



ความหอมหวานของ

M&A

คือ...ทำอะไรระยะสั้น

จริงหรือ ?

M&A ในที่นี้ไม่ใช่ Money & Abalone แต่เป็นคำนิยมใช้กันในกลุ่มผู้ประกอบการหรือนักลงทุนที่มักใช้เป็น “ทางลัด” ของธุรกิจเพื่อ “ขยาย” และ “ออกจาก” ธุรกิจ...นั่นคือ Merger & Acquisition หรือการรวมและซื้อธุรกิจ

M&A คู่กับ Take Over

หากเริ่มสร้างธุรกิจใหม่ต้องใช้เวลาที่ปีกว่าจะคืนทุน...นักธุรกิจมักจะคิดเรื่องนี้ก่อนเรื่องอื่น และต้องสร้างอะไรบ้างในธุรกิจใหม่...แบรนด์...ชื่อทางการค้า...ตลาด...ลูกค้า...พนักงาน ฯลฯ

ถ้าไม่สร้างใหม่ก็ต้องซื้อธุรกิจที่มีอยู่แล้ว เพราะเมื่อมี “ผู้ต้องการซื้อ” ย่อมมี “ผู้ต้องการขาย”...หากไม่มี “ผู้ต้องการขาย” อาจมีประเด็นที่ขึ้นอยู่กับว่า “ผู้ต้องการซื้อ” ว่าจะสร้างความต้องการขายให้เกิดขึ้นกับ “เป้าหมาย” (ผู้ต้องการขาย) อย่างไร

เหตุผลหลักที่เกิดการซื้อขายกิจการคือ ความต้องการขยายกิจการทั้งในแนวนอน (Horizontal Expansion) เช่น ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลของไทยซื้อกิจการห้างสรรพสินค้าในอิตาลีในปี 2554 และแนวตั้ง (Vertical Expansion) เช่น ในปี 2555 กลุ่มสิทธิผลมอเตอร์ของไทยผู้ผลิตรถยนต์มีมติซื้อกิจการ “ต้นน้ำ” ในกิจการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ทั้งในไทยและในต่างประเทศเพื่อรองรับ AEC

การซื้อขายกิจการไม่ต้องสร้างแบรนด์ใหม่ ไม่ต้องหาตลาดหรือลูกค้าใหม่ ไม่ต้อง

¹ Partner SCL Law Group, email : chinapat@siamcitylaw.com

จ้างพนักงานใหม่...ดูเหมือน ว่าการซื้อกิจการจะเป็น “ทางลัด” ให้ย่นระยะเวลาของการลงทุน...จริงหรือไม่ ?

คำตอบคงไม่ใช่ประเด็น “ทางลัด” เสมอไป ดังเช่นในกรณีของธนาคาร HSBC สาขาประเทศไทยที่ต้นปี 2555 ตกลงขายธุรกิจการเงินเพื่อรายย่อยให้แก่กรุงศรีกรุ๊ป ในราคา 115 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพราะกรุงศรีกรุ๊ปเองมีธนาคารกรุงศรีอยุธยาอยู่ในกลุ่มของตน และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ใหญ่เป็นอันดับ 5 ของไทยในขณะนั้นอยู่แล้ว นอกจากนี้กรุงศรีกรุ๊ปเองยังมี GE Group เป็นผู้ถือหุ้นสำคัญและบริหารผ่าน GE Capital ในกลุ่มก่อนที่จะเปลี่ยนมือมาเป็น MUFG จากญี่ปุ่น...การซื้อขายกิจการนี้เป็นการขายกิจการบางส่วน (Partial Business) ออกไปโดยที่ธุรกิจหลักของธนาคาร HSBC ยังคงอยู่...ต่างจากกรณีของกลุ่มสหวิริยาстилที่ในปี 2554 ซื้อกิจการทั้งหมด (Entire Business) ของโรงงานถลุงเหล็กแห่งแบน Teesside Cast Products ในอังกฤษ จากกลุ่ม Tata Steel ซึ่งเรียกได้ว่า เป็น “ทางลัด” ในการขยายกิจการออกไปในต่างประเทศ แต่ท้ายที่สุดธุรกิจหลักในโลกถูก “สั่นสะเทือน” ด้วย “เหล็กจีน” จนกลุ่มสหวิริยาเองในภายหลังต้องขาดทุนจากการซื้อกิจการในประเทศอังกฤษมาจนถึงทุกวันนี้

