

# วิวัฒนาการเครือข่ายธุรกิจของไทยภายใต้รัฐแห่งการพัฒนา และกลยุทธ์การขยายธุรกิจในเออีซี

เนตรนภา ไวทย์เลิศศักดิ์ (ยาบุชิตะ)

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

wailerdsak@hotmail.com

DOI : 10.14456/tujournal.2016.17

## บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ หนึ่ง ศึกษาวิวัฒนาการของกลุ่มทุนธุรกิจไทยตั้งแต่ทศวรรษ 1960-2010 ตามทฤษฎีเครือข่ายธุรกิจและรัฐแห่งการพัฒนา โดยวิเคราะห์ว่าตลอดเวลาที่ผ่านมากว่า 6 ทศวรรษที่ผ่านมา กลุ่มทุนธุรกิจไทยมีวิวัฒนาการอย่างไร ก่อตัวเป็นเครือข่ายธุรกิจเพื่อก้าวข้ามข้อจำกัดด้านทรัพยากรบริหารทั้ง 3 มิติ ประกอบด้วย เงินทุน เทคโนโลยี/นวัตกรรม และทรัพยากรมนุษย์อย่างไร รวมทั้งภาครัฐมีนโยบายพัฒนาอุตสาหกรรมผ่านการส่งเสริมการลงทุนของภาคเอกชนตามแนวคิดรัฐแห่งการพัฒนาอย่างไร สอง ในยุคของการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือเออีซี กลุ่มทุนธุรกิจไทยสร้างโอกาสเติบโตโดยการขยายเครือข่ายธุรกิจ การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ และการรวบรวมและซื้อกิจการทั้งในและต่างประเทศอย่างไร โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากสถิติการลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ และสถิติการรวบรวมและซื้อกิจการข้ามประเทศของอังค์ถัด (UNCTAD) และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทไทยที่ไปลงทุนในต่างประเทศ

ผลการศึกษาพบว่ากลยุทธ์ของกลุ่มทุนธุรกิจไทยแตกต่างไปจากกลยุทธ์เดิมที่เคยทำมาด้านเงินทุนนั้นแม้จะมีการระดมทุนในตลาดทุนแล้วก็ตาม ก็ยังคงพึ่งพาสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์โดยมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน และใช้เงินทุนดังกล่าวซื้อและรวบรวมกิจการเพื่อขยายกิจการหลักโดยตรง ซึ่งต่างจากอดีตที่นิยมแตกแขนงไปธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก กลุ่มทุนธุรกิจไทยที่มีเทคโนโลยีหรือนวัตกรรมของตนเองได้ขยายกิจการไปยังอาเซียนโดยเฉพาะประเทศเพื่อนบ้านและจีน ไม่ได้เน้นแต่ตลาดในประเทศหรือส่งออกไปตลาดใหญ่ เช่น สหรัฐอเมริกา ยุโรป หรือญี่ปุ่น อย่างในอดีตเท่านั้น และเริ่มใช้ทรัพยากรมนุษย์ที่เข้าใจการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น บริษัทไทยหลายแห่งจ้างคนต่างชาติเป็นผู้บริหารระดับสูงแล้ว ซึ่งในอดีตพบแต่ในบริษัทข้ามชาติหรือบริษัทร่วมทุนกับต่างประเทศเท่านั้น รัฐบาลจึงควรสนับสนุนบริษัทเอกชนในการระดมทุน ใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมของตนขยายกิจการในอาเซียน และเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ผลิตและดึงดูดคนเก่งจากทั่วโลก

[วารสารธรรมศาสตร์ ปีที่ 35 ฉบับที่ 2 ปี พ.ศ. 2559]

คำสำคัญ: เครือข่ายธุรกิจ, รัฐแห่งการพัฒนา, ข้อจำกัดด้านทรัพยากรบริหาร, การลงทุนโดยตรง  
ของไทยในต่างประเทศ, การควมรวมและซื้อกิจการข้ามประเทศ

# Evolution of Business Networks in Thailand under the Developmental State and Business Expansion Strategies in AEC

Natenapha Wailersak (Yabushita)

*Thammasat Business School*

*Thammasat University*

wailersak@hotmail.com

DOI : 10.14456/tujournal.2016.17

## Abstract

This article contains two main objectives. Firstly, it studies the evolution of Thai business groups from the 1960s to the 2010s, complying with the theories of business network and developmental state. It looks at how Thai business groups have evolved during the past six decades and how to form a business network in order to transcend the limitations of three-dimensional organizational resources, including capital, technology/knowhow and human resources. In addition, the article addresses how the state has implemented industrialization policies through the promotion of private sector investment in accordance with the developmental state perspective. Secondly, in the era of the integration of the ASEAN Economic Community, or AEC, we consider how Thai business groups have created growth opportunities by expanding their business networks through outward foreign direct investment, as well as mergers and acquisitions (M&A) both at home and abroad. The study collected secondary data from statistics on Thailand's outward foreign direct investment and the value of cross-border mergers and acquisitions by Thailand, UNCTAD, and interviews with managers of Thai private companies investing overseas.

