

บทที่ 11 การรวมกิจการ

(Merger)

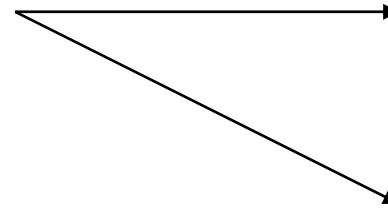
การรวมกิจการ (Merger)



Business Cycle : ก่อตั้ง

รุ่งเรือง

ขยายตัว

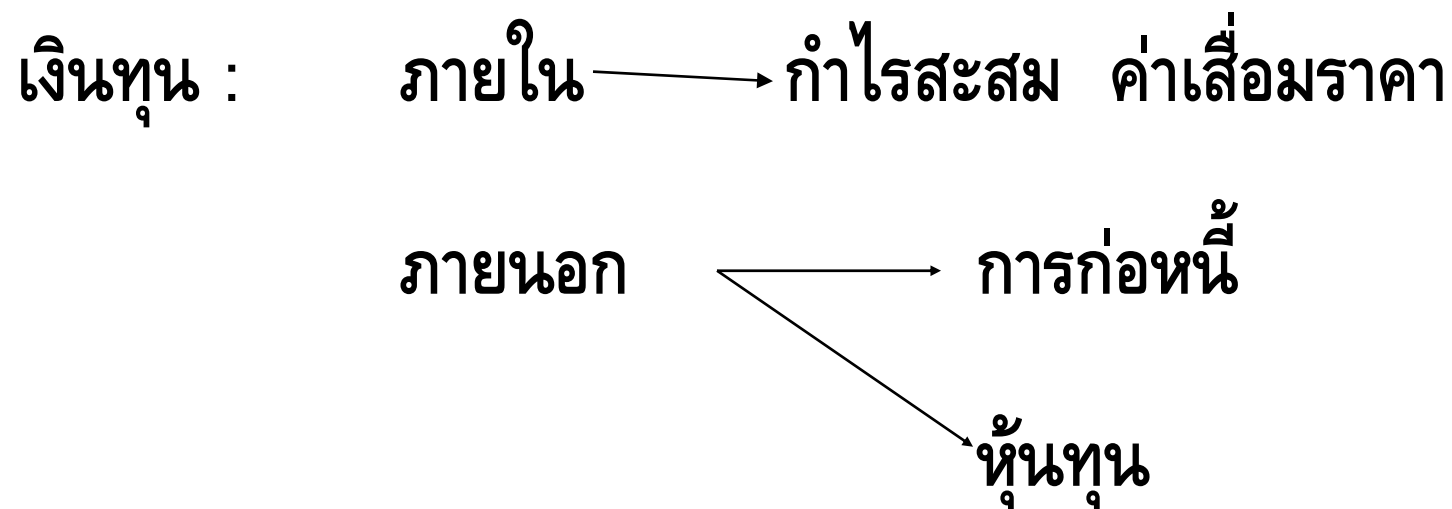


ภายใน

ภายนอก

ถ่มเหลว

การขยายตัวจากภายใน (Internal Expansion)



การขยายตัวจากภายนอก (External Expansion)



1. การซื้อสินทรัพย์จากบริษัทอื่น

ทั้งหมด

บางส่วน ไม่เอาหนี้

2. รวมกิจการกับบริษัทอื่น โดย

Take Over เจรจาระหว่างผู้บริหารของบริษัทผู้ซื้อและผู้ขาย โดยหลังรวมแล้วผู้ซื้ออยู่รอด รับโอนทั้งสินทรัพย์และหนี้สินของผู้ขาย ผู้ขายหยุดดำเนินงาน ถ้าเจรจาด้วยดี เรียกว่า

Friendly Takeover แต่ถ้ามีปัญหา เรียกว่า **Hostile Takeover** นำไปสู่การทำ

Tender Offer ซื้อหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นโดยตรงทั้งผู้ซื้อและผู้ขายอยู่รอด ผู้ซื้อเป็นผู้ถือหุ้นข้างมาก ควบคุมบริษัทที่ขายหุ้นให้

