)

การรวมธุรกิจมีรูปแบบที่หลากหลายและแตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมกับธุรกิจนั้นๆ รวมถึงโอกาสและมูลค่าที่สามารถประหยัดได้จากการรวมธุรกิจ เช่น ต้นทุนในการดำเนินงานหรือภาระภาษี เป็นต้น ซึ่งรูปแบบของการรวมธุรกิจที่พบโดยทั่วไป มีดังนี้

(1) **การรวมธุรกิจกับธุรกิจเข้าด้วยกัน**

การรวมธุรกิจกับธุรกิจเข้าด้วยกัน มี 2 ลักษณะ คือ การรวมกิจการ (Merger) และการควบธุรกิจเข้ากัน (Consolidation or Amalgamation)

¹⁸ สถาบันนโยบายสังคมและเศรษฐกิจ, รายงานการศึกษาฉบับสมบูรณ์, โครงการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายการแข่งขันทางการค้าฯ, (การศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์), บทที่ 2 หน้า 5.

(1.1) การรวมกิจการ (Merger)

การรวมกิจการ คือการรวมกันของสองบริษัทหรือมากกว่านั้น เป็นการที่ธุรกิจหนึ่งซื้อหรือรับโอนสินทรัพย์สุทธิทั้งหมดของอีกธุรกิจหนึ่ง ทำให้ธุรกิจที่เข้าร่วมกิจการคงอยู่แต่ธุรกิจที่โอนสินทรัพย์สิ้นสภาพไป หรืออาจจะยังคงสถานะความเป็นบริษัทตามกฎหมายอยู่ แต่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจใดๆ แล้ว การรวมกิจการเป็นวิธีการซึ่งบริษัทอาจเพิ่มขนาดหรือขยายเข้าไปในตลาดที่มีอยู่แล้วหรือตลาดใหม่ อาจมีแรงจูงใจต่างๆ สำหรับการรวมกิจการ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจตลาด เพื่อกระจายหรือขยายเข้าไปในตลาดภูมิศาสตร์ที่แตกต่างกัน โดยมีวัตถุประสงค์ในการแสวงหาผลประโยชน์ทางการเงินและการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น

แผนภาพที่ 1: แสดงการรวมกิจการ



นอกจากนี้ ในประเทศสหรัฐอเมริกายังปรากฏการรวมกิจการระหว่างบริษัทแม่กับบริษัทในเครือ หรือเรียกว่า Short-Form Merger บัญญัติไว้ใน Model Business Corporation Act Section 11.04 (a)¹⁹ ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นการรวมกิจการโดยบริษัทแม่ที่ถือหุ้นบริษัทในเครืออยู่แล้วอย่างน้อยร้อยละ 90 ของหุ้นแต่ละกลุ่ม (Class) ประสงค์จะรวมกิจการกับบริษัทในเครือ กรรมการของบริษัทที่คงอยู่หรือบริษัทแม่เป็นผู้ให้ความเห็นชอบในแผนการรวมกิจการบริษัทเท่านั้น ส่วนกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัทในเครือไม่จำเป็นต้องให้ความเห็นชอบในแผนการรวมกิจการนั้นแต่ประการใด ทั้งนี้ เพราะการที่บริษัทแม่ถือหุ้นของบริษัทในเครืออยู่ถึงร้อยละ 90 ถือเป็นจำนวนเพียงพอที่จะเลือกหรือปลดกรรมการบริษัทในเครือได้อยู่แล้ว รวมถึงการลงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเช่นกัน จำนวนหุ้นของบริษัทในเครือที่บริษัทแม่ถืออยู่มีจำนวนเพียงพอที่จะแน่ใจได้ว่าแผนการรวมกิจการนั้นต้องได้รับความเห็นชอบแน่นอน นอกจากนี้ การรวมกิจการแบบ Short-Form Merger ไม่ได้มีผลเป็นการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญของบริษัทแม่ ความเป็นเจ้าของของบริษัทแม่ในบริษัทในเครือนั้นเพียงแต่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 90 เป็นร้อยละ 100 บนสินทรัพย์ส่วนเดิมเท่านั้น

¹⁹ **Model Business Corporation Act Section 11.04: Action on a plan merger of share exchange**

“In the case of domestic corporation that is a party to a merger or share exchange:

(a) The plan of merger or share exchange must be adopted by the board of directors...”

โดยไม่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทแม่แต่ประการใด ด้วยเหตุผลดังกล่าวนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทแม่จึงไม่มีสิทธิคัดค้านการรวมกิจการแบบ Short-Form Merger และบรรดาผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างน้อยของบริษัทในเครือซึ่งมีอยู่ไม่เกินร้อยละ 10 ซึ่งได้รับผลกระทบจากการรวมกิจการบริษัท โดยวิธี Short-Form Merger นี้ Delaware Corporation Law Section 253 ได้บัญญัติให้ความคุ้มครองไว้ โดยให้มีสิทธิเรียกร้องให้บริษัทแม่ชดใช้ค่าหุ้นในราคาที่เป็นธรรมได้ (Appraisal Right)²⁰

(1.2) การควบธุรกิจเข้ากัน (Consolidation หรือ Amalgamation)

การรวมธุรกิจประเภทนี้เป็นลักษณะการควบรวมที่สถานะของธุรกิจทั้งสองธุรกิจสิ้นสุดลงและเกิดเป็นธุรกิจใหม่ขึ้น เรียกว่า Consolidation หรือ Amalgamation ซึ่งการรวมธุรกิจประเภทนี้เป็นการรวมทั้งหนี้สินและสินทรัพย์ของทั้งสองบริษัทเดิมเข้ามาเป็นของบริษัทใหม่ ดังแผนภาพที่ 2

แผนภาพที่ 2: แสดงการควบธุรกิจเข้ากัน



การควบรวมแบบนี้ปรากฏอยู่ในบทบัญญัติเรื่องการควบบริษัท ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (โดยทั่วไปมักเรียกกันว่า “การควบรวมกิจการตามกฎหมาย”) ซึ่งบริษัทเดิมที่ประสงค์จะเข้าควบรวมกันจะสิ้นสภาพความเป็นนิติบุคคลไป และเกิดเป็นบริษัทใหม่หรือนิติบุคคลใหม่ซึ่งจะรับโอนไปทั้งสิทธิและหน้าที่ของบริษัทเดิมทั้งสองบริษัทด้วย

ข้อดีของการรวมธุรกิจวิธีนี้คือ สินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดโอนไปยังบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่โดยผลของกฎหมายโดยอัตโนมัติ และสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายในการโอนสินทรัพย์จากบริษัทเก่ามาได้ โดยเฉพาะภาษีมูลค่าเพิ่ม อากรแสตมป์ธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมในการโอน

²⁰ Delaware Corporation Law Section 253: Merger of parent corporation and subsidiary or subsidiaries

“...(d) In the event all of the stock of a subsidiary Delaware corporation party to a merger effected under this section is not owned by the parent corporation immediately prior to the merger, the stockholders of the subsidiary Delaware corporation party to the merger **shall have appraisal rights** as set forth in section 262 of this title....”

และยกเว้นภาษีเงินได้ของผู้ถือหุ้นด้วย และในทางธุรกิจอาจคิดในแง่ที่ว่าทั้ง 2 บริษัทต่างมีความรู้สึก ว่าคนมีสถานะเท่าเทียมกับอีกฝ่าย²¹

ส่วนข้อเสียของการควบธุรกิจเข้ากันคือใช้ระยะเวลายาวนาน โดยจะต้องมี กระบวนการในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อมีมติพิเศษอนุมัติการควบบริษัทเข้ากัน โดยการควบบริษัท จำกัดจะใช้เวลาประมาณ 6 เดือน ส่วนบริษัทมหาชนจะใช้เวลาประมาณ 2-3 เดือน เพื่อกำหนดเวลา ให้เจ้าหน้าที่ของบริษัทที่ประสงค์จะควบเข้ากันยื่นคำคัดค้าน นอกจากนี้ ยังไม่สามารถโอนขาดทุน สะสมของบริษัทเดิม ไปใช้ในบริษัทใหม่ได้แต่อย่างใด

(2) Acquisition

Acquisition เป็นกรณีที่บริษัทหนึ่งเข้าซื้อหุ้นหรือกิจการของอีกบริษัทหนึ่ง ซึ่ง ส่วนใหญ่จะเป็นกรณีที่บริษัทใหญ่กว่าเข้าซื้อหุ้นหรือกิจการของบริษัทอื่นที่มีขนาดเล็กกว่า แต่ก็มี บางครั้งที่บริษัทเล็กสามารถเข้าซื้อหุ้นหรือสินทรัพย์ของบริษัทที่ใหญ่กว่าเป็นผลสำเร็จ โดยรูปแบบ ของ Acquisition ในที่นี้สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ การได้มาซึ่งสินทรัพย์หรือธุรกิจ (Assets or Business Acquisition) การได้มาซึ่งหุ้น (Shares Acquisition) และการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำ กิจการ (Takeover)

(2.1) การได้มาซึ่งสินทรัพย์หรือธุรกิจ (Assets or Business Acquisition)