อยาก “ออกจาก” ธุรกิจก็ใช้ M&A

ในหลายกรณีที่พบได้ในธุรกิจครอบครัว (Family Business) ทายาทรุ่นหลังไม่ต้องการสานต่อกิจการของครอบครัวจึงขายกิจการออกไป หรืออาจด้วยเหตุผลอื่นที่ไม่ต้องการดำเนินธุรกิจครอบครัวต่อไป ดังเช่น กรณีของ Asia

Books ที่ขายกิจการร้านหนังสือให้แก่กลุ่มคุณเจริญ สิริวัฒนภักดี ในมูลค่าเกือบ 1,200 ล้านบาทปี 2554

ในบางกรณีการออกจากธุรกิจ (Business Exit) ไม่จำเป็นต้องขายกิจการหรือขายหุ้นออกไปทั้งหมด แต่เจ้าของเดิมอาจถือหุ้นเพียงข้างน้อยหรือเป็นผู้บริหารกิจการต่อไปโดยไม่ถือหุ้นเลย

Merger & Acquisition แบบไทยๆ

การ merge กิจการในไทยจะอยู่ในรูปของการ “ควบ” กิจการ (Amalgamation) ไม่ว่าจะบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนที่ต้องมีบริษัทตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไปมาควบรวมกันกลายเป็นบริษัทใหม่ โดยบริษัทเดิมสิ้นสภาพนิติบุคคลไปโดยผลของกฎหมาย ตัวอย่างที่เห็นในอดีตได้แก่ การควบรวมกิจการของธนาคารดีบีเอส ไทยท努 บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT) และธนาคารทหารไทย จนกลายเป็นธนาคารทหารไทย (TMB) ในปัจจุบัน

อีกตัวอย่างหนึ่ง คือ กรณี ปตท. ดำเนินการ “ควบบริษัท” PTTAR และ PTT Chemical ให้เหลือ 1 บริษัทในปัจจุบัน คือ PTT Global Chemical และกรณีล่าสุดคือ “ซ. การช่าง” ดำเนินการ “ควบบริษัท” BECL + BMCL = BEM ในปี 2559

ในไทยกฎหมายไม่เปิดช่องให้ merge หรือ “รวม” บริษัทได้เหมือนในต่างประเทศที่บริษัทหนึ่งสามารถ “สูบ” หรือ “รวม” กิจการของอีกบริษัทหนึ่งเข้ามาโดยที่บริษัทผู้ “สูบ” ยังคงอยู่ และบริษัทที่ถูก “สูบ” สิ้นสภาพนิติบุคคลไป...รูปแบบของไทยที่กฎหมายอนุญาตให้ดำเนินการได้และคล้ายกับการ merge คือ การโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business

Transfer) ให้แก่กัน โดยบริษัทผู้โอนกิจการต้องเลิกกิจการไป และผู้รับโอนกิจการดำเนินกิจการต่อไป

Pretty Woman ก็มีการซื้อกิจการ

ในหนังเรื่อง Pretty Woman ที่ริชาร์ด เกียร์ เป็นพระเอกแสดงร่วมกับจูเลีย โรเบิร์ตส์นั้น พระเอกมีอาชีพซื้อ/ขายกิจการ โดยเลือกซื้อกิจการที่คาดว่าจะมีกำไรและนำออกแยกขายเป็นส่วนๆ เพื่อทำกำไรให้ได้สูงสุด กิจการที่ถูกพระเอกซื้อแล้วนำไปแยกขายไปส่วนๆ นั้น ส่งผลให้คนงานต้องตกงานเพราะเปลี่ยนเจ้าของ ในขณะที่เจ้าของเดิมที่กำลังเดือดร้อนด้านการเงินต้องตกงานเช่นกัน เพราะเงินที่ได้จากการขายกิจการต้องนำไปใช้หนี้

พระเอกในหนังเรื่องนี้มีทนายความผู้ชำนาญในการซื้อกิจการเป็นที่ปรึกษาด้านสัญญาและกฎหมาย แต่ทนายความคนนี้ไม่ค่อยจะชอบนางเอกของเรื่อง และหาทางเอาเปรียบนางเอกอยู่เสมอ...ภายหลังทนายความมีเรื่องกับพระเอกจนถูกพระเอกต่อหน้า...เข้าทำนองว่า “เงินลูกค้าอย่าหมายตาผู้หญิงของลูกค้าห้ามแตะ”