รูปแบบของการรวมกิจการ



1. Merger รวมกิจการระหว่าง 2 บริษัทที่มีขนาดต่างกัน เหลือ 1 บริษัท

A + B = A Takeover

2. Consolidation รวมระหว่าง 2 บริษัทหรือมากกว่า แต่เป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกัน ขนาดใกล้เคียงกัน เมื่อรวมกันแล้ว เปลี่ยนชื่อใหม่ ออกหุ้นสามัญใหม่

A + B = C

3. Holding Companies รวมโดยที่บริษัทหนึ่งซื้อหุ้นสามัญของอีกบริษัทหนึ่ง(หรือหลายบริษัท) ในจำนวนที่ทำให้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่



การซื้อหุ้นอาจทำได้ โดย

ซื้อจากตลาดหลักทรัพย์ ถ้าเป็นบริษัทมหาชน หรือ

ซื้อจากผู้ถือหุ้นสามัญโดยตรง

ลักษณะของบริษัทที่มักถูก takeover มัก

1. มีภาระผูกพันมาก (ก่อหนี้มาก) ลงทุนด้วยหุ้นสามัญน้อย
2. ผู้ถือหุ้นสามัญมากมาย และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์

ข้อดีของ Holding Company



1. ใช้เงินไม่มากนักในการควบคุมบริษัทที่ต้องการ
2. การดำเนินงานแยกจากกัน บริษัทที่ควบคุมได้รับเงินปันผลจากบริษัทย่อย
3. เกิดความคล่องตัวสูง

ข้อเสียของ Holding Company :

เงินปันผลที่ได้ต้องเสียภาษีซ้ำซ้อน

บริษัทไก่อสวรรค์จำกัด

หนี้สิน		66
หุ้นสามัญ	40	
รวม		<u>106</u>

บริษัทชนมหวานจำกัด

หนี้สิน		50
หุ้นสามัญ	53	
รวม		<u>103</u>

บริษัทนคราจำกัด

เงินลงทุนระยะยาว

หนี้สินระยะยาว

15

หุ้นสามัญ บริษัทไก่อสวรรค์จำกัด

10

หุ้นสามัญ

8.25

หุ้นสามัญ บริษัทขอนแก่นจำกัด

13.25

รวม

23.25

รวม

23.25

เหตุผลในการควบรวมกิจการ (Rational for Mergers)



1. Synergy การเพิ่มมูลค่ากิจการ $1 + 2 = 5$ (Operating Economics, Financial Economics, Differential Efficiency, Increase market power)
2. Tax consideration
3. Purchase of assets below their replacement cost
4. Diversification
5. Manager's personal incentives

ปัจจัยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate)



1. Quantitative Factors :

EPS P / E ratio

Dividend

Mkt Price Book Value

NWC

Value of the Firm

2. Qualitative Factors :

ความสามารถของผู้บริหาร

เทคนิคการผลิต (Know how) การวิจัย

ชื่อเสียงของบริษัท

Investment Banker



1. Analysis of Merger : DCF
NOPLAT
MMA
2. Bid Price
3. Post merger control
4. Structure the takeover bid



บริษัท X กำลังพิจารณาจะรวมกับบริษัท Y ด้วยการแลกหุ้นสามัญ โดยบริษัท X อยู่
รอด ข้อมูลก่อนการรวมกิจการเป็นดังนี้

	<u>บริษัท X</u>	<u>บริษัท Y</u>
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	20	5
จำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	5	2
EPS (บาท)	4	2.5
Mkt P.	60	30
P / E ratio	15	12



