ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

Impact of Acquisition on Business Profits of The Companies Listed in The Stock Exchange of Thailand

จิราภรณ์ แสงใส[1] และ มนตรี ช่วยชู[2]

Jiraporn Saengsai and Montree Chuaychoo

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ ข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ จำนวน 62 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ 1) สถิติ Descriptive Analysis เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรต้น 2) สถิติ T-test เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของผลประกอบการของบริษัท 3) สถิติ Multiple Regression Analysis เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท ผลการวิจัยที่คาดว่าจะได้รับ คือ การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งจะเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจของผู้ประกอบธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์การควบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุน

คำสำคัญ: การควบรวมธุรกิจ, ผลประกอบการ, อัตราส่วนทางการเงิน

Abstract

This research has objectives to study the impact of acquisition on business profits of the companies listed in the stock exchange of Thailand. The population were used in this research was information about the goodwill of 62 companies which present their goodwill as a result of the acquisition. The statistics were used to analyze the data were 1) Descriptive Analysis in order to describe the characteristics of the independent variables, 2) T-test to analyze the difference in business profits between the companies, 3) Multiple Regression Analysis in order to test the relationship between the goodwill resulting from acquisition and the business profits of the companies. The research is mainly expected to know that the acquisition has an impact on business profits, which it is apparent on statistics. By observing these statistics, these can be used for entrepreneurs for planning their acquisition strategies which can enhance their abilities to compete with others. Moreover, this can be the guideline for other investors as well.

Keywords: Acquisition, business profits, financial ratio

---

[1] นิสิตปริญญาโท คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม จ.กรุงเทพฯ 10900 email: jsaengsai@hotmail.co.th

[2]อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ มหาวิทยาลัยศรีปทุม จ.กรุงเทพฯ 10900 email: montreeaudit2525@hotmail.com

1. บทนำ

ด้วยสภาวะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ประกอบกับประเทศไทยกำลังก้าวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) การเปิดเสรีทางการค้าและการลงทุนไร้พรมแดนที่เพิ่มมากขึ้น (Free Trade) ส่งผลกระทบทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทุกด้านไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านการเมือง ด้านประเพณี และด้านวัฒนธรรม อีกทั้ง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวยังก่อให้เกิดผลกระทบที่ซับซ้อนในหลายมิติจากหลายปัจจัย โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทางด้านเศรษฐกิจ อาทิเช่น ความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ต้นทุนการติดต่อสื่อสารที่ลดต่ำลง ตลาดสินค้าที่ขยายกว้างขึ้นจากตลาดภายในประเทศไปสู่ตลาดระหว่างประเทศ การแข่งขันที่รุนแรงในทุกระดับ ทั้งในระดับประเทศ ในระดับภูมิภาค และในระดับโลก หรือแม้กระทั่งปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ เช่น วิกฤติการทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ก่อให้เกิดแรงกดดัน ทำให้ธุรกิจต่างๆ ต้องปรับตัวให้ทันและพร้อมรับมือกับการแข่งขันและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา ในอีกมุมหนึ่งการเปิดเสรีทางการค้าของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนก็ถือเป็นโอกาสอันดีที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจและถือเป็นความท้าทายในการแข่งขัน ธุรกิจจึงจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ที่จะสร้างความแข็งแกร่งและเพิ่มขีดความสามารถ เพื่อความอยู่รอดและนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งกลยุทธ์หนึ่งที่ธุรกิจทั่วโลกใช้ คือ การควบรวมธุรกิจ (Mergers and Acquisitions: M&A) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

