

คอลัมน์ “เศรษฐกิจทรรคน้ำพระจันทร์”

นิตยสาร Corporate Thailand ฉบับเดือนสิงหาคม 2540

## กลุ่มทุนไทยกับ Refocusing

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

กลุ่มทุนไทยกำลังเผชิญมรสุมเศรษฐกิจสำคัญพร้อมๆกันถึงสองลูก ด้านหนึ่งเป็นมรสุมการเงิน อีกด้านหนึ่งเป็นมรสุมการตลาด

วิกฤติการณ์การเงินนำมาซึ่งมรสุมการเงิน การที่ทางการปล่อยให้เงินบาทลอยตัว ซึ่งยังผลให้เงินบาทมีค่าลดลงมากกว่า 15% โดยทันที ทำให้กลุ่มทุนหลายต่อหลายกลุ่มประสบ การขาดทุน บางกลุ่มชะล่าใจกู้เงินต่างประเทศจำนวนมาก โดยมีได้ทำประกันความเสี่ยงอันเกิด จากความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้อาจเป็นเพราะความเชื่ออย่างผิดๆว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยมีความสามารถอันปราศจากขีดจำกัดในการดำรงอัตราแลกเปลี่ยนระดับเดิม หรือ มิฉะนั้นก็เป็นเพราะความเชื่อมั่นในอิทธิพลทางการเมืองของตนเองในการกดดันมิให้ธนาคารแห่ง ประเทศไทยลดค่าเงินบาท กลุ่มทุนที่ชะล่าใจเหล่านี้ย่อมต้องเจ็บตัวจากการลอยตัวของค่าเงิน บาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ต่างประเทศ

แต่มรสุมการเงินมิได้เกิดจากวิกฤติการณ์เงินบาทเท่านั้น หากยังเกิดจาก วิกฤติการณ์สถาบันการเงินอีกด้วย ความไม่มั่นคงของสถาบันการเงินอันเป็นผลจากหนี้เสียและ หนี้สูญจำนวนมาก ก่อให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจไทย สถาบันการเงิน เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากกว่าเดิม มิใช่ต้องกล่าวถึงอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงอีก ต่างหาก สภาพการณ์ในตลาดการเงินปัจจุบันไม่เกื้อกูลการดำรงชีวิตของธุรกิจน้อยใหญ่ โดย ไม่ต้องกล่าวถึงการขยายกิจการหรือการลงทุนในโครงการใหม่ แม้แต่การประทังชีวิตเพื่อความ อยู่รอดยังเป็นเรื่องยาก

กลุ่มทุนมิได้เผชิญมรสุมการเงินเท่านั้น หากยังต้องเผชิญมรสุมการตลาดอีกด้วย ในสภาวะที่เศรษฐกิจถดถอย อำนาจซื้อของประชาชนตกต่ำ การตลาดเป็นเรื่องสำคัญยิ่ง ปัญหา ที่ต้องแก้ไขก็คือ ทำอย่างไรจึงจะรักษาตลาดเดิมเอาไว้ได้ มิพักต้องกล่าวถึงการขยายตลาด ใหม่ หากตลาดหดตัว รายได้จากการขายตกต่ำ บริษัทย่อมยากที่จะดำรงชีวิตอยู่ต่อไปได้

กลุ่มทุนจะอยู่รอดได้อย่างไรในท่ามกลางมรสุมเศรษฐกิจดังกล่าวนี้ ?

