

ชื่อเรื่องวิทยานิพนธ์

การตัดสินใจเพื่อเข้าครอบงำกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลกระทบของการครอบงำกิจการต่อราคาหุ้น

ชื่อผู้เขียน

นางสาววิมล ธีระภาพพันธ์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ :

อาจารย์ ดร. ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	ประธานกรรมการ
รองศาสตราจารย์ ดร. อารี วิบูลย์พงศ์	กรรมการ
อาจารย์ นฤมล เฉลิมสุข	กรรมการ
อาจารย์ ดร. อัญชลี เจ็งเจริญ	กรรมการ

#### บทคัดย่อ

การครอบงำกิจการในประเทศไทยยังเป็นของใหม่ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังขาดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการครอบงำกิจการ การศึกษานี้จะเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนโดยทั่วไปและผู้วางนโยบาย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเพื่อเข้าครอบงำกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) ลักษณะกิจการเป้าหมายของการถูกครอบงำกิจการ (3) ผลของการครอบงำกิจการที่เกิดขึ้นจริงและความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับการครอบงำกิจการ

การศึกษานี้เป็นกรณีศึกษาการครอบงำกิจการที่เกิดขึ้นในปี 2534 และต้นปี 2535 รวม 10 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย บริษัทภูเก็ดยอชท์คลับ จำกัด บริษัทสามชัย จำกัด บริษัทฟิลาเท็กซ์ จำกัด บริษัทไทยบรรจุกภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด บริษัทอุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด บริษัทไทยอีเล็คโทรนิค อุตสาหกรรม จำกัด บริษัทแอสโซซิเอทเต็ด ปาล์มออยล์ จำกัด บริษัทไทยสรรพ์รับเบอร์ จำกัด บริษัทไวท์กรุ๊ป จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์เอกเอเชีย จำกัด

ข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษานี้ ประกอบไปด้วยข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท ข้อมูลทางการเงินรายไตรมาส ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทระหว่างปี 2534 -2536 ในตอนต้นปี 2534 มีบริษัท 4 บริษัทที่ถูกครอบงำกิจการโดยไม่มีการเสนอซื้ออย่างเป็นทางการ ต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยได้บังคับให้มีการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ก็เพื่อที่จะระบุถึงวัตถุประสงค์ในการเสนอซื้อและเพื่อที่จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานภาพของผู้เข้าครอบงำกิจการ อย่างไรก็ตามพบว่าข้อมูลดังกล่าวนั้นยังไม่เพียงพอ

การศึกษานี้ได้ตั้งข้อสมมุติฐานไว้ว่า การเป็นโฮลดิ้งคอมพานี การเข้าตลาดหลักทรัพย์โดยทางอ้อม ผลผลิต ความสามารถในการบริหารและบุคคลากรที่ถูกครอบงำกิจการและเครื่องหมายทางการค้า เป็นแรงจูงใจสำหรับการตัดสินใจหรือปัจจัยสำหรับการตัดสินใจเข้าครอบงำกิจการ ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีความสำคัญมากที่สุด คือ การคาดหวังผลผลิตจากบริษัทที่เข้าครอบงำกิจการมีถึงร้อยละ 80 ของบริษัทที่เข้าครอบงำกิจการทั้งหมด ปัจจัยอื่น ๆ ที่มีความสำคัญลดหลั่นตามลำดับ ได้แก่ การเข้าตลาดหลักทรัพย์โดยทางอ้อม (70%) โฮลดิ้งคอมพานี (60%) ความสามารถในการบริหารและบุคคลากรของบริษัทที่ถูกครอบงำ (20%) และเครื่องหมายการค้า (10%)

สำหรับลักษณะของบริษัทเป้าหมายที่ถูกครอบงำ ได้แก่ (1) ทุนจดทะเบียนต่ำ (2) มูลค่าตามราคาตลาดน้อยกว่า 1,000 ล้านบาท (3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทเป้าหมายนั้นมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม นั่นคือ 80% และ 30% ของบริษัทเป้าหมายสอดคล้องกับคุณสมบัติของกลุ่มนี้ตามลำดับ