The results show that the business strategies of Thai business groups are different from previous strategies. Although they have raised investment funds from the capital market, most still rely on commercial bank loans with collateral. These funds are used to acquire new businesses which directly relate to their core competencies, which is different from the past where they merged to diversify or acquire a company in a seemingly unrelated business. Thai business groups that have their own technology and knowhow have expanded to ASEAN, especially its neighbours, and China. They no

longer rely only on the domestic market or export to major markets like the US, Europe or Japan as in the past: they have begun to employ human resources who understand foreign investment. Many Thai companies employ foreign executives on their boards of directors, who in the past were found only in multinational corporations or joint ventures with foreign companies. The government should increase its role in supporting private companies raising funds, using their technology and knowhow to expand their business in ASEAN and increase the ability to compete, produce and attract global talents from around the world.

[Thammasat Journal, Volume 35 No.2, 2016]

**Keywords:** Business networks, developmental state, limitation of organizational resources, outward foreign direct investment (OFDI), cross-border merger and acquisition (M&A)

## บทนำ

ตลอดทศวรรษ 1990-2010 มีงานวิจัยจำนวนมากที่นำเสนอแนวคิดเรื่อง *ทุนนิยมเครือข่ายในเอเชียตะวันออก*<sup>1</sup> (*Network Capitalism in East Asia*) ซึ่งถูกวิพากษ์ว่าแตกต่างไปจากทุนนิยมของประเทศแถบตะวันตกที่เป็นลักษณะของบริษัทขนาดใหญ่ (firm-based) ซึ่งใหญ่ทั้งขนาดสินทรัพย์ ยอดขาย และมูลค่าตลาด หรือที่เรียกกันว่า ธุรกิจยักษ์ใหญ่ (big business) ในขณะที่ทุนนิยมของเอเชียตะวันออกนั้นเป็นลักษณะเครือข่ายบริษัท (network-based) มีบริษัทในเครือหลายแห่ง และแตกแขนงหลายธุรกิจ หรือที่เรียกกันว่า *กลุ่มทุนธุรกิจ* (*business group*) (Hamilton, 1996; Schneider, 2009)

ดังนั้นการศึกษาระบบทุนนิยมในเอเชียตะวันออก จึงต้องเข้าใจพลวัตของเครือข่ายธุรกิจและสาเหตุเบื้องหลังด้านสถาบัน (institutional foundation) ที่ทำให้เครือข่ายธุรกิจเหล่านี้ก่อตัวขึ้น ซึ่งแต่ละประเทศก็มีความแตกต่างกันเนื่องจากมีประวัติศาสตร์ ระบบการเมือง และค่านิยมทางสังคมที่ต่างกันไป อย่างไรก็ตามสิ่งที่เหมือนกันของเอเชียตะวันออกก็คือ เครือข่ายธุรกิจได้สร้างประสิทธิภาพในการบริหารธุรกิจ ภายใต้ข้อจำกัดด้านทรัพยากรบริหาร (limitation of organizational resources) ได้แก่ เงินทุน เทคโนโลยี/นวัตกรรม และทรัพยากรมนุษย์ ช่วยผลักดันให้ประเทศเหล่านี้เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา (Wailerdsak & Suehiro, 2014)

งานวิจัยชิ้นนี้เป็นงานชิ้นแรกที่จะนำทฤษฎีเครือข่ายธุรกิจ (business network) และรัฐแห่งการพัฒนา (Developmental State) มาวิเคราะห์กรณีศึกษาของกลุ่มทุนธุรกิจไทยโดยเฉพาะ โดยมีคำถามการวิจัย 2 ข้อดังนี้คือ

1) กลุ่มทุนธุรกิจไทยมีวิวัฒนาการอย่างไร ตั้งแต่ยุคเริ่มต้นพัฒนาอุตสาหกรรมในทศวรรษ 1960s จนถึงยุคการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือเออีซี (ASEAN Economic Community: AEC)<sup>2</sup> ภาพกว้างของการก่อตัวเป็นเครือข่ายธุรกิจเพื่อก้าวข้ามข้อจำกัดด้านทรัพยากรบริหารทั้ง 3 มิติ ประกอบด้วย เงินทุน เทคโนโลยี/นวัตกรรม และทรัพยากรมนุษย์ และให้สอดคล้องกับนโยบายพัฒนาอุตสาหกรรมของรัฐบาลเป็นอย่างไร