## Refocusing อาจเป็นคำตอบ

ในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่สอง กลุ่มทุนไทยเติบโตใหญ่ขึ้นมาเป็นอันมาก บางกลุ่มกลายเป็น TWM หรือบริษัทระหว่างประเทศของโลกที่สาม (Third-World Multinational) หลายต่อหลายกลุ่มมีอาณาจักรธุรกิจขนาดใหญ่ หรือที่เรียกกันว่า Conglomerate แต่ละอาณาจักรประกอบด้วยธุรกิจหลากหลายประเภท โดยมีผลประโยชน์ในหลากหลายอุตสาหกรรม

การขยายอาณาจักรธุรกิจของกลุ่มทุนขนาดใหญ่เป็นปรากฏการณ์ในช่วงสามทศวรรษที่ผ่านมา แต่ปรากฏการณ์ที่อาณาจักรธุรกิจขยายตัวอย่างรวดเร็วเพิ่งเกิดในช่วงเวลาทศวรรษเศษที่ผ่านมา อะไรเป็นเหตุปัจจัยสำคัญของการก่อเกิดและเติบโตของ Conglomerate ในประเทศไทย

อาณาจักรธุรกิจของกลุ่มทุนขนาดใหญ่ในประเทศไทยก่อเกิดจากธุรกิจแกน (Core Business) ที่แจ่มชัดของแต่ละกลุ่ม และอาศัยธุรกิจแกนในการพัฒนาทักษะในการบริหาร และในการแสวงหาประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจ ในยุคสมัยที่ยังไม่มีตลาดทุน การเติบโตของธุรกิจแกนย่อมต้องอาศัยการสะสมส่วนเกินทางเศรษฐกิจภายในบริษัท (internal finance) หรือมิฉะนั้นก็ต้องสร้างสายสัมพันธ์กับนายธนาคารพาณิชย์ กลุ่มทุนจำนวนมากเติบโตมาจากสายสัมพันธ์เชิงอุปถัมภ์ที่มีกับชนชั้นปกครอง

การเติบโตใหญ่ของอาณาจักรธุรกิจเป็นผลจากการกระจายการผลิต (Diversification) กลุ่มทุนบางกลุ่มเลือกกระจายการผลิตไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจแกน หรือที่เรียกกันว่า Related Diversification ธุรกิจแกนดั้งเดิมยังคงเป็นธุรกิจแกนในเวลาต่อมา และอาจยังคงเป็นธุรกิจแกนในอนาคต หากยังคงยึดถือยุทธศาสตร์การขยายอาณาจักรธุรกิจยุทธศาสตร์เดิม แต่กลุ่มทุนบางกลุ่มเลือกกระจายการผลิตไปสู่ธุรกิจที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับธุรกิจแกนดั้งเดิม หรือที่เรียกกันว่า Unrelated Diversification การขยายอาณาจักรธุรกิจในลักษณะนี้ทำให้บริษัทกลายเป็นผู้ผลิตในอุตสาหกรรมต่างๆหลากหลายอุตสาหกรรม บางครั้งทำให้ธุรกิจแกนดั้งเดิมลดความสำคัญลง และเกิดมีธุรกิจแกนประเภทใหม่ขึ้นมาแทนที่

การเติบโตของระบบเศรษฐกิจไทยในอัตราสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงต้นทศวรรษ 2530 ได้ช่วยขยายช่องโอกาสในการลงทุนเป็นอันมาก แต่ช่องโอกาสการลงทุนที่เปิดกว้างมิได้เป็นผลจากอำนาจซื้อที่เพิ่มขึ้นของประชาชนเท่านั้น หากยังเป็นผลจากการผสมผสานของเหตุปัจจัยอื่น ๆ อีกด้วย

*ประการแรก* การย้ายที่ตั้งของโรงงาน (Relocation of Production) จากญี่ปุ่น ภายหลังจากทำข้อตกลงพลาซ่า (Plaza Accord) เดือนกันยายน 2528 เนื่องจากเงินเยนแข็งตัว ก็ดี และการย้ายที่ตั้งของโรงงานจากเกาหลีใต้และไต้หวัน เนื่องจากไม่มีแรงงานราคาถูก และ