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาผลของการครอบงำกิจการที่มีต่อผลผลิตในรูปแบบของผลผลิตทางด้านการดำเนินงาน ผลผลิตทางด้านการเงิน ผลผลิตอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางด้านการจัดการ และผลผลิตทางด้านอำนาจการตลาด พบว่าผลผลิตโดยทั่วไปแล้วได้เกิดขึ้นหลังจากการครอบงำกิจการในทุกกรณีของการศึกษา โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลผลิตทางด้านการเงินและผลผลิตอันเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางด้านการจัดการ ได้พบในทุกกรณีศึกษา ในขณะที่ผลผลิตทางด้านการดำเนินงานและผลผลิตทางด้านอำนาจการตลาด มีร้อยละ 50 และ 30 ของจำนวนกรณีศึกษาทั้งหมดตามลำดับ

ผลกระทบของการครอบงำกิจการที่มีต่อราคาหลักทรัพย์เป็นที่เด่นชัด ราคาเฉลี่ยของ 9 กรณีศึกษาได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงกรณีเดียวเท่านั้นที่ราคาลดลง

สำหรับข้อเสนอแนะของการศึกษานี้ก็คือ ข้อมูลและวัตถุประสงค์ของการเสนอซื้อกิจการ จะต้องมียรายละเอียดและชัดเจน ผู้ลงทุนรายย่อยจะจะสามารถตัดสินใจได้ดีขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่มีความถูกต้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งวัตถุประสงค์ของการครอบงำกิจการ สำหรับผลประโยชน์ทางสังคมที่ดีขึ้นนั้น การซื้อกิจการควรนำไปสู่การได้รับผลผลิต



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

**Thesis Title**                      Decision Factors for Takeover in The Securities Exchange of  
Thailand and Securities Price Effects of Takeover

**Author**                                Miss. Wimol Teerapappun

**M.Econ.**                                Economics

**Examining Committee :**

Lecturer Dr. Songsak	Sriboonchitta	Chairman
Assoc.Prof.Dr. Aree	Wiboonpongse	Member
Mrs. Narumol	Chalermasuk	Member
Lecturer Dr. Anchalee	Jengjarean	Member

### **Abstract**

Takeover is new in Thai Security market. Investors generally have insufficient knowledge about it. This study is hoped to provide useful information for both stock holders and policy makers. This study specifically aims at : 1) determining decision factors for takeover in the Securities Exchange of Thailand ; 2) finding out the characteristics of target companies for takeover ; 3) analyzing the impacts of takeover on synergy and securities prices.

The study was based on 10 companies which make up the total cases of takeover during 1991-1992; namely, Phuket Yacht Club Limited, Sunshine Public Co., Ltd, Filatex Co., Ltd, Thai Packaging & Printing Co., Ltd, Thai Metal Drum Manufacturing Public Co., Ltd, Thai Electronic Industry Public Co., Ltd, Associated

Palm Oil Co., Ltd, Thaisan Rubber Co., Ltd, White Group Limited and First Asia Securities Public Co., Ltd.

The information for this study includes the characteristics of the companies, quarterly financial data, and daily securities prices of single companies during 1991-1993.

In early 1991, 4 firms were taken over without formal acquisition proposal. The proposal later requested by the Securities Exchange of Thailand was to specify objectives and to inform status of the acquiring companies. However, the information was found inadequate.

Holding companies, backdoor listing, synergy, administration ability and staff acquired companies, and trade marks were hypothesized as the motivatives or decision factors for takeover. The findings show that the most aignificant factors is synergy of takeover as expected by 80% of the taking companies. The other factors in order of importance are backdoor listing (70%) holding companies (60%) administration ability and staff (20%) and trade marks (10%).

Four characteristics of the target companies were found common including (1) low listed capital and (2) market capital value less than 1,000 million baht and (3) the returns on assets and price-earning ratios of the target companies less than those of the industry average, i.e., 80% and 30% the target companies conform to this category of charcteristics respectively.

The impact of takeover on syergy has been studied in terms of operating synergy, financial synergy, differential management efficiency synergy and market

power synergy. The finding revealed that synergy in general occurred after takeover for all cases. Specifically, financial synergy and differential management efficiency synergy were found in every case while operating synergy and market power synergy were recognized 50% and 30% of the total cases, respectively.

The impact of takeover on securities prices was apparent. The average prices of 9 cases increased substantially while that of the other one case decreased..

The study suggests that clear and precise detailed information and objectives of takeover are required for the acquisition proposal when announced to public. Thus, small securities investors can make better decision base on the accurate information especially on the purpose of takeover. For social benefit, the acquisition should be directed to gain synergy.