เป็นการเข้าซื้อสินทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนที่เป็นสาระสำคัญของธุรกิจอื่น เพื่อควบคุมนโยบายการบริหารธุรกิจ การอำนวยความสะดวก หรือการจัดการ โดยไม่รวมถึงการซื้อหุ้น ซึ่งการซื้อสินทรัพย์นี้ผู้ซื้อจะเลือกซื้อเฉพาะที่ตนต้องการและเห็นว่าเป็นประโยชน์กับธุรกิจของตน และดำเนินธุรกิจนั้นต่อไป ส่วนหนี้สินต่างๆ ที่บริษัทผู้ขายมีอยู่ ฝ่ายผู้ขายก็ยังคงมีหน้าที่ต้องชำระเอง และเมื่อขายสินทรัพย์แก่ผู้ซื้อไปแล้ว ผู้ขายจะดำเนินกิจการส่วนที่เหลือ (ถ้ามี) ต่อไปได้ หรืออาจ ขายกิจการหรือเลิกกิจการ ไปก็ได้ ทั้งนี้ สินทรัพย์ในกรณีนี้หมายรวมถึงทั้งสินทรัพย์ที่จับต้องได้ และจับต้องไม่ได้ เช่น ทรัพย์สินทางปัญญาต่างๆ เป็นต้น²²

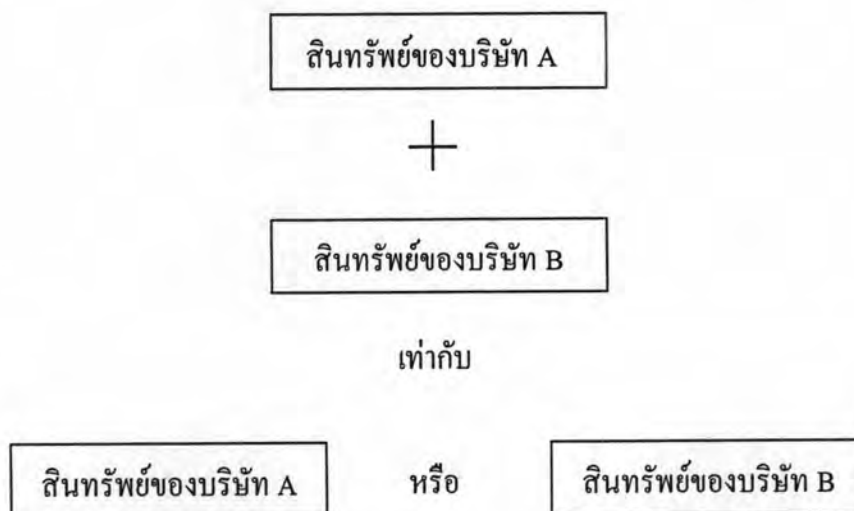
โดยความหมายแล้ว การเข้าซื้อกิจการ (Business Acquisition) หมายถึง การที่ บริษัทหนึ่งได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์หรือเข้าควบคุมบริษัทอื่นบางส่วนหรือทั้งหมด ซึ่งแตกต่างจาก Merger

²¹ กิตติพงษ์ อรุณีพัฒน์พงศ์, คอตัมภ์กฎหมายเศรษฐกิจนอกตำรา วารสารการเงินธนาคาร, กันยายน 2549, หน้า 199.

²² กัลยา หมั่นสวัสดิ์, การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท, หน้า 10.

และ Amalgamation ตรงที่การเข้าซื้อกิจการจะมีการเปลี่ยนการเข้าควบคุมโดยสิ้นเชิง แต่บริษัทที่เกี่ยวข้อง เช่นบริษัทผู้ขายสินทรัพย์อาจจะยังคงดำเนินการเป็นอิสระอยู่

แผนภาพที่ 3: แสดงการซื้อสินทรัพย์หรือธุรกิจ



ข้อดีของการซื้อสินทรัพย์คือ อาจเป็นการซื้อขายที่โดยโครงสร้างของธุรกรรมแล้ว ไม่ต้องใช้เงินสด เช่น บริษัทผู้ซื้ออาจชำระค่าสินทรัพย์ที่ซื้อมาโดยการออกหุ้นให้แก่ผู้ขาย และเป็นการลดความรับผิดที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต (Contingent Liabilities) ลง อาทิ ความรับผิดตามสัญญาต่างๆ ที่ผู้ซื้ออาจต้องร่วมรับผิดชอบกรณีเข้าซื้อหุ้นของกิจการ เป็นต้น

ส่วนข้อเสียได้แก่ ปัญหาต่างๆ ที่มักเกิดขึ้นในขณะที่โอน เช่น การโอนย้ายพนักงานหรือลูกจ้างที่ต้องดำเนินการให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองแรงงาน ใบอนุญาตต่างๆ ที่จำเป็นในการดำเนินการ ซึ่งส่วนใหญ่จะออกให้เป็นการเฉพาะตัวแก่หน่วยธุรกิจที่ขอใบอนุญาตเท่านั้น ไม่สามารถโอนใบอนุญาตต่อไปได้ ผู้รับโอนสินทรัพย์จึงต้องขอใบอนุญาตจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องใหม่ หรือในกรณีที่ผู้โอนขายสินทรัพย์ถูกฟ้องร้องและอยู่ระหว่างดำเนินกระบวนพิจารณา (Lawsuit) การโอนสินทรัพย์ออกไปอาจอยู่ภายใต้คำสั่งคุ้มครองชั่วคราวหรืออาจถือว่าการกระทำโดยมิชอบได้

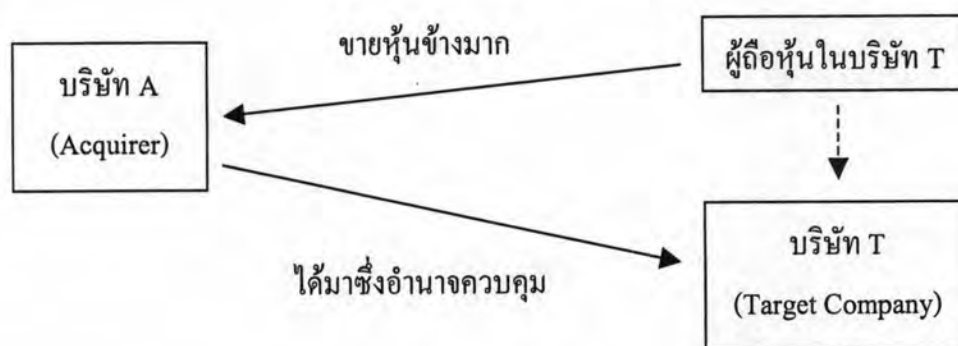
ข้อเสียอีกประการหนึ่งคือ ถ้าผู้ขายมีภาระตามสัญญากู้ยืมเงินต่อเจ้าหนี้อยู่ อาจต้องขอความยินยอม (Consent) จากเจ้าหนี้ก่อนที่จะโอนขายสินทรัพย์หรือกิจการให้แก่ผู้ซื้อเนื่องจากอาจเป็นสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกันตามสัญญากู้ นอกจากนี้ ผู้ซื้อหรือผู้ขายยังมีภาระภาษีที่เกิดขึ้นจากการซื้อขาย คือภาษีมูลค่าเพิ่ม รวมถึงค่าธรรมเนียมต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วย อาทิเช่น สินทรัพย์ที่ซื้อขายเป็นอสังหาริมทรัพย์หรือสังหาริมทรัพย์ชนิดพิเศษที่กฎหมายกำหนดให้ทำตามแบบ ได้แก่

ที่ดิน เครื่องจักรมีทะเบียน เป็นต้น นอกจากนี้ หากบริษัทผู้ขายสินทรัพย์มีขาดทุนสะสมอยู่ก็ไม่สามารถโอนขาดทุนสะสมไปยังบริษัทผู้ซื้อได้

(2.2) การได้มาซึ่งหุ้น (Acquisition of Shares)

เป็นการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วนของบริษัทอื่น เพื่อควบคุมนโยบายการบริหารธุรกิจ การอำนวยการ หรือการจัดการ การเข้าซื้อหุ้นตามมาตรานี้รวมถึงการแลกหุ้น (Share Swap) การจำหน่าย จ่าย โอน หรือทำประการอื่นเพื่อให้ได้หุ้นมาด้วย ซึ่งโดยทั่วไปแล้วการได้หุ้นมาจนถึงกับมีอำนาจควบคุมธุรกิจได้ จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากหรือถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท ปรากฏผังแผนภาพที่ 4

แผนภาพที่ 4: แสดงการได้มาซึ่งหุ้น



ข้อดีของการซื้อหุ้นของบริษัทอื่น (Shares Acquisition) คือ สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างรวดเร็วและต่อเนื่องไม่ติดขัด ไม่จำเป็นต้องขอใบอนุญาตใหม่ (ในกรณีที่บริษัทที่มีใบอนุญาต) เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างบริษัทในชั้นของผู้ถือหุ้น ไม่กระทบต่อโครงสร้างของนิติบุคคลนั้นโดยตรง นอกจากนี้ยังสามารถนำขาดทุนสะสมมาใช้ได้ อีกทั้งภาษีของการซื้อหุ้นและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการอยู่ในอัตราที่ต่ำ

ส่วนข้อเสียคือ มีความเสี่ยงเรื่องความรับผิดชอบในบริษัทเป้าหมาย (Target Company) จึงต้องมีการตรวจสอบข้อมูลและเอกสารภายในของบริษัท (Due Diligence) เพื่อพิจารณาถึงสถานะทางธุรกิจและทางกฎหมายของบริษัท และต้องมีการทำคำรับรองและการรับประกันของคู่สัญญาเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นของบริษัทเป้าหมาย (Representations and Warranties) ด้วย

การได้มาซึ่งหุ้น (Acquisition of Shares) ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ (Listed Company) โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อควบคุมการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ มิใช่การหากำไรจากเงินปันผลเพียงอย่างเดียว มักจะเรียกว่า “การเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ (Takeover)” ซึ่งจะต้อง

ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการเข้าซื้อหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Regulations) ที่ตลาดหลักทรัพย์หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดด้วย ซึ่งจะได้กล่าวถึงการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการในหัวข้อถัดไป

(2.3) การซื้อหุ้นเพื่อเข้าครอบงำกิจการ (Takeover)