ผมจำได้ว่าสุดท้ายพระเอกในเรื่องนี้ก็เป็น “พระเอกวันยังค่ำ” เพราะเปลี่ยนใจไม่ซื้อกิจการของเป้าหมาย แต่ตัดสินใจร่วมลงทุน (Joint Venture) กับเจ้าของกิจการเป้าหมายเพื่อให้ดำเนินกิจการต่อไปโดยไม่มีปัญหาทางการเงินส่งผลให้ทนายความต้องผิดหวังในความเปลี่ยนแปลงของพระเอกที่ “เห็นใจ” เป้าหมายมากกว่า “กำไร” ผมดูหนังเรื่องนี้หลายรอบในหลายปีที่ผ่านมาทั้งภาคภาษาไทยและภาคภาษาอังกฤษ...ผมพยายามตั้งคำถามว่า...เมื่อมีพระเอก

นางเอก ก็ต้องมีผู้ร้ายเหมือนหนังทั่วไป...
สุดท้ายก็พบว่า “ผู้ร้าย” คือใคร (ดูเหมือน
“ทนายความ” จะกลายเป็นผู้ร้ายสำหรับการ
การทำ M&A ในหนังเรื่องนี้)

ซื้อขายกิจการ...แล้วซื้อขายอะไรกัน ?

การซื้อขายกิจการในวงการธุรกิจ
พบได้หลายรูปแบบ คือ...

1. การซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย
เพื่อให้ได้ “อำนาจ” ควบคุมกิจการผ่าน
การประชุมผู้ถือหุ้น (Voting Rights)
และการบริหารงานผ่านคณะกรรมการ
บริษัท (Board of Directors) นั้นหมายถึง
การเปลี่ยนเจ้าของหุ้น (หุ้น) ของบริษัท...
ต้องไม่ลืมว่า “อำนาจ” นั้นมาพร้อมกับ
“ความรับผิดชอบ” และเมื่อเป็นเจ้าของ
หุ้นใหม่ในบริษัทเดิม...สิ่งที่บริษัทกระทำ
ไว้ในสมัยเจ้าของหุ้นเดิม เจ้าของหุ้นใหม่
ย่อมต้อง “รับผิดชอบ” ด้วย นั่นคือ เจ้าของ
หุ้นใหม่ได้รับไปทั้ง “ทรัพย์สิน” และ “หนี้สิน”
ในบริษัทที่ซื้อขายกัน

2. การซื้อกิจการทั้งหมด เพื่อรับ
เอากิจการของเป้าหมายมาโดยไม่ต้องการ
หุ้นหรือทุนเดิม แต่ต้องไม่ลืมว่า “ราคา
ของกิจการ” ต้องสะท้อนมูลค่าที่แฝงอยู่
ในมูลค่าของกิจการเป้าหมายด้วย โดย
ผู้ซื้อกิจการต้องรับเอากิจการทั้งหมดตาม
งบแสดงฐานะการเงิน ได้แก่ สินทรัพย์
(รวมลูกหนี้ด้วย) และหนี้สิน (รวมทั้ง
เจ้าหนี้ด้วย) แต่ไม่รวม “ส่วนของผู้ถือหุ้น”...
ในกรณีการซื้อกิจการทั้งหมดนี้ สัญญา
ทั้งหลายที่ทำกับ Suppliers และลูกค้า
รวมถึงลูกค้า ย่อมโอนไปพร้อมกับกิจการ
ทั้งหมดด้วย

3. การซื้อกิจการบางส่วน เป็น
กรณีที่ผู้ซื้อกิจการเลือกซื้อเฉพาะกิจการ
ที่สนใจเท่านั้น โดยต้องมีการประเมินกัน

ว่า กิจการนั้นมีมูลค่าทางธุรกิจที่น่าสนใจ
และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มในอนาคตได้
ดังเช่น ในอดีตมีกรณีของ Shell
ประเทศไทยที่ขายกิจการ Shell Auto
Serve ธุรกิจขายและให้บริการด้าน
ยางรถยนต์แก่ Bridgestone ของญี่ปุ่น
และปัจจุบันกลายเป็น A.C.T...การ
ซื้อกิจการบางส่วนนี้ ผู้ซื้อและผู้ขายไม่ได้
มุ่งหวังแต่ขายกิจการเท่านั้น เพราะสิ่งที่
ตามมาคือฐานลูกค้า พนักงานผู้เชี่ยวชาญ
เครื่องจักรอุปกรณ์ รวมถึงเทคโนโลยี
และ know-how (และอาจต้องรวม
know-who ด้วย)