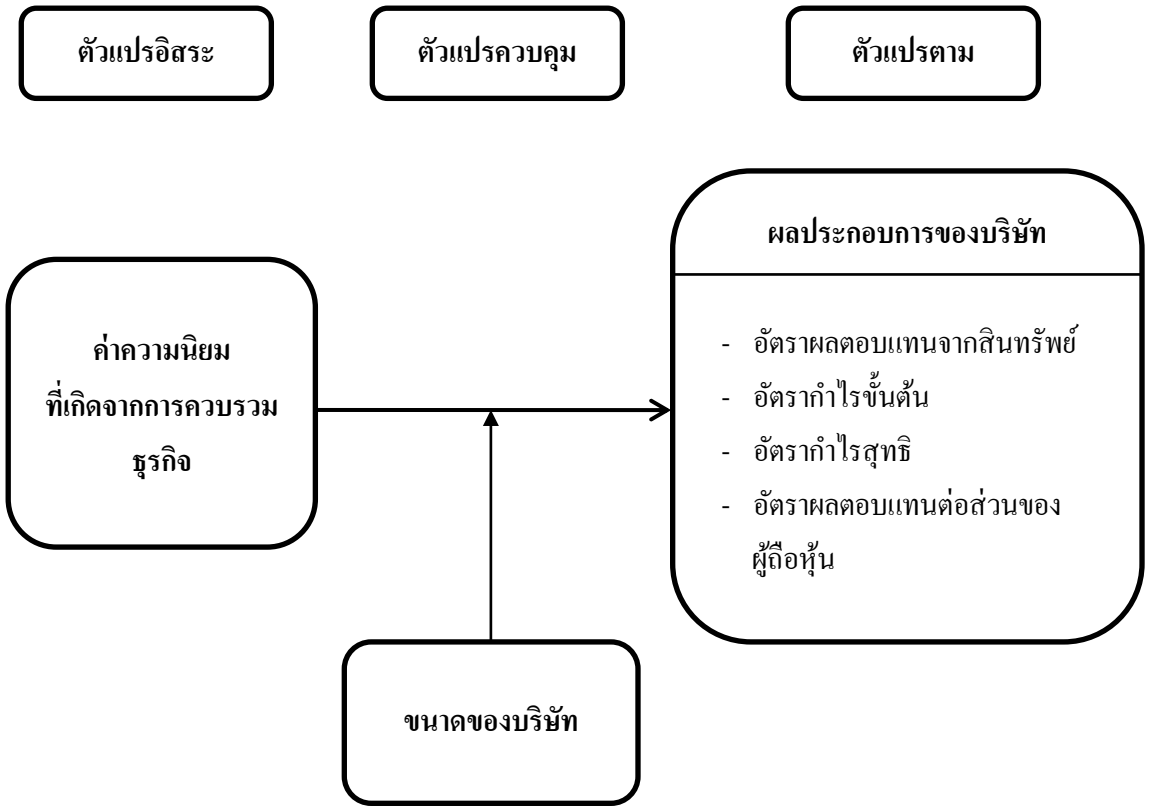
กระแสการควบรวมธุรกิจไม่ได้เกิดขึ้นเฉพาะในประเทศไทย หากแต่ในต่างประเทศ การควบรวมธุรกิจเกิดขึ้นบ่อยครั้งจนกลายเป็นเรื่องปกติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว อย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศสหภาพยุโรป (European Union: EU) ซึ่งการควบรวมธุรกิจไม่ได้จำกัดแต่เพียง การควบรวมธุรกิจในประเทศหนึ่งๆ เท่านั้น แต่ยังสามารถควบรวมธุรกิจข้ามชาติ (Cross-border M&A) ได้อีกด้วย (กิติพงศ์ อุรพีพัฒนพงศ์ และคณะ, 2549) ซึ่งถือว่าเป็นกลยุทธ์ที่สร้างความได้เปรียบในการแข่งขันและบริษัทหลายแห่งทั้งในประเทศไทยรวมไปถึงบริษัทในต่างประเทศนิยมใช้กลยุทธ์นี้ในการขยายกิจการโดยบริษัทเข้าควบรวมธุรกิจกับบริษัทอื่น (External Growth) แทนการเจริญเติบโตภายในกิจการเองซึ่งอาจใช้ระยะเวลานาน (กิติพงศ์ อุรพีพัฒนพงศ์ และคณะ, 2459) การขยายกิจการจากภายนอกจะทำให้กิจการมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว จึงจำเป็นต้องมีการวางแผนงานที่ดีรวมทั้งการกำหนดวัตถุประสงค์ในการควบรวมธุรกิจต้องมีความชัดเจนโดยต้องกำหนดให้มีความสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงของบริษัท อีกทั้งการควบรวมธุรกิจจะต้องมีการกำหนดขั้นตอนที่เหมาะสมในการคัดเลือกบริษัทที่จะทำการควบรวมและต้องมีแผนการรองรับภายหลังจากที่ได้มีการควบรวมธุรกิจแล้ว ซึ่งหากขั้นตอนดังกล่าวมีความผิดพลาดในจุดใดก็อาจจะทำให้การควบรวมธุรกิจล้มเหลวได้ (อัญญา ขันธวิทย์, 2540)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้รวบรวมข้อมูลการควบรวมธุรกิจโดยการทำคำเสนอซื้อในปี 2553 ถึงปี 2556 พบว่า ในปี 2553 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อหุ้น จำนวน 21 บริษัท คิดเป็นมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 6.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการถูกเสนอซื้อหุ้นของธนาคารนครหลวงไทย โดยมีมูลค่าตอบรับคำเสนอซื้อ 3.5 หมื่นล้านบาท ในปี 2554 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อหุ้น จำนวน 22 บริษัท มีมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 3.5 หมื่นล้านบาท โดยมูลค่าการเสนอซื้อหุ้นส่วนใหญ่เกิดจากคำเสนอซื้อหุ้นบริษัท โพสโค-ไทยน๊อคซ์ สแตนเลส จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่าคำเสนอซื้อ 1.3 หมื่นล้านบาท และบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ถูกเสนอซื้อมูลค่า 9.9 พันล้านบาท ปี 2555 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อ จำนวน 15 บริษัท มีมูลค่าหุ้นที่เกิดรายการซื้อขายจริง 2.4 หมื่นล้านบาท และในปี 2556 มีบริษัทที่ถูกเสนอซื้อ จำนวน 11 บริษัท มีมูลค่าหุ้นที่เกิด