---

<sup>1</sup> ประเทศเอเชียตะวันออก (East Asia) ที่กล่าวถึงในทฤษฎีเครือข่ายธุรกิจประกอบด้วย ญี่ปุ่น จีน เกาหลีใต้ ไต้หวัน ฮองกง และประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเฉพาะอาเซียน 5 ประเทศ คือ สิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย และเวียดนาม

<sup>2</sup> เออีซีในที่นี้เน้นศึกษากลุ่มประเทศอาเซียนเป็นหลัก ไม่นับรวม อาเซียน+3 หรือ อาเซียน+6 ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา เนื่องจากกลุ่มทุนธุรกิจไทยได้ขยายการค้าและการลงทุนในกลุ่มประเทศอาเซียนอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 6-7 ปี ก่อนการรวมเออีซีอย่างเป็นทางการ ซึ่งงานชิ้นนี้ต้องการชี้ให้เห็นแนวโน้มดังกล่าว ทั้งนี้งานชิ้นนี้ไม่ได้ศึกษาเชิงเศรษฐศาสตร์มหภาคว่าการลงทุนในเออีซีส่งผลดีหรือผลเสียอย่างไร เนื่องจากเน้นการวิเคราะห์จากมุมมองของกลุ่มทุนธุรกิจในการเลือกกลยุทธ์ขององค์กร (เชิงจุลภาค)

2) ในช่วงทศวรรษ 2000-2010 หรือยุคหลังวิกฤตการณ์การเงินเอเชีย ในปี พ.ศ. 2540 กลุ่มทุนธุรกิจไทยขยายเครือข่ายธุรกิจผ่านการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ และการควบรวมและซื้อกิจการ ทั้งในและต่างประเทศอย่างไร ซึ่งถือเป็นพัฒนาการรูปแบบใหม่ต่อยอดองค์ความรู้เดิม

บทความนี้แบ่งเป็น 5 ส่วน ส่วนแรก คือ บทนำและคำถามการวิจัย ส่วนที่ 2 ทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับทฤษฎีเครือข่ายธุรกิจและรัฐแห่งการพัฒนา ส่วนที่ 3 วิธีการวิจัยอธิบายฐานข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ ส่วนที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล ประกอบด้วย 3 ส่วนย่อย คือ (1) วิวัฒนาการเครือข่ายธุรกิจไทยในทศวรรษ 1960-2010 (2) การลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ และ (3) การควบรวมและซื้อกิจการของกลุ่มทุนธุรกิจไทย ส่วนที่ 5 เป็นบทสรุปและงานวิจัยในอนาคต

### ทบทวนวรรณกรรม ทฤษฎีเครือข่ายธุรกิจ (Business Network)

กลุ่มทุนธุรกิจ หมายถึง บริษัทที่เป็นอิสระกันตามกฎหมายแต่มีความสัมพันธ์กันทั้งในแง่ความเป็นเจ้าของ ในเชิงเศรษฐกิจหรือสังคม (ครอบครัว เครือญาติ เพื่อน) เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ร่วมกัน เป็นรูปแบบองค์กรที่ใช้กันแพร่หลายและสร้างประโยชน์ทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศต่าง ๆ ในเอเชียตะวันออก (Carney, 2014) กลุ่มทุนธุรกิจของประเทศกำลังพัฒนาหรือบางครั้งเรียกว่า *ประเทศพัฒนาอุตสาหกรรมที่หลัง (late industrialized countries)* จะไม่ดำเนินกิจการแบบบริษัทเดี่ยวๆ แต่จะก่อตัวเป็น *เครือข่ายธุรกิจ* โดยจะมีธุรกิจหลักที่เริ่มต้นและประสบความสำเร็จก่อน จากนั้นค่อยแตกแขนงไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ ทั้งที่เกี่ยวข้องและไม่ได้เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก เนื่องจากตลาดล้มเหลว (market failures) หรือขาดสถาบันที่ช่วยในการประกอบธุรกิจ (institutional voids)<sup>3</sup> จึงต้องพัฒนาเป็นเครือข่ายธุรกิจเพื่อสร้างระบบภายในของตนเอง ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนและความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมภายนอกระหว่างบริษัทในเครือข่ายธุรกิจ (Khanna, Palepu & Bullock, 2010) โดยงานวิจัยชิ้นนี้เน้นศึกษาสถาบัน 3 มิติที่สำคัญ คือ เงินลงทุน เทคโนโลยี/นวัตกรรม และทรัพยากรมนุษย์

กล่าวคือ กลุ่มทุนธุรกิจของประเทศพัฒนาอุตสาหกรรมที่หลังจะเริ่มต้นกิจการโดยการผลิตและขายสินค้ากับตลาดในประเทศก่อน ซึ่งเงินทุนมีจำกัดต้องพึ่งพาสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ในตอนแรก ต่อมาเมื่อระดมทุนจากตลาดทุนได้ ก็จะพัฒนาโครงสร้างการถือหุ้นแบบพีระมิดหรือการถือหุ้นไขว้กันระหว่างบริษัทในเครือ เพื่อจัดสรรเงินทุนที่ได้จากภายนอกให้กับบริษัทในเครือกันเองอีกต่อหนึ่ง ที่เรียกว่า *ตลาดเงินทุนภายใน (Internal Capital Market)* ในขณะที่ยังคงรักษาสัดส่วนความเป็น