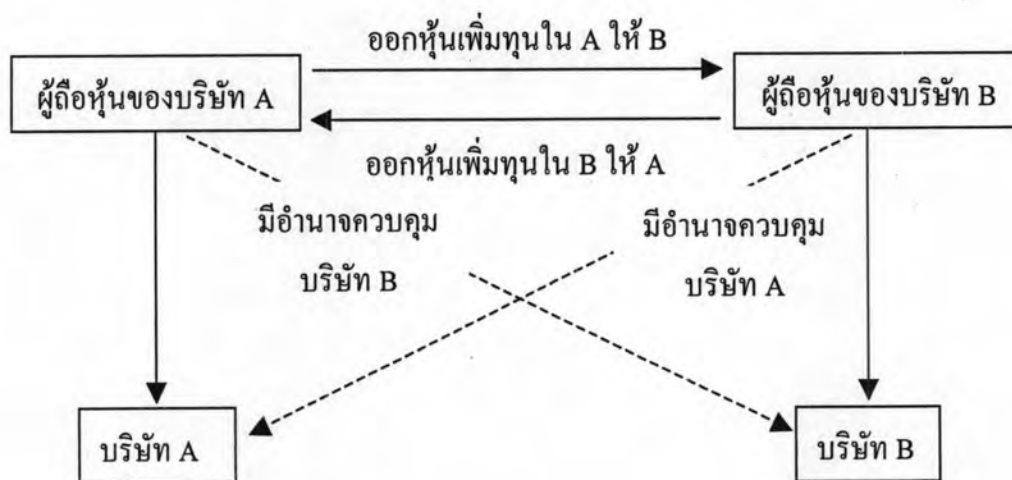
เป็นการเข้าครอบงำกิจการ โดยการที่บุคคลหรือกลุ่มนักลงทุนที่หวังควบคุมบริษัท ด้วยการเข้าซื้อหุ้นจากบรรดาผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายโดยตรงหรือเข้าซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมายในตลาดหลักทรัพย์ การครอบงำกิจการตามปกติเกิดจากการซื้อหุ้นตามราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น (Par Value) และอาจให้เงินช่วยเหลือต่างๆ ซึ่งรวมถึงการจ่ายเงินสด และ/หรือ การให้หุ้นของบริษัทเป้าหมายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่ขายหุ้นให้แก่ผู้ประสงค์จะครอบงำกิจการ ซึ่งการซื้อหุ้นเพื่อเข้าครอบงำกิจการนี้เป็นผลดีอย่างมากต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ถูกครอบงำ เนื่องจากจะได้ผลตอบแทนจากการขายหุ้นอย่างมหาศาล²³

การเข้าซื้อหุ้นเพื่อเข้าครอบงำกิจการนั้น อาจชำระค่าหุ้นด้วยตัวเงินหรือด้วยหุ้น หรืออาจชำระทั้งเงินและหุ้นก็ได้ โดยการชำระเป็นหุ้นจะปรากฏในรูปของการแลกเปลี่ยน (Share Swap) ซึ่งเป็นการที่บริษัทสองบริษัทออกหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทของตน และเสนอขายหรือแลกเปลี่ยนให้แก่อีกฝ่ายทำให้ผู้ถือหุ้นในบริษัทเป้าหมายกลายเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทผู้ซื้อ โดยแต่ละฝ่ายจะมีเสียงข้างมากและควบคุมการบริหารจัดการในบริษัทได้²⁴ ซึ่งปรากฏดังแผนภาพที่ 5

²³ Ronald J. Gilson and Bernard S. Black, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, p. 258 – 259.

²⁴ กิติพงศ์ อรุณพิพัฒน์พงศ์, เอกสารประกอบการอบรมหลักสูตร “กฎหมายและระเบียบปฏิบัติสำหรับเลขาธิการบริษัท” รุ่นที่ 3 เรื่อง การปรับโครงสร้างองค์กร, ตุลาคม 2546.

แผนภาพที่ 5: แสดงการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ

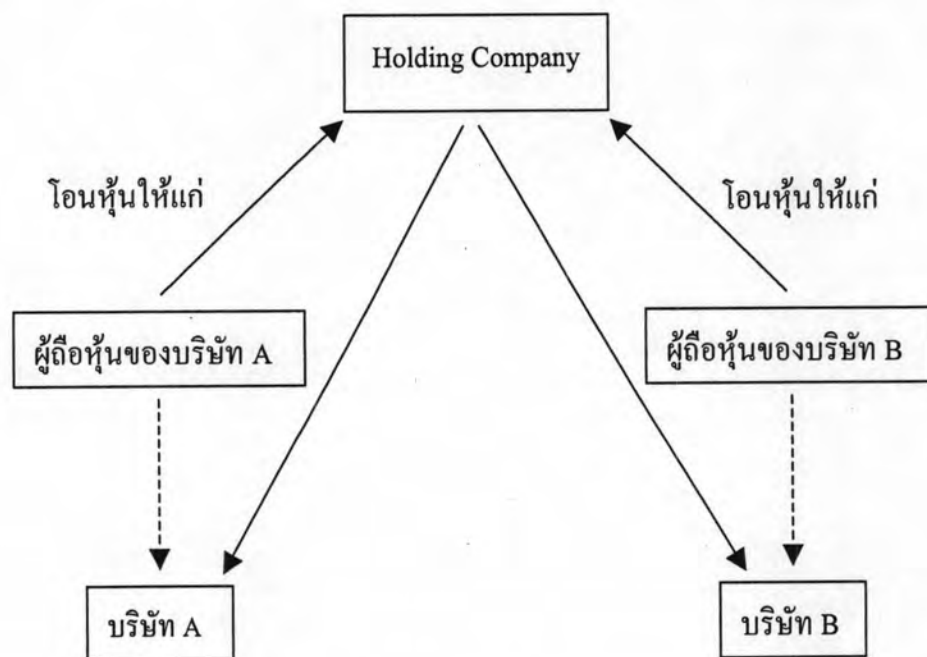


โดยปกติแล้วหุ้นของบริษัทที่เข้าครอบงำจะมีมูลค่าสูงกว่าหุ้นของบริษัทเป้าหมาย กล่าวคือ การแลกเปลี่ยนหุ้นจะไม่อยู่ในสัดส่วนเดียวกัน²⁵ ตัวอย่างเช่นกรณีการแลกหุ้นของบริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“เมเจอร์”) และบริษัท อีจีวี เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน) (“อีจีวี”) ที่มีอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นของเมเจอร์ 1 หุ้นต่อหุ้นอีจีวี 2.2746 หุ้น และหุ้นเมเจอร์ 1 หุ้น ต่อใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) 11.44905 หน่วย

การแลกหุ้นอีกรูปแบบหนึ่งคือในกรณีที่ทั้งสองบริษัทจัดตั้งบริษัทใหม่ขึ้นมาเพื่อมีวัตถุประสงค์ในการถือหุ้นในบริษัททั้งสองดังกล่าว ถือเป็นการรวมธุรกิจโดยการแลกหุ้นที่ใช้ Holding Company เป็นตัวกลางในการถือหุ้น โดย Holding Company จะมีอำนาจในการบริหารงานทั้งบริษัท A และบริษัท B โดยตรง ซึ่งผู้บริหารของ Holding Company ก็จะได้รับแต่งตั้งมาจากการเสนอชื่อของผู้ถือหุ้นของบริษัท A และ B ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Holding Company ปรากฏดังแผนภาพที่ 6

²⁵ ศุภัญญา เทพหัสดิน ณ อยุธยา, มาตรการควบคุมการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ : กรณีศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย, หน้า 9.

แผนภาพที่ 6: แสดงการรวมธุรกิจโดยการแลกหุ้นที่ใช้ Holding Company เป็นตัวกลางในการถือหุ้น



การซื้อหุ้นดังกล่าวนี้ ทั้งสองกิจการยังคงสภาพนิติบุคคลตามกฎหมายเหมือนเดิมทุกประการ จะเปลี่ยนแปลงเฉพาะโครงสร้างการถือหุ้นเท่านั้น แต่ไม่กระทบต่อรูปแบบของนิติบุคคลตามกฎหมายแต่อย่างใด

การซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการมักพบบ่อยในประเทศสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ แต่ไม่ค่อยพบในประเทศฝรั่งเศสและอิตาลี อันเนื่องมาจากความเหนียวแน่นของผู้ถือหุ้นในบริษัท เช่นเดียวกับประเทศญี่ปุ่นที่มีกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในรูปของครอบครัวหรือเครือข่าย หรือที่เรียกว่า Keiretsu

โดยทั่วไปวิธีการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีดังต่อไปนี้²⁶

วิธีที่ 1 โดยข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้มีอำนาจควบคุมบริษัทเดิม (By Agreement Between the Acquirer and the Controllers of the Acquired Company)

²⁶ กัลยา หมั่นสวัสดิ์, การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท, หน้า 6.