รายการซื้อขายจริง 2.3 แสนล้านบาท โดยเป็นผลมาจากการทำ คำเสนอซื้อขายธนาคารกรุงศรีอยุธยา ซึ่งมีมูลค่าถึง 1.7 แสนล้านบาท ทำให้เห็นได้ว่ากระแสการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น บริษัทที่มีเป้าหมายในการควบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจจึงจำเป็นจะต้องศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น วิธีการควบรวมธุรกิจที่เหมาะสมกับกิจการเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นและป้องกันไม่ให้เกิดความล้มเหลวในการควบรวมธุรกิจ

ดังนั้น เป็นที่น่าสนใจว่าเมื่อมีการเปิดเสรีทางการค้าของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน การขยายตัวทางเศรษฐกิจความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยและโอกาสที่ธุรกิจไทยออกไปซื้อหรือควบรวมธุรกิจกับต่างประเทศ ท่ามกลางความเสี่ยงในด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านวัฒนธรรม รวมถึงความท้าทายในการแข่งขัน กลยุทธ์การควบรวมธุรกิจจะมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทหรือไม่ ประกอบกับยังไม่มีผลการศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทภายใต้สภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทย จึงเป็นแนวคิดให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพื่อเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจของผู้ประกอบธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์การควบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการวิเคราะห์ คาดการณ์ในการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นในอนาคต

กรอบแนวคิดในการวิจัย



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมติฐานการวิจัย

1. ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท
2. ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
3. ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น
4. ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ
5. ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2. ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับการควบรวมธุรกิจ

มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2557) เรื่อง การรวมธุรกิจ ได้ให้ความหมายของการรวมธุรกิจไว้ว่า "การรวมธุรกิจ หมายถึง รายการหรือเหตุการณ์อื่นใดซึ่งทำให้ผู้ซื้อได้อำนาจ ในการควบคุมธุรกิจหรือกลุ่มธุรกิจ รายการซึ่งเป็นการควบรวมจริง หรือเทียบเท่าการควบรวมถือเป็นการรวมธุรกิจ" ซึ่งกระบวนการการควบรวมธุรกิจ มีหลายวิธี ได้แก่