ถูกตัดสิทธิพิเศษด้านภาษีศุลกากร (GSP) ในระยะเวลาไล่เลี่ยกันก็ดี ช่วยเปิดช่องทางให้กลุ่มทุนไทยประกอบธุรกิจร่วมทุน (Joint Venture) กับนายทุนต่างชาติ อันนับเป็นการประกอบธุรกิจร่วมทุนระลอกสำคัญ

*ประการที่สอง* การเติบโตและแผ่ขยายของเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology) ช่วยขยายช่องโอกาสในการลงทุนอย่างสำคัญ ทั้งในกิจการเคเบิลทีวี โทรคมนาคม และธุรกิจสารสนเทศ รวมตลอดจนคอมพิวเตอร์

*ประการที่สาม* การยุติสงครามเย็นภายหลังจากที่กำแพงเบอร์ลินพังทลายและอาณาจักรโซเวียตล่มสลายนับตั้งแต่ปี 2532 เป็นต้นมา รวมตลอดจนการที่ประเทศสังคมนิยมดั้งเดิมจำนวนมากหันมาเดินแนวทางเศรษฐกิจเสรีนิยม ซึ่งพึงพิงการทำงานของกลไกตลาด ช่วยให้ความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศในสังคมโลกขยายตัว การเปิดประเทศของสาธารณรัฐประชาชนจีน ประเทศต่างๆ ในอินโดจีน และพม่า ช่วยขยายช่องทางการลงทุนแก่กลุ่มทุนไทย และกลุ่มทุนไทยไม่ลังเลใจในการขยายอาณาจักรธุรกิจของตนเข้าสู่ประเทศเหล่านี้

*ประการที่สี่* การที่รัฐบาลไทยเลือกเดินแนวทางเสรีนิยมทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจนนับตั้งแต่ปี 2532 เป็นต้นมา นอกจากการลดกำแพงภาษีตามพันธะที่มีต่อ GATT/WTO และ AFTA เพื่อส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศแล้ว รัฐบาลไทยยังส่งเสริมให้มีการประกอบการในอุตสาหกรรมต่างๆ ด้วยการผ่อนคลายนโยบายจำกัดในการจัดตั้งโรงงาน และส่งเสริมให้เอกชนผลิตบริการสาธารณูปโภค ด้วยการถ่ายโอนการผลิตไปสู่ภาคเอกชน (Privatization) นอกจากนี้ รัฐบาลไทยยังผ่อนคลายนโยบายควบคุมราคา และดำเนินนโยบายการเงินเสรี (Financial Liberalization) อีกด้วย แนวทางเศรษฐกิจเสรีนิยมดังกล่าวนี้ ช่วยขยายช่องโอกาสในการลงทุนของกลุ่มทุนไทยเป็นอันมาก

*ประการที่ห้า* การก่อเกิดและการขยายตัวของเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble Economy) ในด้านหนึ่งเป็นตัวปะทุให้การเก็งกำไรซื้อขายหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวต่อไป ในอีกด้านหนึ่งกระตุ้นให้ลัทธิบริโภคนิยม (Consumerism) ขยายตัว เศรษฐกิจฟองสบู่จึงเปิดโอกาสให้กลุ่มทุนขยายอาณาจักรธุรกิจ

*ประการที่หก* การเติบโตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้กลุ่มทุนไทยสามารถแสวงหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกบริษัท (external finance) สำหรับการลงทุนขยายกิจการหรืออาณาจักรในช่วงที่เศรษฐกิจฟองสบู่รุ่งเรืองได้ กลุ่มทุนไทยพากันนำบริษัทภายในอาณาจักรของตนเข้าไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และสามารถระดมทุนและแสวงหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจจำนวนมากจากกระบวนการแปลงบริษัทให้เป็นบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวนี้ เมื่อรัฐบาลไทยเลือกเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน ตลาดการเงินไทยก็เชื่อมสัมพันธ์กับ