วิธีที่ 2 โดยการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (By Purchases of Shares on the Stock Exchange)

วิธีที่ 3 โดยวิธีการของการเสนอซื้อหุ้น (By Means of a “Takeover Bid/Tender Offer”)

ซึ่งทั้ง 3 วิธีดังกล่าวข้างต้นมีลักษณะของการครอบงำกิจการอยู่ 2 ลักษณะ ได้แก่ การครอบงำกิจการแบบเป็นมิตรหรือแบบที่ฝ่ายผู้ขายยินยอมพร้อมใจ (Friendly Takeover) และแบบไม่เป็นมิตรหรือแบบที่ฝ่ายผู้ขายไม่ยินยอม (Hostile Takeover)

การครอบงำกิจการแบบเป็นมิตรหรือแบบที่ฝ่ายผู้ขายยินยอมพร้อมใจ (Friendly Takeover) ซึ่งมักเป็นการเจรจกันระหว่างผู้ต้องการซื้อหุ้นเพื่อเข้าครอบงำกิจการและผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายที่ประสงค์จะขายหุ้น (วิธีที่ 1) โดยผู้ต้องการซื้อหุ้นต้องการจะได้หุ้นถึงจำนวนหนึ่งที่จะมีอำนาจในการควบคุมกิจการ เช่น มีหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ซึ่งจะมีอำนาจควบคุมการบริหารงานและลงมติเรื่องส่วนใหญ่ของบริษัท หรือมีหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 75 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ซึ่งจะมีอำนาจควบคุมการบริหารงานทั้งหมดของบริษัท และสามารถลงมติพิเศษในเรื่องที่สำคัญของบริษัท เช่น การแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ การแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อบังคับบริษัท การเพิ่มทุนหรือลดทุน การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของกิจการ และการควบบริษัทเข้ากับบริษัทอื่น รวมถึงเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัทกำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติพิเศษด้วย แต่บางครั้งในทางปฏิบัติอาจไม่จำเป็นต้องเข้าซื้อหุ้นถึงร้อยละ 50 ก็ได้ ถ้าหากสามารถหาพันธมิตรทางธุรกิจที่เมื่อรวมหุ้นกันแล้วมีจำนวนหุ้นมากกว่าครึ่งหนึ่งได้นอกจากนี้ กรณีที่มีการกระจายหุ้นของบริษัทเป้าหมายไปยังผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นจำนวนมาก การเข้าครอบงำบริษัทเป้าหมายนั้นก็ไม่จำเป็นต้องได้หุ้นถึงกึ่งหนึ่ง การเข้าถือหุ้นเพียงร้อยละ 25 ก็อาจมีผลต่อการครอบงำการบริหารจัดการได้²⁷

ส่วนใหญ่แล้วมักพบการครอบงำกิจการรูปแบบนี้ในประเทศไทยและยุโรป เนื่องจากมีโครงสร้างธุรกิจเป็นแบบครอบครัวที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นผู้บริหารกิจการเอง หากไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นใหญ่ การครอบงำกิจการก็ไม่อาจประสบผลสำเร็จได้ ตัวอย่างเช่น การรวมกิจการของ Demler Benz และ Chrysler, General Motor และ Saab, Time Warner และ American Online

²⁷ ศักัญญา เทพหัสดิน ณ อยุธยา, มาตรการควบคุมการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ : กรณีศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย, หน้า 9.

การครอบงำกิจการแบบไม่เป็นมิตรหรือแบบที่ฝ่ายผู้ขายไม่ยินยอม (Hostile Takeover)

การครอบงำกิจการโดยผ่านทาง การถือหุ้น ไม่จำเป็นต้องได้รับความร่วมมือจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และคณะกรรมการบริษัทเสมอไป โดยทั่วไปผู้ที่ประสงค์จะครอบงำกิจการในรูปแบบนี้อาจเป็น คู่แข่งในทางธุรกิจของบริษัทที่ครอบงำกิจการ และมีเจตนาที่จะครอบงำกิจการเพื่อกำจัดคู่แข่งหรือ ลดการแข่งขัน หรือแม้กระทั่งนำบริษัทที่ถูกครอบงำไปควบรวมกิจการกับกิจการเดิมของตนเพื่อ สร้างมูลค่าและประโยชน์ของกิจการให้เพิ่มขึ้น (Synergy Gain) หรือในบางกรณีอาจเป็นกองทุน หรือบริษัทที่เห็นว่าบริษัทเป้าหมายมีมูลค่าหุ้นต่ำกว่าความเป็นจริง จึงประสงค์ที่จะครอบงำกิจการ และขายบริษัท หรือแยกธุรกิจเป็นส่วนๆ เพื่อขาย (Bust-up Takeover) เพื่อผลกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) โดยการเข้าซื้อหุ้น ในลักษณะนี้อาจดำเนินการได้ 2 ลักษณะคือการทยอยซื้อหุ้น บางส่วนและการซื้อหุ้นครั้งเดียวทั้งหมด

ทยอยซื้อหุ้นบางส่วน เป็นการทยอยซื้อหุ้นเพื่อให้ได้หุ้นจำนวนหนึ่ง โดยไม่ให้เป็นที่ยกเว้นได้ เช่น การซื้อหรือถือหุ้นในลักษณะการถือหุ้นแทน (Nominee) หรือไม่เปิดเผยรายชื่อ เช่น ถือผ่านกองทุน และทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลืออยู่ (วิธีที่ 2 และวิธีที่ 3) ตัวอย่างเช่น การซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ที่กฎหมายกำหนดว่าหากถือหุ้นถึงจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหรือจุด Trigger Point (ร้อยละ 25 ขึ้นไป) ผู้ซื้อจะต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทนั้นจากผู้ถือหุ้น ทุกราย²⁸ หรือ

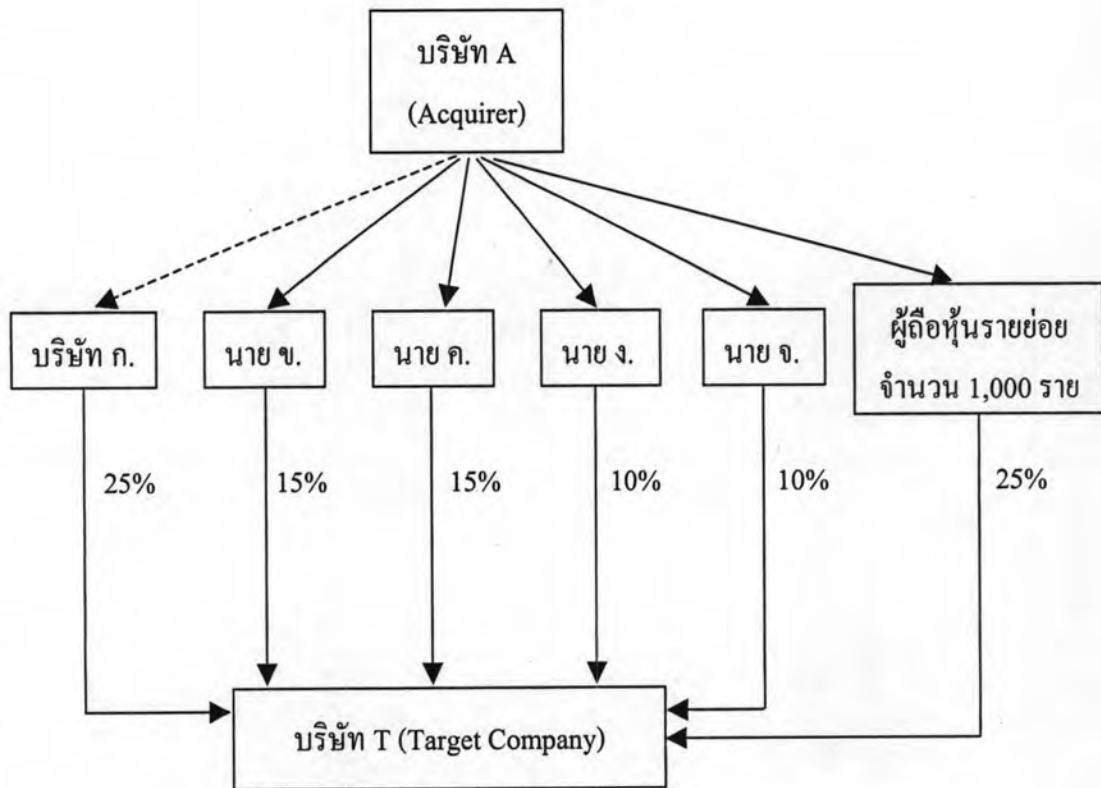
ซื้อหุ้นครั้งเดียวทั้งหมด คือการเสนอซื้อหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยไม่มีการทยอยซื้อหุ้น (วิธีที่ 3)

โดยการเสนอซื้อหุ้นทั้ง 2 กรณีเป็นคำเสนอซื้อที่มีได้รับการเชิญชวนจากผู้ถือหุ้น รายใหญ่ของบริษัท (Unsolicited Bid) และมีโอกาสเกิดกับบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่มีการ กระจาย (Dispersed Shareholding) รวมทั้งมักไม่ได้รับความร่วมมือและการตอบรับจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ปัจจุบันของบริษัท²⁹ ซึ่งมักจะพบเห็นการครอบงำกิจการแบบ Hostile Takeover นี้ในการซื้อหุ้นใน ตลาดหลักทรัพย์ ที่ซึ่งหุ้นสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้อย่างรวดเร็ว ตัวอย่างปรากฏตามแผนภาพที่ 7

²⁸ มาตรา 247 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ประกอบกับ ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ด. ที่ กจ. 53/2545 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ซึ่งได้ อธิบายรายละเอียดไว้ในบทที่ 4

²⁹ กิติพงศ์ อุรพีพัฒนพงศ์, กอลัมน์กฎหมายเศรษฐกิจนอกตำรา วารสารการเงินธนาคาร, เมษายน 2549, หน้า 189.