1) การควบกิจการ (Merger) คือ กลยุทธ์ที่บริษัทสองบริษัทตกลงกันที่จะรวมการดำเนินงานบนพื้นฐานของการแบ่งหน้าที่ความรับผิดชอบอย่างเท่าเทียมกัน (Michael A. Hitt, R. Duane Irelansd and Robert E. Hoskisson เอกชัย อภิศักดิ์กุล และ ทรรศนะ บุญขวัญ, แปล, 2551) เพื่อรวมอำนาจในการบริหารงาน และการดำเนินกิจการของบริษัททั้งสองบริษัทให้เป็นหนึ่งเดียวกัน ทำให้เกิดการครอบครองทั้งทรัพย์สินและหนี้สินทั้งหมดของบริษัทที่รวมธุรกิจกัน (สารัฐ ไตรปิยะวงษ์, 2550)

2) การรวมกิจการ (Consolidation หรือ Amalgamation) คือ การรวมตัวกันของกิจการตั้งแต่สองบริษัทขึ้นไป แล้วเกิดบริษัทใหม่ขึ้นมา โดยบริษัทเดิมจะสิ้นสภาพนิติบุคคลไป (ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์, 2545) การควบรวมธุรกิจวิธีนี้ไม่เป็นที่นิยมเพราะยุ่งยากซับซ้อนและใช้เวลานาน เนื่องจากต้องจดทะเบียนตั้งกิจการขึ้นมาใหม่ ต้องมีการขออนุญาตประกอบการสำหรับธุรกิจเฉพาะ แต่ข้อดีของการรวมธุรกิจวิธีนี้ คือ การล้างสิ่งที่ไม่ดีของธุรกิจทั้งสองและเริ่มดำเนินกิจการใหม่แต่ภายใต้ประสบการณ์ที่มีอยู่เดิม (ลัดนา พูนทรัพย์, 2555)

3) การซื้อกิจการ (Acquisition) คือ การที่บริษัทหนึ่งซื้อหรือแลกเปลี่ยนทรัพย์สิน (Asset Acquisition) หรือหุ้น (Share Acquisition) กับอีกบริษัทหนึ่ง โดยที่บริษัททั้งสองยังคงสภาพเป็นนิติบุคคลคือไม่มีบริษัทใดต้องหายหรือถูกยุบไปรวมกับบริษัทอื่นและบริษัทที่ถูกซื้อกิจการยังคงดำเนินการแยกออกจากกันเช่นเดิม (ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์, 2545)

4) การซื้อสินทรัพย์ (Acquisition of Assets) คือ การที่กิจการหนึ่งเข้าไปซื้อสินทรัพย์สุทธิของกิจการหนึ่ง ซึ่งการซื้อครั้งนี้ไม่รวมการซื้อหุ้น แต่ได้รวมการซื้อค่าความนิยมด้วย ในกรณีที่บริษัทผู้ซื้อจะรับโอนเฉพาะสินทรัพย์เท่านั้น โดยไม่ถือว่ากิจการผู้ซื้อและผู้ขายสินทรัพย์เป็นบริษัทใหญ่และบริษัทย่อย หรือไม่เป็นบริษัทร่วม (ลัดนา พูลทรัพย์, 2555)

Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานภายหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ในประเทศปากีสถานลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์ (2545) ได้ศึกษาการควบกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ช่วงปี พ.ศ. 2538-2541 โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเสนอซื้อและเกิดการควบกิจการในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ.