ถ้าราคาของบริษัท X เสนอคือ 20 บาทต่อ 1 หุ้นของบริษัท Y

$$\text{อัตราแลกเปลี่ยน} = \text{ราคาเสนอซื้อ} / \text{ราคาหุ้น X}$$

$$= 20 / 60 = 0.33$$

$$\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ X ต้องออกให้ Y} = 0.33 (2) = 0.66$$

$$\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดหลังรวม} = 5.66 \text{ ล้านหุ้น}$$

$$\text{EPS ของ X หลังรวม} = 4.42 \text{ บาท}$$

$$\text{EPS ของ Y} = 0.33 (4.42)$$

$$= 1.46$$

ถ้า X เสนอราคา 20 บาทต่อหุ้น ก็จะไม่สามารถตกลงได้ เพราะ Y เสียเปรียบมาก (EPS ของผู้ถือหุ้น Y ลดลงจาก 2.5 เป็น 1.46) ดังนั้นในการต่อรอง อาจพิจารณาราคาอื่นอีก เช่น 30 บาทต่อหุ้น และ 45 บาทต่อหุ้น การพิจารณาจะเป็นดังนี้



	<u>20</u>	<u>30</u>	<u>45</u>
อัตราแลกเปลี่ยน	0.33	0.5	0.75
จำนวนหุ้นสามัญที่ X ต้องออกให้ Y	0.66	1	1.5
EPS ของ Y	1.46	2.09	2.89
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25	25	25
จำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	5.66	6	6.5
EPS (บาท)	4.42	4.17	3.85
Mkt P. (บาท)	60	60	60
P/ E ratio	13.57	14.39	15.58

ถ้าอัตราการเพิ่มขึ้นของกำไร (Growth rate) เป็น $X = 5\%$, $Y = 10\%$

หลังรวมกิจการแล้ว Growth rate จะเป็น

บริษัท	กำไร(ล้านบาท)	สัดส่วน	<u>Growth rate %</u>	<u>ถัวเฉลี่ย %</u>
X	20	0.8	5	4
Y	<u>5</u>	<u>0.2</u>	10	<u>2</u>
	<u>25</u>	<u>1.0</u>		<u>6</u>

การยอมรับข้อเสนอเรื่องราคาขึ้นกับ :

EPS หลังรวมกิจการทั้ง X และ Y

Growth rate ของ X หลังรวมกิจการ

เวลา

EPS ของบริษัท X ทั้งก่อนและหลังรวมกิจการ



ปีที่	EPS ของ X	
	ไม่รวม Growth 5%	รวม Growth 6 %
0	4	3.85
1	4.2	4.1
2	4.4	4.3
3	4.6	4.6
4	4.8	4.9
5	5	5.2
6	5.3	5.5



บริษัทสุขจำกัด กำลังพิจารณาจะรวมกับบริษัทสันต์จำกัดด้วยการแลกหุ้นสามัญ โดยบริษัทสุขอยู่รอด ข้อมูลทางการเงินบางส่วนก่อนการควบรวมเป็นดังนี้

	บริษัทสุข	บริษัทสันต์
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	20	12
จำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	5	6
EPS (บาท)	4	2
Mkt P. (บาท)	20	15
อัตราการเจริญเติบโต %	8	6

บริษัทสันต์เสนอราคาควบรวมหุ้นละ 18 บาท อยากทราบว่าบริษัทสุขควรยอมรับข้อเสนอของบริษัทสันต์หรือไม่ ถ้าหลังการควบรวมกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 40 ล้านบาท

อัตราแลกเปลี่ยน	18 / 20	=	0.9
หุ้นสามัญที่บริษัทสุขต้องออกให้บริษัทสันต์	= 0.9(6)	=	5.4
หุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทสุขหลังรวมกิจการแล้ว		=	10.4
EPS ของสุขหลังรวม		=	3.85
EPS ของสันต์หลังรวม	0.9(3.85)	=	3.465
อัตราการเจริญเติบโต		=	7.25%

ราคาที่บริษัทสันต์เสนอมาทำให้บริษัทสุขเสียเปรียบมาก ดังนั้นบริษัทสุขจึงไม่ควรยอมรับข้อเสนอของบริษัทสันต์

Q & A

บทที่ 11 การรวมกิจการ

(Merger)