ตลาดการเงินระหว่างประเทศ ช่องทางในการระดมเงินทุนสำหรับการขยายอาณาจักรของกลุ่มทุนไทยมิได้จำกัดเฉพาะตลาดการเงินภายในประเทศอีกต่อไป

*ประการที่เจ็ด* นโยบายการจ้างอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง เพื่อดึงดูดเงินทุนนำเข้าของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีมากกว่าปกติ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวนี้ทำให้เงินทุนนำเข้าทะลักเข้าสู่ประเทศไทยจำนวนมาก และเงินทุนนำเข้าอัตราดอกเบี้ยต่ำดังกล่าวนี้เองที่เกื้อกูลให้กลุ่มทุนไทยกระจายการผลิตไปสู่ธุรกิจอันหลากหลาย ซึ่งมีได้เกี่ยวพันกับธุรกิจแกนดั้งเดิม

*ประการที่แปด* การทำข้อตกลงหรือสัญญาพันธมิตรเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Alliance) กับบรรษัทระหว่างประเทศ ช่วยลดทอนข้อจำกัดด้านเทคโนโลยีและด้านเงินทุนของกลุ่มทุนไทย สัญญาพันธมิตรเชิงยุทธศาสตร์เหล่านี้ ช่วยเกื้อกูลให้กลุ่มทุนไทยกระจายการผลิตไปสู่อุตสาหกรรมที่เทคโนโลยีเคยเป็นข้อจำกัดสำคัญ

เครื่องซีเมนต์ไทยนับเป็นตัวอย่างของกลุ่มทุนไทยที่ขยายอาณาจักรธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมที่ยังเกี่ยวพันกับธุรกิจแกนดั้งเดิมในเบื้องต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมซีเมนต์และอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง แต่การกระจายการผลิตในเวลาต่อมาก้าวล่วงไปสู่อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจแกนดั้งเดิมน้อยลงๆตามลำดับ ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมเหล็กกล้า อุตสาหกรรมกระดาษ และอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

เครือเจริญโภคภัณฑ์นับเป็นตัวอย่างของกลุ่มทุนไทยที่ขยายอาณาจักรธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมที่มีได้เกี่ยวพันกับธุรกิจแกนดั้งเดิม เจริญโภคภัณฑ์เติบโตใหญ่จากการค้าเมล็ดพันธุ์ อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ผสมและธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ปีก ในเวลาต่อมา เครือเจริญโภคภัณฑ์ก็กระจายการลงทุนไปสู่ภาคพาณิชย์กรรม (Makro, 7 Eleven) ธุรกิจโทรคมนาคม และแม้แต่ธุรกิจที่ดิน

การกระจายการลงทุนไปสู่ธุรกิจที่มีได้เกี่ยวพันกับธุรกิจแกนดั้งเดิมเป็นปรากฏการณ์ใหม่ของกลุ่มทุนไทยในช่วงเวลาทศวรรษเศษที่ผ่านมา และแล้วเมื่อเศรษฐกิจถดถอยและเกิดวิกฤติการณ์การเงิน Unrelated Diversification กำลังสร้างปัญหาแก่กลุ่มทุนไทย

กลุ่มทุนไทยหลายต่อหลายกลุ่มเริ่มพบว่า การขยายอาณาจักรธุรกิจในช่วงทศวรรษเศษที่ผ่านมา มีมากจนเกินกว่าระดับที่เหมาะสม หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ เกินกว่าการกระจายการผลิตระดับคุณภาพ (Optimal Diversification) บริษัทเหล่านี้กลายเป็นบริษัทที่มีการกระจายการผลิตไปสู่ธุรกิจหลากหลายประเภทมากเกินไป (over-diversified firm) จนกลายเป็นบริษัทที่อู้ย่ำย การควบคุมการบริหารและการจัดการเป็นไปด้วยความยากลำบาก กลุ่มทุน