แผนภาพที่ 7: แสดงการครอบงำกิจการแบบ Hostile Takeover



ตามแผนภาพ บริษัท T มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 รายคือบริษัท ก. ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงที่สุดและมีอำนาจควบคุมบริษัทได้ (โดยในการออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุม บริษัท ก. อาจได้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นเป็นพันธมิตร) และนาย ข. นาย ค. นาย ง. และนาย จ. ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนที่รองลงมา และมีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวน 1,000 ราย ที่ถือหุ้นรวมกันร้อยละ 25

บริษัท A ต้องการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท T โดยประสงค์จะมีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของบริษัท T บริษัท A จึงจะขอซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นทุกราย โดยในเบื้องต้นได้ขอซื้อหุ้นจากบริษัท ก. ก่อน แต่บริษัท ก. ไม่ยอมขาย เนื่องจากเห็นว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท T ยังเป็นที่น่าพอใจอยู่ บริษัท A จึงไปขอซื้อจากผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกรายแทน

โดยที่บริษัท A ได้เสนอราคาซื้อหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเป็นที่น่าพอใจ ผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกราย นอกเหนือจากบริษัท ก. จึงโอนขายหุ้นให้แก่บริษัท A ทำให้ภายหลังการโอนหุ้น บริษัท A มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงถึงร้อยละ 75 เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ที่มีอำนาจควบคุมบริษัท T อย่างเต็มรูปแบบ

นอกจากนี้ ยังมีรูปแบบของการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการอื่นๆ ที่มีรายละเอียดปลีกย่อยแตกต่างกัน เช่น รูปแบบการครอบงำกิจการที่เรียกว่า Reverse Takeover ซึ่งเป็นกรณีที่บริษัทที่เล็กกว่าเข้าครอบงำกิจการบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า หรือบริษัทจำกัดเข้าครอบงำบริษัทมหาชน หรือกรณีที่ใช้วิธีการจดทะเบียนบริษัทเอกชน โดยเลี่ยงการปฏิบัติตามกฎของตลาดหลักทรัพย์ โดยการใช้บริษัทเอกชน (ในฐานะผู้บริหาร) ควบคุมบริษัทมหาชน (Backdoor Listing)

หรือในกรณีของ Green Mail ซึ่งเป็นการแอบซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมายสะสมไว้เรื่อยๆ พอถึงจำนวนหนึ่งที่จะถ่วงดุลอำนาจหรือครอบงำบริษัทได้ ก็จะใช้การถือหุ้นนั้นต่อรองเรียกร้องผลประโยชน์จากผู้บริหารของบริษัทเป้าหมาย ส่งผลให้ผู้บริหารของบริษัทเป้าหมายต้องยอมซื้อหุ้นคืนจากผู้ไม่ประสงค์ต่อบริษัทดังกล่าวในราคาที่สูงกว่าความเป็นจริง เพื่อให้ได้อำนาจควบคุมบริษัทคืนกลับมา อย่างไรก็ตาม โดยทั่วไปแล้วบริษัทเป้าหมายมักจะมีการวางโครงสร้างการถือหุ้นหรือสร้างข้อจำกัดการโอนหุ้นไว้เพื่อป้องกันการแอบซื้อหุ้น (Defensive Takeover Tactics) ซึ่งมีหลายวิธีเช่น Poison Pills*, White Knight**, Lock-up Agreements*** หรือการปรับโครงสร้างของบริษัทตนให้มีขนาดใหญ่มากจนเป็นอุปสรรคขัดขวางต่อการถูกซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และเพื่อเป็นการลดแรงจูงใจในการเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ โดยบริษัทอื่น เป็นต้น

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาวิธีการครอบงำกิจการอาจแบ่งออกได้เป็น 2 วิธีการ คือ การครอบงำกิจการโดยตรง (Direct Acquisition) และการครอบงำกิจการโดยทางอ้อม (Chain Principle)

* **Poison Pills** หรือที่เรียกว่า “กลยุทธยาขม” เป็นวิธีการของผู้ถือหุ้นที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท ถือเป็นวิธีการตามสิทธิของผู้ถือหุ้น ทำให้การเข้าซื้อบริษัทเป้าหมายมีค่าใช้จ่ายที่สูงมาก ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจในการเข้าซื้อว่าสมควรจะซื้อหรือไม่ ตัวอย่างเช่น การกำหนดไว้ในข้อบังคับให้บริษัทจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารเป็นจำนวนสูง (Golden Parachute) หากปลดผู้บริหารเดิมออกจากตำแหน่ง เพื่อป้องกันการที่ผู้ซื้อหุ้นเข้าซื้อหุ้นแล้วปลดผู้บริหารชุดเดิมออกและแต่งตั้งผู้บริหารชุดใหม่ซึ่งเป็นฝ่ายของตนเข้ามาบริหารงานแทน

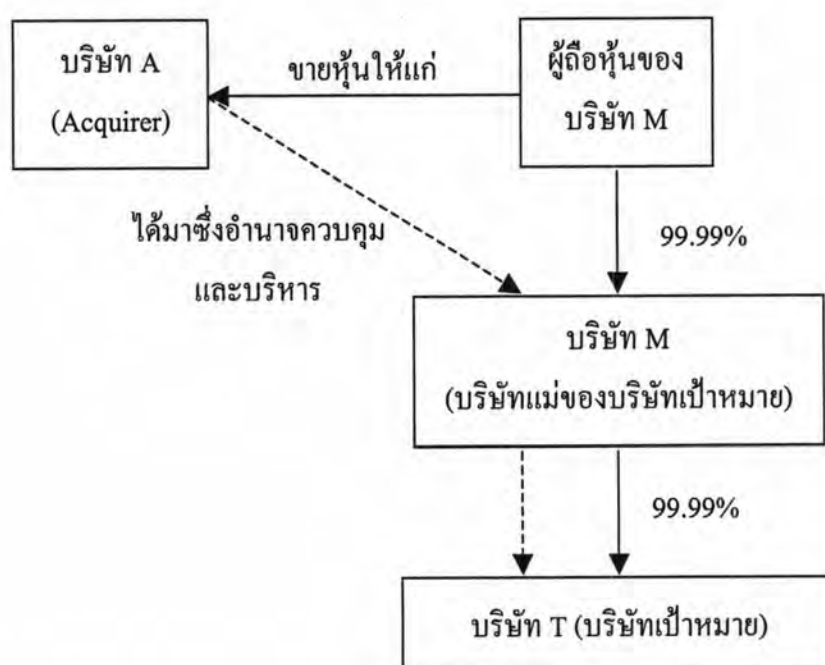
** **White Knight** เป็นกรณีที่บริษัทพันธมิตรกับบริษัทเป้าหมาย เข้าชิงซื้อกิจการของบริษัทเป้าหมายก่อนบริษัทผู้ซื้อ โดยมีแนวคิดว่าหากต้องให้บริษัทถูกครอบงำโดยบริษัทผู้ซื้อ ก็ให้บริษัทที่เป็นพันธมิตรของตนเป็นผู้ซื้อเองจะดีเสียกว่า

*** **Lock-up Agreements** เป็นกรณีที่ทำให้สิทธิของบริหารบริษัทเป้าหมายตกอยู่ภายใต้ภาวะผูกพันที่บุคคลภายนอกจะต้องรับซื้อ ซึ่งโดยทั่วไปเป็นพันธมิตรกับบริษัทเป้าหมาย หากมีบุคคลภายนอกเข้าซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ สิทธิส่วนใหญ่ก็อยู่ภายใต้ภาวะผูกพันที่ต้องโอนโดยอัตโนมัติ ผู้เข้าครอบงำกิจการที่หวังจะได้สิทธิส่วนนั้นเป็นของตนเองก็จะไม่ได้ตามที่หวัง ซึ่งเป็นการลดความน่าสนใจของบริษัทเป้าหมายได้วิธีหนึ่ง

การครอบงำกิจการโดยตรง (Direct Acquisition) คือการซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย (Target Company) จากผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายโดยตรง ดังที่ได้อธิบายมาแล้วข้างต้น

การครอบงำกิจการโดยทางอ้อม (Chain Principle) หรือเรียกว่าการครอบงำผ่านนิติบุคคลอื่น คือการซื้อหุ้นของบริษัทแม่ของบริษัทเป้าหมาย เพื่อมีอำนาจควบคุมและบริหารงานของบริษัทแม่ รวมถึงควบคุมและบริหารงานของบริษัทเป้าหมายผ่านทางบริษัทแม่ด้วย ดังแผนภาพที่ 8

แผนภาพที่ 8: แสดงการครอบงำกิจการโดยทางอ้อม



ในการเข้าครอบงำกิจการนั้นมีทั้งข้อดีและข้อเสียแตกต่างกันออกไป โดยสามารถนำมาเปรียบเทียบได้ ดังนี้

ตารางที่ 3: แสดงการเปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของการครอบงำกิจการ

ข้อดี	ข้อเสีย
1. เพิ่มยอดขายหรือรายได้ เช่นการที่ Procter & Gamble เข้าครอบงำ Gillette	1. ลดการแข่งขันและลดตัวเลือกสำหรับผู้บริโภคในตลาดผู้ขายน้อยราย
2. มีการเก็งกำไรในธุรกิจใหม่และตลาดใหม่	2. มีแนวโน้มเพิ่มราคาสินค้าและลดการจ้างงาน

ข้อดี	ข้อเสีย
3. ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเป้าหมายมีสูงขึ้น	3. การรวมกันของประเพณีปฏิบัติ (Culture) ในการทำงานอาจเกิดการขัดแย้งกับผู้บริหารใหม่
4. เพิ่มส่วนแบ่งตลาด	4. ปกปิดความลับของธุรกิจของบริษัทเป้าหมาย