2541 ผลการศึกษาพบว่า ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนการควบรวมธุรกิจและภายหลังการควบรวมธุรกิจราคาหุ้นมิได้ปรับตัวสูงขึ้น และมีการปรับตัวลดลงในลักษณะชะลอตัว ซึ่งตรงข้ามกันกับผลการศึกษาของ สุพจน์ เจนประเสริฐ (2539) ซึ่งศึกษาพฤติกรรมการครอบงำกิจการ (Takeover) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลรายการที่มีการทำคำเสนอซื้อ (Tender Offer) จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2543 ถึงปี พ.ศ. 2537 พบว่า ราคาหุ้นมีความแตกต่างกันระหว่างช่วงก่อนและหลังถูกควบรวมธุรกิจปรับตัวสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ขณะที่มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมช่วงก่อนและหลังถูกควบรวมธุรกิจมีความแตกต่างกัน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ วรเชษฐ วานิชสุขสมบัติ (2548) ซึ่งได้ศึกษาการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้การควบรวมกิจการ เพื่อวัดและเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่มีการควบรวมธุรกิจ โดยได้ศึกษาจากธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ควบรวมธุรกิจ ตั้งแต่ปี 2542 – 2547 รวมทั้งสิ้น 7 แห่ง วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ผลการวิจัยพบว่า การวัดและเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการควบรวมธุรกิจมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้นตามลำดับและมีจุดเด่นที่แตกต่างกันออกไป ส่วนธนาคารพาณิชย์แต่ละขนาดมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ส่วนในเรื่องการถือหุ้นโดยชาวต่างชาตินั้นไม่มีผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แตกต่างกัน

แนวคิดเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

การเข้าควบรวมธุรกิจสามารถดำเนินการได้หลายวิธีการด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นการเข้าถือหุ้น เพื่อครอบงำกิจการ การซื้อสินทรัพย์ หรือการควบรวมเข้าเป็นกิจการเดียวกัน ซึ่งในกรณีการเข้าควบรวมธุรกิจ โดยการเข้าถือหุ้นจนทำให้บุคคลนั้นมีอำนาจควบคุมบริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ (Substantial Control) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในเรื่องการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการจะเข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแล โดยมีหลักสำคัญประการหนึ่งมุ่งให้ความคุ้มครองผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการอันเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ได้โอกาสตัดสินใจว่าประสงค์จะถือหลักทรัพย์ของกิจการต่อไปภายใต้การควบคุมและการบริหารงานของผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่หรือไม่ ซึ่งหากผู้ถือหลักทรัพย์รายใดไม่ประสงค์จะถือหลักทรัพย์ของกิจการต่อไป ผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่ก็จะต้องมีช่องทางในการเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้นอย่างเป็นธรรม หลักสำคัญอีกประการหนึ่ง คือ การเอื้ออำนวยให้การควบรวมธุรกิจมีช่องทางดำเนินการได้โดยสะดวก (Facilitating Market for Corporate Control) เพื่อกระตุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คณะกรรมการและผู้บริหารของกิจการปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2556)

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้ผู้เสนอซื้อหรือกระทำการอื่นใดอันเป็นผลให้เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการรวมกันถึงร้อยละยี่สิบห้าขึ้นไปของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการนั้นให้ถือว่าเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยบุคคลดังกล่าวหรือบุคคลที่ร่วมกันจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

แนวคิดเกี่ยวกับค่าความนิยม

ค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่รับรู้ได้จากการควบรวมธุรกิจ (Business Combinations) โดยวัดมูลค่ายุติธรรม ณ วันซื้อ ซึ่งมูลค่าของค่าความนิยมคำนวณได้จากผลต่างของราคาจ่ายซื้อกิจการและมูลค่าตลาดของ