บางกลุ่มกระจายการผลิตโดยไม่คำนึงถึงข้อจำกัดทางด้านทรัพยากรมนุษย์ที่มีอยู่ พนักงานบริษัทขาดความรู้ ทักษะ และประสบการณ์ในธุรกิจหรืออุตสาหกรรมใหม่ที่บริษัทก้าวล่วงเข้าไปแสวงหาผลประโยชน์ ยิ่งบริษัทขยายอาณาจักรธุรกิจมากเพียงใด การส่งผ่านสารสนเทศและคำสั่งภายในบริษัทยังมีปัญหาตราบเท่าเพียงนั้น บางครั้งสารสนเทศและคำสั่งสูญหายระหว่างทาง บางครั้งมีการตีความสารสนเทศและคำสั่งเบี่ยงเบนจากเจตนารมณ์ดั้งเดิม

บริษัทที่มีขนาดใหญ่เกินไป และมีการกระจายการผลิตหลากหลายอุตสาหกรรมมากเกินไป ย่อมมีผลการประกอบการต่ำทราลงตามลำดับ ในประเทศที่ระบบทุนนิยมมีวุฒิภาวะ มูลค่าตลาดของบริษัทประเภทนี้ย่อมตกต่ำลง และเกื้อกูลให้บุคคลภายนอกบริษัทกว้านซื้อหุ้นเพื่อเข้าครอบงำกิจการของบริษัทได้โดยง่าย แต่ด้วยเหตุที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไร้วุฒิภาวะ ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่สามารถทำหน้าที่เป็นตลาดเพื่อการควบคุมบริษัทจดทะเบียน (market for corporate control) หรืออีกนัยหนึ่งตลาดเพื่อการครอบงำบริษัท (takeover market) ได้ ความเกรงกลัวที่บริษัทจะถูกครอบงำกิจการโดยบุคคลภายนอก (take-over threat) จึงมิใช่ปัจจัยสำคัญที่กดดันให้บริษัทต้องปรับเปลี่ยนยุทธศาสตร์การขยายอาณาจักรธุรกิจ บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ยังคงมีลักษณะเป็น ‘บริษัทครอบครัว’ (Family Business) หากจะมีการปรับยุทธศาสตร์ทางธุรกิจ ย่อมมิได้เกิดจากแรงกดดันจากภายนอก หรือความเกรงกลัวที่บริษัทจะถูกครอบงำกิจการ หากแต่เกิดจากแรงกดดันภายใน ‘ครอบครัว’ นั้นเอง

กระนั้นก็ตาม กลุ่มทุนไทยหลายต่อหลายกลุ่มที่รู้ดีว่าอาณาจักรธุรกิจของตนใหญ่โตและอึดอัดมากเกินไป เริ่มเข้าสู่กระบวนการปรับเปลี่ยนจุดเน้นในการประกอบการ หรือที่เรียกกันในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ว่า Refocusing การปรับโฟกัสในการประกอบธุรกิจเป็นเรื่องจำเป็นภายหลังจากที่มีการกระจายการลงทุนในอุตสาหกรรมหลากหลายประเภทมากเกินไป

ในสหรัฐอเมริกา บรรษัทยักษ์ใหญ่เริ่มต้นกระบวนการปรับโฟกัสในการประกอบธุรกิจในทศวรรษ 2520 ภายหลังจากที่มีการกระจายการผลิตและการลงทุนอย่างกว้างขวางในช่วงเวลาเกือบสี่ทศวรรษหลังสงครามโลกครั้งที่สอง การปรับโฟกัสในการประกอบธุรกิจส่วนใหญ่ มักจะหันไปยึดธุรกิจแกนดั้งเดิม โดยขายทิ้งธุรกิจที่มีได้เกี่ยวพันกับธุรกิจแกน กระบวนการปรับโฟกัสในการประกอบธุรกิจของกลุ่มทุนไทยจะเป็นเช่นใด เป็นเรื่องที่น่าสนใจติดตามศึกษาต่อไป