ข้อแตกต่างระหว่างการครอบงำกิจการและการรวมกิจการ

เมื่อเปรียบเทียบลักษณะของการครอบงำกิจการ (Takeover) และการรวมกิจการ (Merger) แล้วพบว่าการรวมกิจการจะเกิดขึ้นได้ด้วยความเต็มใจเท่านั้น ทั้งนี้เพราะผู้ถือหุ้นเดิมของกิจการที่เข้าร่วมด้วยกันจะต้องยินยอมพร้อมใจกันเลิกบริษัทเดิมของตนแล้วเต็มใจเข้ามาถือหุ้นของบริษัทใหม่อันเป็นผลจากการรวมตัวกันของสองบริษัทเดิม แต่สำหรับการครอบงำกิจการบริษัทที่เป็นเป้าหมายอาจถูกครอบงำกิจการแบบที่เป็นมิตรหรือแบบที่เป็นศัตรูก็ได้ ดังนั้นจึงสามารถสรุปลักษณะของการรวมกิจการและการครอบงำกิจการ โดยเปรียบเทียบกันได้ดังนี้

ตารางที่ 4: แสดงการเปรียบเทียบการรวมกิจการและการครอบงำกิจการ

การรวมกิจการ	การครอบงำกิจการ	
	แบบที่เป็นมิตร	แบบที่เป็นศัตรู
1. ไม่ถูกต่อต้าน	1. ไม่ถูกต่อต้าน	1. ถูกต่อต้าน
2. จ่ายซื้อโดยใช้หุ้นแลก	2. จ่ายซื้อโดยใช้เงินสดหรือหุ้นแลก	2. จ่ายซื้อโดยใช้เงินสด
3. มีผู้เสนอซื้อเพียงรายเดียว	3. มีผู้เสนอซื้อเพียงรายเดียว	3. มีผู้เสนอซื้อหลายราย
4. ตลาดทราบถึงแผนการรวมกิจการ	4. ตลาดพอจะทราบถึงแผนการเข้าครอบงำกิจการบ้าง	4. ตลาดแทบจะไม่ทราบถึงแผนการเข้าครอบงำกิจการ

การรวมกิจการ	การครอบงำกิจการ	
	แบบที่เป็นมิตร	แบบที่เป็นศัตรู
5. ผู้บริหารมีสัดส่วนของ การถือหุ้นสูง	5. ผู้บริหารมีสัดส่วนของ การถือหุ้นค่อนข้างสูง	5. ผู้บริหารมีสัดส่วนของ การถือหุ้นค่อนข้างต่ำ
6. บริษัทผู้เสนอซื้อมีเงินสด ส่วนเกินมากและต้องการ จะลงทุนในบริษัทซึ่งมีการ เติบโตดีแต่ขาดแคลนเงินทุน	6. บริษัทผู้เสนอซื้อต้องการ ลงทุนในบริษัทที่มีโอกาส ในการลงทุนดี	6. บริษัทผู้เสนอซื้อต้องการ ผลกำไรระยะสั้น
	7. กิจการที่เป็นเป้าหมายอยู่ใน อุตสาหกรรมที่มีการเติบโตสูง มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม	7. กิจการที่เป็นเป้าหมายอยู่ใน อุตสาหกรรมที่มีการเติบโต เต็มที่ มีผลการดำเนินงาน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ อุตสาหกรรม

ในการเข้าซื้อสินทรัพย์ หุ้น หรือการครอบงำกิจการนั้น จำเป็นต้องใช้เงินมูลค่ามหาศาล ซึ่งผู้เข้าควรวรรวมมักมีวิธีการระดมทุนหลากหลายรูปแบบ รูปแบบที่น่าสนใจคือ High-Yield Debt และ Leverage Buyout

High-Yield Debt หรือ Junk Bond คือการออกพันธบัตรที่มีดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน เนื่องจากผู้เข้าซื้อกิจการ (Acquirer) ไม่มีเงินทุนเพียงพอ หรือมีเงินทุนเพียงพอแต่ไม่อยากเสี่ยงใช้เงินตนเองลงไปในธุรกรรมนี้ แต่ฝ่ายที่ 3 (Third Party) ต้องการให้การสนับสนุนทางการเงินเพื่อผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยจำนวนสูง (A High Interest Yield) ผลในทางการเงินคือบริษัทเป้าหมาย (Target Company) จะเป็นผู้กู้ยืม The High-Yield Debt และจะปรากฏอยู่ในงบดุลของบริษัท ซึ่งส่งผลให้บริษัทเป้าหมายมีสัดส่วนของหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio) ที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมโดยมีสัดส่วนหนี้สูงขึ้นและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

ส่วน Leverage Buyout (LBO) หรือ Highly-Leveraged Transaction หรือ Bootstrap Transaction หมายถึงการเข้าครอบครองบริษัทใดบริษัทหนึ่ง โดยใช้เงินทุนของตนเองในการเข้าซื้อหุ้นเพียงส่วนน้อยและหาเงินทุนส่วนใหญ่มาจากแหล่งเงินกู้ หรือโดยการใช้นักลงทุนทั้งหมด

ซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย และใช้สินทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายเป็นประกันเงินกู้ สามารถเกิดขึ้นได้เมื่อผู้ให้การสนับสนุนด้านการเงินหรือผู้ลงทุน ที่โดยส่วนใหญ่เป็น Investment Bank หรือสถาบันการเงิน* ได้มาซึ่งอำนาจในการควบคุมหุ้น (คะแนนเสียงและหุ้น) ส่วนใหญ่ในบริษัทเป้าหมายผ่านทางการใช้เงินที่ตนให้กู้ โดยบ่อยครั้งที่สินทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายถูกใช้เป็นทรัพย์สินหลักประกัน (Collateral) ต่อสัญญากู้ นอกเหนือจากสินทรัพย์ของบริษัทผู้ซื้อหุ้นหรือกิจการวัตถุประสงค์ของ LBO คือเพื่อให้บริษัทสามารถซื้อกิจการอื่นที่มีมูลค่าสูงได้โดยไม่ต้องมีเงินลงทุนมากนัก

(3) กิจการร่วมค้า (Joint Venture)

เป็นการร่วมกันของบริษัทหรือบุคคลที่เกิดขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนทำโครงการธุรกิจเฉพาะ เนื่องจากผู้ลงทุนอาจสนใจแค่เพียงบางประเภท (Segment) ของธุรกิจ กิจการร่วมค่านี้อาศัยความสัมพันธ์ที่เป็นหุ้นส่วนกันแต่จำกัดอยู่กับโครงการจำเพาะ (เช่น การผลิตผลิตภัณฑ์เฉพาะอย่างหรือการทำวิจัยเฉพาะเรื่อง) ซึ่งจะส่งผลเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต (Productivity) เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน โดยการผสานความเชี่ยวชาญของแต่ละธุรกิจเข้าด้วยกัน (Joining Skills) กระจายความเสี่ยง (Spread Risks) มีการประหยัดจากขนาดการผลิต (Economy of Scale) ลดต้นทุนธุรกรรมต่างๆ (Transaction Costs)³⁰ เครือข่ายการจัดจำหน่าย (Distribution System) (ในกรณีที่เป็นบริษัทเล็กแต่ต้องการขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้า) กระบวนการผลิต สินทรัพย์ หรือทรัพย์สินทางปัญญา เช่น สิทธิบัตรการผลิตและเครื่องหมายการค้า โดยผู้ร่วมทุนของกิจการร่วมค่านั้นเป็นเจ้าของร่วมกัน โดยมีได้มีจุดมุ่งหมายที่จะมีอำนาจในการบริหาร โดยเด็ดขาดเหมือนบริษัท Holding และการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ³¹

กิจการร่วมค้าอาจเป็นการรวมธุรกิจเพื่อจำกัดแข่งขันเมื่อบริษัทที่แข่งขันกันอยู่ตามปกติมาร่วมกันลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงหรือต้องการเงินทุนจำนวนมาก แต่อย่างไรก็ดี กิจการร่วมค้าเป็นเรื่องธรรมดาในอุตสาหกรรมที่มีการใช้ทรัพยากรเมื่อค่าใช้จ่ายในการลงทุนสูงและมี

* สถาบันการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกานิยมให้การสนับสนุนด้านการเงินโดยวิธีนี้มาก เนื่องจากเป็นวิธีที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการปล่อยกู้ธรรมดา (กัลยา หมั่นสวัสดิ์, การซื้อหุ้นเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการจัดการในบริษัท, หน้า 9.)

³⁰ สถาบันนโยบายสังคมและเศรษฐกิจ, งานวิจัยเรื่องโครงการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายการแข่งขันทางการค้า, (การศึกษาทางด้านกฎหมาย), บทที่ 2 หน้า 12.

³¹ พงษ์นารัต เชื้อวศิริขจร, “ผลกระทบจากการรวมกิจการที่มีต่อระดับการกระจุกตัว : กรณีศึกษาห้างเซ็นทรัลและโรบินสัน”, (ภาคนิพนธ์คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, 2540), หน้า 9.