สินทรัพย์สุทธิ เป็นผลต่างระหว่างต้นทุนที่จ่ายไปกับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินที่สามารถวัดมูลค่าได้อย่างแน่นอน ณ วันที่ซื้อ สามารถประมาณได้จากมูลค่าปัจจุบันของกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตที่เกิดขึ้นจากความมีประสิทธิภาพภายหลังการรวมธุรกิจกัน สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วรลักษณ์ โรจนรัตน์ (2550) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคต ผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนทั้งที่ระบุได้และระบุไม่ได้ (ค่าความนิยม) ที่มีการรับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสำคัญเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุน และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต โดยค่าความนิยมซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนประเภทไม่สามารถระบุได้จะสามารถอธิบายผลตอบแทนของกิจการได้ตลอดทั้ง 3 ปี ภายหลังจากที่มีการนำเสนอข้อมูล เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล (2548) ซึ่งได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้แนวคิดว่า การควบรวมธุรกิจจะก่อให้เกิดผลดีในรูปแบบต่าง ๆ แก่องค์กร โดยค่าความนิยมที่เกิดขึ้นนั้นเป็นการจ่ายไปเพื่อคาดหวังถึงกำไรส่วนเกินหรือผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต พบว่า ค่าความนิยมที่รับรู้และแสดงอยู่ในงบการเงิน ณ งวดปัจจุบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตทั้ง 3 ปี ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ขาดทุน) สุทธิก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย แต่ค่าความนิยมจะไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคต ที่วัดด้วยการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตลอด 3 ปี ดังนั้น ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นในวันรวมธุรกิจ ซึ่งทำการตัดจำหน่ายตามระยะเวลาของผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ถือเป็นการรับรู้ผลประโยชน์ที่มิได้แสดงไว้เป็นตัวเงินตามกระแสเงินสด

แนวคิดเกี่ยวกับผลประกอบการของบริษัท

วิทูร เจียมจิตต์ตรง (2553) ระบุว่า ผลประกอบการขององค์การ (Organizational Performance) คือ การวัดความสำเร็จหรือความล้มเหลวขององค์การที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นตัววัดที่สามารถนำมาชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างขององค์การต่างๆ ภายใต้ตัวชี้วัดที่เป็นที่ยอมรับและเข้าใจโดยทั่วไป ผลประกอบการที่ดีจะช่วยทำให้กิจการมีความพร้อมที่จะทำการขยายตัว มีกำไร สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแก่พนักงาน และมีส่วนเกินที่นำมาตอบแทนสังคมได้ และเมื่อมองในทางกลยุทธ์ ผลประกอบการของวิสาหกิจดูได้จากความสำเร็จ (Success) หรือ ความล้มเหลว (Failure) ในการดำเนินงานของตัวกิจการวิสาหกิจตามแผนดำเนินการ นอกจากนี้ วิทูร เจียมจิตต์ตรง (2553) ยังกล่าวอีกว่าโดยทั่วไปแล้ว คำว่าความสำเร็จจะมีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกับการบรรลุเป้าหมายและวัตถุประสงค์ซึ่งในทางธุรกิจ ความสำเร็จหมายถึงการบริหารงานที่เป็นไปตามเป้าหมายและวัตถุประสงค์ขององค์การที่กำหนดไว้ และความสำเร็จนี้มักจะวัดกันด้วยผลการประกอบการด้านการเงิน (Financial Performance) เป็นหลัก ซึ่งผลประกอบการด้านการเงินจะแสดงถึงความสามารถขององค์การในการสร้างรายได้ในช่วงเวลาที่กำหนด ซึ่งตัวชี้วัด ที่ใช้ในการวัดผลประกอบการทางการเงินขององค์การนั้นมีหลายประเภท เช่น อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio) อัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์ (Asset Quality Ratio) เป็นต้น

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการเป็นสิ่งที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สะท้อนจากข้อมูลการดำเนินงานในอดีตของกิจการที่ผู้บริหารหรือนักลงทุนนำมาใช้เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการนั้นๆ ซึ่งผู้บริหารหรือนักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนในการวัดความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์

แนวโน้มของผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทที่จะลงทุนว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรมากน้อยเพียงใดเพราะนั่นแสดงถึงผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังสูงสุดในการตัดสินใจลงทุนซึ่งอัตราส่วนที่นิยมใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและผลประกอบการของกิจการที่มีการควบรวมธุรกิจมีดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)

ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์ (2545) ได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2538-2541 พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในช่วงก่อนการควบรวมธุรกิจจะสูงกว่าช่วงที่ทำการควบรวมธุรกิจ และภายหลังจากมีการควบรวมธุรกิจอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าการควบรวมธุรกิจทำให้กิจการมีความสามารถในการบริหารงานได้ดีขึ้น เช่นเดียวกับ Divyang Patel and Nikita Kagalwala (2013) ได้ศึกษาเปรียบเทียบก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจในประเทศอินเดีย พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่ง ตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Tajalli Fatima and Amir Shehzad (2014) ซึ่งศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการกับประสิทธิภาพทางการเงินของธนาคาร กรณีศึกษาประเทศปากีสถาน พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นการควบรวมธุรกิจจึงไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM)

ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2547) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2543-2546 พบว่า บริษัทที่มีค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมากจะทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ที่ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน โดยใช้เครื่องมือทดสอบทางสถิติแบบ t-test เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจ ผลการวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman and AJALA Oladayo Ayorinde (2013) ได้ศึกษาการดำเนินงานภายหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียรวม 15 แห่ง พบว่า ภายหลังการควบรวมธุรกิจทำให้อัตรากำไรสุทธิของธนาคารเพิ่มขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการวิจัยของ Rehana Kouser and Irum Saba (2011) ศึกษาผลของการควบรวมธุรกิจการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธนาคารพาณิชย์จากประเทศปากีสถาน ผลการวิจับพบว่า ภายหลังการควบรวมธุรกิจมีอัตรากำไรสุทธิลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE)

Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman and AJALA Oladayo Ayorinde (2013) ซึ่งได้ศึกษาการดำเนินงานหลังการควบรวมธุรกิจของธนาคารในประเทศไนจีเรีย ซึ่งผลการศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังการควบรวมธุรกิจและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียรวม 15 แห่ง พบว่า การควบรวมธุรกิจมีผลกระทบอย่างสำคัญต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารในประเทศไนจีเรีย เช่นเดียวกับการวิจัยของ Tajalli Fatima and Amir Shehzad (2014) ที่ได้ศึกษาการวิเคราะห์ผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการทางการเงินของธนาคาร: กรณีศึกษาประเทศปากีสถาน ผลการศึกษาพบว่า การควบรวมธุรกิจมี

ผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลการวิจัยของ ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์ (2545) ได้ศึกษาการควบรวมกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 3538-2541 พบว่า โดยเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการควบรวมธุรกิจแสดงให้เห็นว่าการควบรวมธุรกิจทำให้กิจการมีความสามารถในการบริหารงานดีขึ้น นอกจากนี้ Juanjuan Wang (2007) ได้ศึกษาเกี่ยวกับแรงจูงใจและผลกระทบของการควบรวมธุรกิจและการเข้าซื้อกิจการ ผลการวิจัยพบว่า ภายหลังการควบรวมธุรกิจอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. วิธีการศึกษา

ประชากร

การวิจัยนี้ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ในรอบระยะเวลาบัญชี ประจำปี พ.ศ. 2553 ถึง ปี พ.ศ. 2556 โดยรวบรวมจากข้อมูลบริษัทที่แสดงรายการค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจ ซึ่งแสดงในงบแสดงฐานะทางการเงินและข้อมูลค่าความนิยมของบริษัทที่มีการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน จำนวน 62 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Smart) ซึ่งผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลงบการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2556 เพื่อมาวิเคราะห์ความมีอิทธิพลโดยอาศัยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE)

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ดังนั้น เพื่อให้สามารถสรุปผลการวิจัยในเรื่องดังกล่าว ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีทางสถิติ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยทางสังคมศาสตร์ (SPSS for Windows) ในการประมวลผลข้อมูล โดยสถิติที่ใช้ประกอบด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผู้วิจัยใช้สถิติเชิงพรรณนาในการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ โดยจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อนำมาวิเคราะห์และอธิบายถึงลักษณะการแจกแจงหรือการกระจายของตัวแปรที่ทำการศึกษา

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ผู้วิจัยใช้สถิติการวิเคราะห์แบบที (t-test) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างผลประกอบการของบริษัทก่อนการควบรวมธุรกิจและหลังการควบรวมธุรกิจและใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นการนำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ในขั้นสูงเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจกับผลประกอบการของบริษัท

4. ผลการศึกษาที่คาดว่าจะได้รับ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการควบรวมธุรกิจที่มีต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาที่คาดว่าจะได้รับจะเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย คือ ค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการวิจัยครั้งนี้ ดังนี้

1. เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจของผู้ประกอบธุรกิจในการกำหนดกลยุทธ์การควบรวมธุรกิจเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในยุคที่มีการแข่งขันสูงและการก้าวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC)

2. เป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการวิเคราะห์ คาดการณ์ในการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น

3. เป็นแนวทางในการทำวิจัยเกี่ยวข้องกับการควบรวมธุรกิจต่อไป

บรรณานุกรม

กิติพงศ์ อุรพีพัฒนพงศ์และคณะ. (2549). *การควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย.* (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *M&A Mergers and Acquisitions ทางเลือกสู่ความสำเร็จธุรกิจไทย.* ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

_____. (2556). *M&A Mergers and Acquisitions แนวทางเบื้องต้นการควบรวมกิจการบริษัทจดทะเบียนต่างประเทศ.* ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ไตรรัตน์ ธนะประกอบกรณ์. (2545). *ศึกษาการควบกิจการของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ช่วงปี พ.ศ. 2538 – 2541.* วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ลัคนา พูลเจริญ. (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

วรเชษฐ วานิชสุขสมบัติ. (2548). การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้การควบรวมกิจการ. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วรลักษณ์ โรจนรัตน์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกับราคาหลักทรัพย์และกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วิทูร เจียมจิตต์ตรง. (2553). *ปัจจัยภาวะผู้ประกอบการที่มีต่อผลประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม.* วิทยานิพนธ์รัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต, คณะรัฐประศาสนศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

ศันสนีย์ สุริยเชิดชูสกุล. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมกับผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศิรดา นวลประดิษฐ์. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สารัฐ ไตรปิยะวงษ์. (2550). *มาตรการควบคุมการรวมธุรกิจภายใต้กฎหมายการแข่งขันทางการค้า*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2556.) *ควบรวมกิจการ*. ฝ่ายพัฒนาบริษัท สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

สุพจน์ เจนประเสริฐ. (2539). *พฤติกรรมการครอบงำกิจการ (Takeover) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อัญญา ขันธวิทย์. (2540). *การควบกิจการและการครอบงำกิจการ*. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

Divyang Patel & Nikita Kagalwala. *Comparative Study of Pre and Post Corporate Mergers & Acquisitions in India*. International Journal of Scientific Research (October 2013) : 1-2.

Juanjuan Wang. (2007). *Motives and Effects of Mergers and Acquisitions*. The Degree of MA in Finance and Investment.

Michael A. Hitt, R. Duane Irelansd & Robert E. Hoskisson. (2551*). การจัดการเชิงกลยุทธ์*. (เอกชัย อภิศักดิ์กุล และ ทรรศนะ บุญขวัญ, แปล). (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: บริษัท เจเอสที พับลิชชิ่ง จำกัด.

Oloyede, John Adebayo. (2012). *Investigating the Improvement in Corporate Performance After Merger and Acquisition in Nigeria: a Sectoral Analysis*. Doctor of Philosophy. Banking and Finance Department, Faculty of Management Sciences Ekiti State University.

Onaolapo Adekunle Abdul-Rahman & AJALA Oladayo Ayorinde. (2013). *Post - Merger Performance of Selected Nigerian Deposit Money Banks - An Econometric Perspective*. Department of Management and Accounting, Ladoke Akintola University of Technology, Ogbomos.

Rehana Kouser & Irum Saba. (2011). *Effects of Business Combination on Fianacial Performance: Evidence from Pakistan's Banking Sector*. Depatrnent of Commerce Bahauddin Zakariya University, Multan-Pakistan.

Tajalli Fatima & Amir Shehzad. (2014*). An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A Case of Pakistan*. Faculty of Managenent and Administrated Sciences, University of Gujrat, Pakistan.