4. การซื้อทรัพย์สิน เป็นกรณีที่
ผู้ซื้อกิจการเลือกซื้อแต่เฉพาะทรัพย์สินใน
บริษัทเป้าหมายเท่านั้น ไม่รับเอากิจการ
มาด้วย...ทรัพย์สินที่เลือกซื้ออาจเป็นได้
ทั้งทรัพย์สินที่มีรูปร่าง (Tangible Asset)
เช่น ที่ดินและอาคาร โรงงาน เครื่องจักร
และทรัพย์สินที่ไม่มีรูปร่าง (Intangible
Asset) เช่น สิทธิการเช่า แบรินด์หรือ
ยี่ห้อ เครื่องหมายการค้า รายชื่อและ
ฐานข้อมูลลูกค้า

การวางแผนก่อนซื้อกิจการ

ในการซื้อขายกิจการ ใช่ว่าทุก
Deal จะจบลงด้วยดีเสมอไป ในหลาย
กรณีไม่สามารถจบลงด้วยดี เพราะมี Deal
Breaker ที่ทำให้การเจรจาต่อรองระหว่าง
ผู้ซื้อและผู้ขายไม่สามารถบรรลุข้อตกลง
การซื้อขายได้

Deal Breaker ที่สำคัญมาจาก
อุปสรรคด้านกฎหมายและภาษีบางกรณี
เป็นเรื่องของเทคโนโลยีที่ไม่ล้ำสมัยจริง
(Obsolete) หรือหลายกรณีมาจากหนี้สิน
ที่ซ่อนเร้น (Hidden Liabilities) ของ
เจ้าของเดิมในกิจการเป้าหมาย...

ผู้ซื้อกิจการเป็นเจ้าของทุนใหม่
ก่อนที่จะซื้อกิจการมักจะวางแผนในหลาย
ประเด็นเหล่านี้

“รู้เขา” เพราะผู้ซื้อไม่เคยรู้ข้อมูล
กิจการของเป้าหมายในเชิงลึก...จึงต้อง
ทำอะไรเพื่อให้รู้ข้อมูลให้มากที่สุด
เท่าที่จะรู้ได้...

Due Diligence ช่วยได้

การทำ Due Diligence คือการ
ตรวจสอบกิจการเป้าหมายเพื่อให้พบ
ข้อมูลตามที่ต้องการสำหรับการตัดสินใจ
ซื้อกิจการ รวมถึงการนำผลการตรวจสอบ
กิจการนั้นไปเจรจาทันทีกับ “มูลค่าการ
ซื้อขาย” ด้วย เพราะในหลายกรณีหลังจาก
ทำ Due Diligence แล้วพบว่ากิจการ
เป้าหมายมีความเสี่ยงที่ตรวจพบ (Identify)
และประเมินได้ (Quantify) ว่า “มูลค่า
ของความเสี่ยง” นั้นมีมากน้อยเพียงใด

“รู้เรา” เพราะผู้ซื้อต้องควักกระเป๋า
จ่ายเงินซื้อกิจการ ผู้ซื้อจึงต้องวางแผนว่า
“เมื่อเข้าซื้อกิจการจะเข้าอย่างไร...เมื่อ
ต้องการขายกิจการออกไปในอนาคตจะ
ออกอย่างไร” การเข้าซื้อกิจการแบบซื้อหุ้น
(Share Deal) และแบบซื้อทรัพย์สิน
(Property Deal) มีผลทางกฎหมายและ
ภาษีที่ต่างกัน นอกจากนั้นหากในอนาคต
เมื่อมีกำไรผู้ซื้อคิดจะขายกิจการที่ตน
ซื้อมาจะทำอย่างไรให้ “ออกจาก” กิจการ
อย่าง “มีความสุข”....

ฉบับหน้ามาว่ากันต่อเรื่อง “รูปแบบ
การซื้อกิจการต่างกัน...ผลทางกฎหมาย
และภาษีย่อมต่างกัน”