โอกาสที่จะล้มละลายสูง การร่วมลงทุนนี้เป็นที่แพร่หลายมากขึ้นในด้านการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ๆ ตัวอย่างเช่น Crystal Technologies Corporation เป็นกิจการร่วมค้าระหว่าง Jones Engineering ซึ่งเป็นบริษัทให้บริการทางวิศวกรรมทั่วไป ที่ขยายกิจการไปถึงเทคโนโลยีการแช่แข็งให้ตกผลึก (Freezing Crystallization) กล่าวคือเป็นการแยกสารประกอบ (Components) โดยการแช่แข็งและแยกผลึกออกมาจากของเหลวที่เหลือนอยู่ โดยหลังจากที่ค้นคว้าและพัฒนาเทคโนโลยีนี้อยู่นานหลายปี Jones Engineering ก็ตัดสินใจแยกธุรกิจดังกล่าวออกเป็นบริษัทต่างหาก ซึ่งจากการวิจัยทางการตลาดแสดงให้เห็นว่าแขนงธุรกิจที่ทำกำไรได้ดีที่สุดและเข้าสู่ตลาดได้ง่ายที่สุดคือการกำจัดขยะมีพิษ (Hazardous Wastes) Jones Engineering จึงได้หาบริษัทที่จะร่วมทุนด้วย คือ Wastes Systems ซึ่งให้ทุนดำเนินงานที่จำเป็นในการสาธิตเทคโนโลยี และสร้างหน่วยงานทางการตลาดสำหรับกำจัดขยะมีพิษเพื่อการค้า โดยใช้เทคโนโลยีของ Jones Engineering ซึ่งเป็นการเพิ่มเติมในส่วนที่ Wastes Systems ขาดไป เป็นต้น³²

นักวิชาการบางท่านได้ให้คำอธิบายไว้ว่า “กิจการร่วมค้า โดยทั่วไปแล้วจะเข้าใจว่า บริษัท ก. ร่วมลงทุนกับบริษัท ข. สร้างบริษัทลูก ก. ขึ้นมาใหม่ แต่ในบางครั้ง บริษัท ก. อาจเกิดขึ้นอยู่ก่อนแล้ว บริษัท ก. และบริษัท ข. ร่วมมือกันซื้อหุ้นของบริษัท ก. ต่อมาในภายหลังถือว่าเป็นกิจการร่วมค้าได้เช่นกัน หรืออาจให้คำนิยามว่ากิจการร่วมค้าหมายถึง

1. สัญญาหรือข้อตกลงว่าด้วยความสัมพันธ์ความร่วมมือเพื่อเป็นการประหยัดหรือลดต้นทุนต่างๆ ระหว่างผู้ประกอบการหลายๆ ฝ่าย หรืออาจรวมถึง
2. กรณีที่เป็นการรวมกิจการบางส่วนโดยอาศัยการก่อตั้งกิจการร่วมค้า ซึ่งสมาชิกถือครองหุ้นส่วนอยู่ (สำหรับรูปแบบของการรวมกิจการในอุตสาหกรรมการผลิตหรือการจัดจำหน่ายอาจเป็นได้ทั้งในแนวดิ่งหรือในแนวราบ)

กิจการร่วมค้าอาจถือได้ว่าเป็น “Combination” รูปแบบหนึ่งตาม The Sherman Act มาตรา 1 ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งขอบเขตของกิจการร่วมค้าในประเทศสหรัฐอเมริกามีลักษณะกว้าง กล่าวคือเป็นความสัมพันธ์ทางสัญญาไม่แข็งกระด้างตายตัวเช่นญี่ปุ่น³³

³² Ernst & Young, *Merger & Acquisitions*, p. 309 – 310.

³³ วิโรจน์ วาทินพงศ์พันธ์, เอกสารประกอบการสอนกฎหมายป้องกันการผูกขาดทางการค้า ชุดที่ 3, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ภาคการศึกษาปลาย ปีการศึกษา 2544, หน้า 25 - 26.

นอกจากนี้ใน Brodley, "Joint Ventures and Anti-Trust Policy" (1982) 95 Harvard Law Review, 1523. ได้ให้คำจำกัดความของกิจการร่วมค้าไว้ว่า คือการรวมตัวกันของผู้ประกอบกิจการสองฝ่ายหรือมากกว่านั้น และมีลักษณะดังต่อไปนี้

- อยู่ภายใต้การกำกับดูแลร่วมกันของผู้ประกอบกิจการที่ก่อตั้งกิจการร่วมค้านั้น
- ผู้ก่อตั้งกิจการร่วมค้าล้วนทุ่มเทพยายามอย่างสำคัญลงในกิจการ
- กิจการร่วมค้าเป็นหน่วยองค์กรธุรกิจแยกต่างหากจากผู้ก่อตั้ง
- กิจการร่วมค้าก่อให้เกิดหน่วยทางธุรกิจใหม่ซึ่งสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ คิดค้นเทคโนโลยีใหม่ และเข้าสู่ตลาดใหม่

ตัวอย่างของกิจการร่วมค้าในประเทศไทย เช่น กิจการร่วมค้า BBCT เพื่อก่อสร้างทางด่วนขั้นที่ 2 ซึ่งมีหุ้นส่วนระหว่าง ช. การช่าง บิลฟิงเกอร์ พลัส เบเกอร์โมค เตียนเกสเซลชอฟ และ โตคิวคอนสตรัคชั่น เป็นต้น

(4) การมีกรรมการเป็นกลุ่มเดียวกันในหลายกิจการ หรือการรวมอำนาจบริหารจัดการ (Interlocking Directorates)

Interlocking Directorates เป็นกรณีที่บุคคลคนหนึ่งหรือหลายคนเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการใน 2 บริษัทหรือมากกว่านั้นในเวลาเดียวกัน ซึ่งถือเป็นการรวมอำนาจบริหารจัดการของทั้ง 2 บริษัทหรือมากกว่านั้นให้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ผลที่เกิดขึ้นคือ ถึงแม้ว่าในรูปของนิติบุคคลหรือองค์กรจะไม่ได้เกิดการรวมตัวกัน แต่การที่บริษัท 2 บริษัทมีคณะกรรมการชุดเดียวกัน จะส่งผลให้เกิดการลดการแข่งขันในตลาดได้

กรณีของ Interlocking Directorates มักเกิดขึ้นในประเทศญี่ปุ่นและประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งโครงสร้างของธุรกิจมีลักษณะเป็นบริษัทในเครือโยงใยและเกี่ยวข้องกัน ที่เรียกว่า Zaibatsu และ Chaebol กล่าวคือ กรณีที่บริษัทหนึ่งถือหุ้นในอีกบริษัทหนึ่ง ก็มักจะส่งบุคคลเข้าไปเป็นกรรมการของบริษัทที่ตนถือหุ้น เพื่อให้บริหารงานไปในทิศทางเดียวกันทั้งเครือ

ในประเทศไทย มีกฎหมายที่บัญญัติห้ามกรณีกรรมการค้าแข่งกับบริษัท ไว้ชัดเจน ได้แก่ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ที่กำหนดห้ามมิให้กรรมการประกอบกิจการอันมีสภาพเป็นอย่างเดียวกันกับบริษัทและเป็นการแข่งขัน

กับธุรกิจของบริษัท³⁴ แต่อย่างไรก็ดี ในบทบัญญัติดังกล่าวก็มีข้อยกเว้นอยู่ กล่าวคือ หากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นให้ความยินยอมแล้ว กรรมการบุคคลดังกล่าวก็สามารถเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นได้ ซึ่งจากประเด็นนี้ทำให้เกิดกรณีของ Interlocking Directorates ขึ้นได้ อย่างเช่น กรณีของเครือซิเมนต์ไทยที่กรรมการและผู้บริหารจำนวน 1 ท่านของบริษัท ปูนซิเมนต์ไทยอุตสาหกรรม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยในเครือซิเมนต์ไทย เข้าเป็นกรรมการและเป็นหนึ่งในกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท (Authorized Directors) ของบริษัท ปูนซิเมนต์เอเชีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในตลาดเดียวกันด้วย

(5) บริษัทที่ตั้งขึ้นเพื่อควบคุมการดำเนินงานของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอยู่แล้ว
(Holding Company)

Holding Company เป็นบริษัทที่ใช้เงินทุนเพียงอย่างเดียวเพื่อเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอยู่* ซึ่งบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอยู่นั้นสามารถดำเนินกิจการได้ด้วยตนเองและเป็นอิสระ ทั้งนี้ การมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายและการดำเนินการที่เป็นสาระสำคัญของบริษัท

³⁴ พพ. มาตรา 1168 วรรค 3

“...อนึ่งท่านห้ามมิให้ผู้เป็นกรรมการประกอบการค้าขายใดๆ อันมีสภาพเป็นอย่างเดียวกัน และเป็นการแข่งขันกับการค้าขายของบริษัทนั้น ไม่ว่าทำเพื่อประโยชน์ตนหรือเพื่อประโยชน์ผู้อื่น หรือไปเข้าเป็นหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิดชอบในห้างค้าขายอื่นซึ่งประกอบกิจการมีสภาพเป็นอย่างเดียวกันและแข่งขันกับกิจการของบริษัทโดยมิได้รับความยินยอมของที่ประชุมใหญ่ของผู้ถือหุ้น...”

พรบ. บริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 86

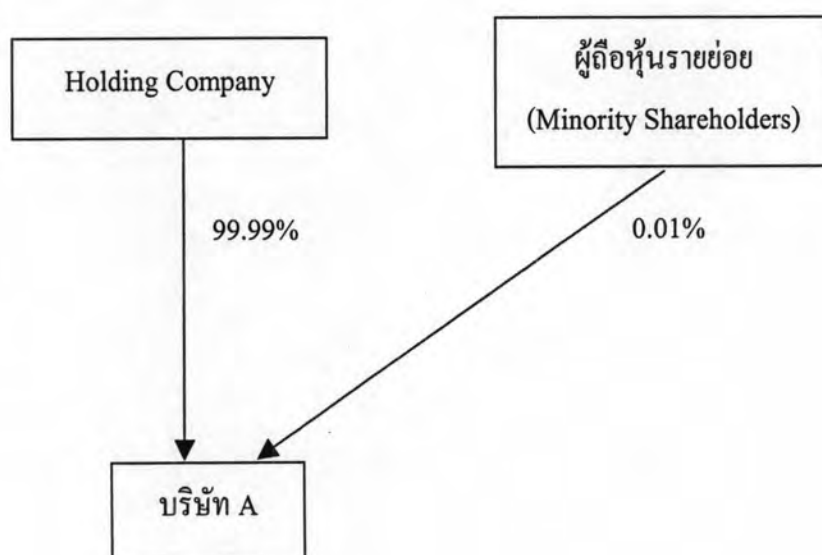
“ห้ามมิให้กรรมการประกอบกิจการอันมีสภาพอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันกับกิจการของบริษัทหรือเข้าเป็นหุ้นส่วนในห้างหุ้นส่วนสามัญหรือเป็นหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิดชอบในห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือเป็นกรรมการของบริษัทเอกชน หรือบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการอันมีสภาพอย่างเดียวกัน และเป็นการแข่งขันกับกิจการของบริษัท ไม่ว่าจะทำเพื่อประโยชน์ตน หรือประโยชน์ผู้อื่น เว้นแต่จะได้แจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบก่อนที่จะมีมติแต่งตั้ง...”

* บางท่านเห็นว่า Holding Company สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

- (1) Pure Holding Company จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำเนินกิจการ โดยการเข้าถือหุ้นของบริษัทอื่นเพียงอย่างเดียว โดยที่บริษัทไม่ได้มีการดำเนินงานผลิตสินค้าหรือบริการด้วยตนเองแต่อย่างใด
- (2) Operating Holding Company ที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเข้าไปถือหุ้นในบริษัทอื่น แต่ขณะเดียวกันก็มีการดำเนินการผลิตสินค้าและบริการเป็นของตนเอง โดยหุ้นที่ Holding Company ถืออยู่ในบริษัทอื่นเรียกว่า Controlling Interest ส่วนหุ้นที่เหลือเรียกว่า Minority Interest (พจนานุกรม, ผลกระทบจากการรวมกิจการที่มีต่อระดับการกระจุกตัว : กรณีศึกษาห้างเซ็นทรัลและโรบินสัน, หน้า 16 – 17.)

ขึ้นอยู่กับ การกระจายหุ้นของผู้ถือหุ้นด้วย กล่าวคือต้องพิจารณาว่ามีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ราย และมี การกระจายหุ้นออกไปมาน้อยเพียงใด เช่น หากผู้ถือหุ้นมีจำนวนมากและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด ถือหุ้นร้อยละ 35 ที่เหลือถือหุ้นไม่ถึงร้อยละ 10 ถือว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลมากพอที่จะกำหนด นโยบายของบริษัทได้แล้ว หรือกรณีที่มีหุ้นจำนวนไม่มาก แต่เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่หนึ่งหุ้นสามารถ ออกเสียงได้มากกว่า 1 เสียง ผู้ถือหุ้นก็ไม่จำเป็นต้องถือหุ้นจำนวนมากก็สามารถกำหนดนโยบาย ของบริษัทได้

แผนภาพที่ 9: แสดงโครงสร้างของ Holding Company

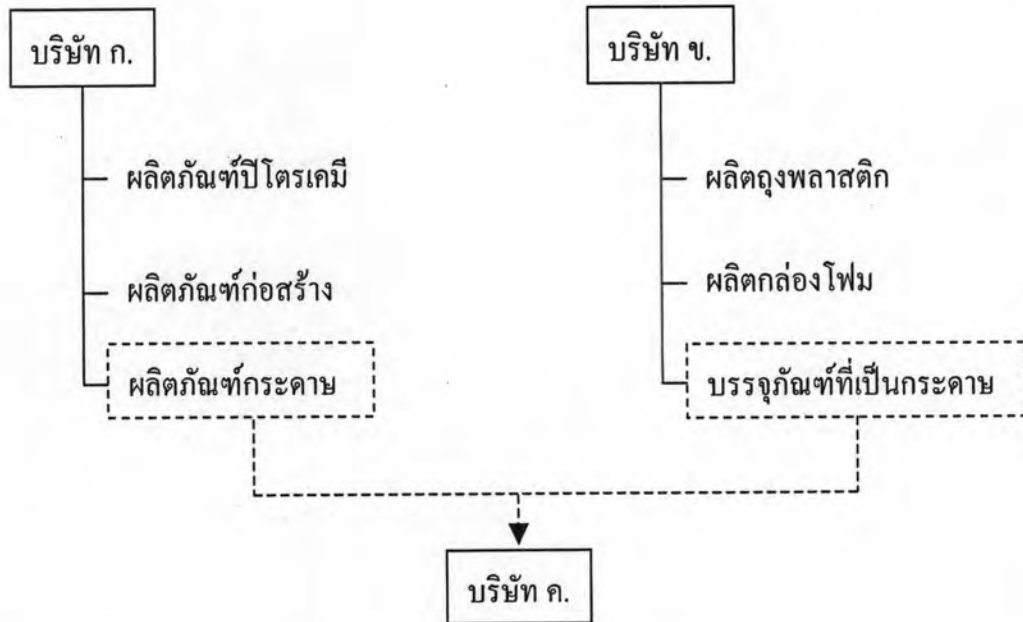


หรือในกรณีของการรวมธุรกิจโดยการแลกหุ้น (Share Swap) ที่ใช้ Holding Company เป็นตัวกลางในการถือหุ้น ที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อเรื่องการซื้อหุ้นเพื่อเข้าครอบงำกิจการ (Takeover) ในหัวข้อที่ (2.3) ข้างต้น

(6) Demerger

เป็นรูปแบบการรวมธุรกิจที่พบในประเทศญี่ปุ่น เป็นการแยกบางส่วนของบริษัท ไปจัดตั้งใหม่ หรือไปรวมกับบริษัทอื่น และมีสิทธิในการถือหุ้นของบริษัทนั้นๆ ได้ ซึ่งสามารถ อธิบายได้ด้วยแผนภาพที่ 10

แผนภาพที่ 10: แสดง Demerger กรณีแยกบางส่วนของบริษัทไปจัดตั้งใหม่



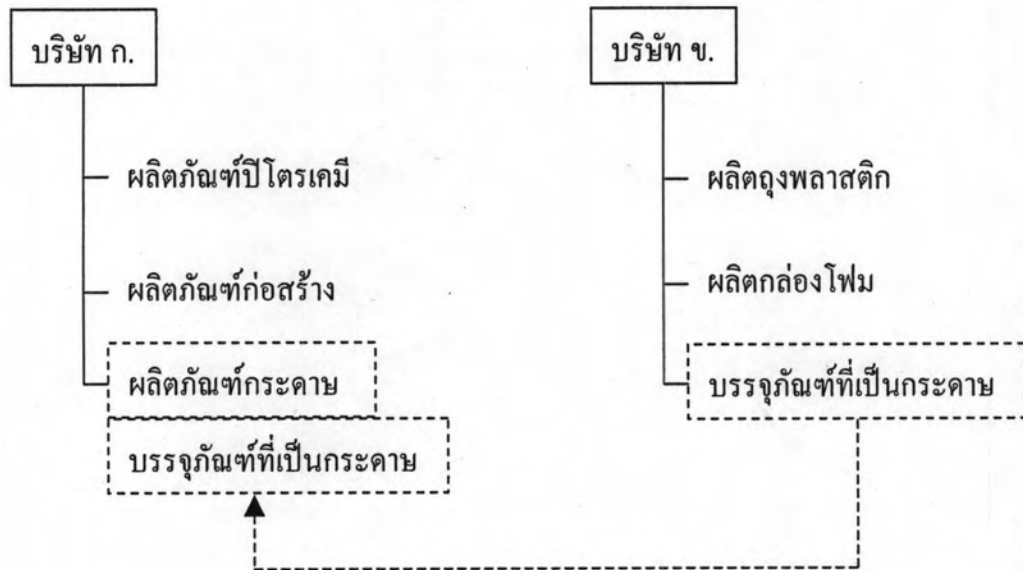
บริษัท ก. ประกอบธุรกิจผลิตปูนซีเมนต์และธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับสายการผลิตปูนซีเมนต์ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และผลิตภัณฑ์กระดาษ โดยแยกเป็นแผนกต่างๆ มีการบริหารและสายงานดูแลรับผิดชอบในธุรกิจต่างๆ อย่างชัดเจน

บริษัท ข. เป็นบริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารที่มีกิจการการผลิตถุงพลาสติก ชนิดร้อนและเย็นเพื่อใส่อาหาร กล่องโฟม และบรรจุภัณฑ์ที่เป็นกระดาษ

ทั้งบริษัท ก. และบริษัท ข. ประสงค์จะแยกกิจการการผลิตผลิตภัณฑ์กระดาษและบรรจุภัณฑ์ที่เป็นกระดาษไปรวมกันเป็นกิจการของบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ (บริษัท ค.) เพื่อสร้างความเข้มแข็งในการแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นในตลาด โดยทั้ง 2 บริษัทมีอำนาจควบคุมและบริหารงานในบริษัท ค. ให้เป็นไปในทิศทางที่ตนต้องการ

กรณีแยกบางส่วนของบริษัท ไปร่วมกับบริษัทอื่น มีค่าเท่ากับกรณีที่บริษัทอื่นเข้าซื้อสินทรัพย์หรือกิจการบางส่วนที่เป็นสาระสำคัญ ซึ่งมีผลเป็นการจำกัดการแข่งขัน ปรากฏดังแผนภาพที่ 11 ซึ่งเป็นการที่บริษัท ข. แยกกิจการการผลิตบรรจุภัณฑ์ที่เป็นกระดาษซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของธุรกิจตนไปร่วมกับธุรกิจผลิตภัณฑ์กระดาษของบริษัท ก.

แผนภาพที่ 11: แสดง Demerger กรณีแยกบางส่วนของบริษัทไปร่วมกับบริษัทอื่น



(7) การลงทุนไขว้ (Cross Investment)

เป็นการลงทุนไขว้ของ 2 บริษัทขึ้นไป เพื่อประโยชน์ซึ่งกันและกันในการร่วมกันประกอบธุรกิจ ซึ่งอาจมีผลกระทบเป็นการลดการแข่งขัน