<sup>3</sup> สถาบัน (institution) ที่ช่วยในการประกอบธุรกิจหรือสภาพแวดล้อมภายนอกด้านเศรษฐกิจและสังคมที่เอื้อต่อการประกอบธุรกิจประกอบด้วย ระบบการเมืองและสังคม (รัฐบาลกลาง กฎหมาย ระบบศาล) ระดับการเปิดประเทศ (ข้อกำหนดสำหรับบริษัทข้ามชาติ ความยุ่งยากในการดำเนินธุรกิจ) ตลาดผลิตภัณฑ์ (ข้อมูลผลิตภัณฑ์ ซัพพลายเออร์ ระบบโลจิสติกส์) ตลาดแรงงาน (ความน่าเชื่อถือของสถาบันการศึกษา ระบบค่าตอบแทน) และตลาดทุน (ความแข็งแกร่งของสถาบันการเงิน ตลาดทุน ความน่าเชื่อถือของข้อมูลการเงิน)

เจ้าของธุรกิจไว้ในมือของครอบครัวใดครอบครัวหนึ่ง ของรัฐ หรือของบริษัทที่เป็นเจ้าของ/ผู้ก่อตั้ง (เนตรนภา, 2549; Charumilind, Kali & Wiwattanakantang, 2006)

ส่วนด้านเทคโนโลยีนั้นในตอนเริ่มต้นจะยังไม่มีเทคโนโลยีเป็นของตนเอง ต้องซื้อจากต่างประเทศ หรือก่อตั้งบริษัทร่วมทุนกับบริษัทต่างชาติเพื่อให้ได้มาซึ่งเทคโนโลยี/นวัตกรรมใหม่ และด้านทรัพยากรมนุษย์ก็เริ่มต้นจากสมาชิกในครอบครัวและคนรู้จักให้มาช่วยกิจการก่อน จากนั้นก็จ้างพนักงาน และผู้บริหารที่มีประสบการณ์ทำงานจากตลาดแรงงานภายนอกซึ่งมีจำนวนจำกัด ดังนั้นเมื่อพัฒนาถึงระดับหนึ่งก็เริ่มที่จะฝึกอบรมพัฒนาและสร้างบุคลากรของตนเองขึ้นมา เพื่อรองรับการเติบโตของกิจการที่เรียกว่า *ตลาดแรงงานภายใน (internal labor market)* (Wailerdsak, 2005)

เมื่อเข้าสู่ยุคที่บริษัทมีความเข้มแข็งในการผลิตและขายได้ดีในระดับหนึ่งแล้ว จะเริ่มส่งสินค้าออกไปตลาดต่างประเทศ และหากต้องการให้กิจการขยายใหญ่โตขึ้นไปอีก ก็ต้องแสวงหาผลประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (economies of scale) และการประหยัดจากขอบเขต (economies of scope) ด้วยการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ ทั้งแบบก่อตั้งบริษัทร่วมทุนกับพาร์ตเนอร์ท้องถิ่น ควบรวมและซื้อกิจการ หรือก่อตั้งบริษัทที่เป็นเจ้าของเองทั้งหมด ผันตัวเองเป็นบริษัทข้ามชาติอย่างเต็มตัว ซึ่งมักจะเข้าลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านก่อนเพื่อได้ประโยชน์จากความใกล้ชิดทางภูมิศาสตร์ (geographical proximity) และความคล้ายคลึงทางวัฒนธรรม (cultural affinity) ก่อนที่จะขยายไปลงทุนในประเทศที่ห่างไกลออกไป (Chongvilaivan, 2012; Wee, 2007)

### ทฤษฎีรัฐแห่งการพัฒนา (Developmental State)

ตามแนวคิดนี้มองว่ารัฐบาลของประเทศพัฒนาที่หลังใช้กลุ่มทุนธุรกิจเป็นเครื่องมือ เพื่อที่จะได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากต่างประเทศและเข้าสู่อุตสาหกรรมใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยพัฒนา *อุตสาหกรรมแบบไล่กวด (catch-up industrialization)* กล่าวคือ บริษัทเอกชนเป็นกลไกสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศพัฒนาที่หลัง ที่จะไล่กวดหรือไล่แซงประเทศพัฒนาแล้ว โดยหน่วยงานภาครัฐมีบทบาทกำหนดนโยบายอุตสาหกรรม (industrial policy) ให้เป็นเป้าหมายในการพัฒนาประเทศ และเข้าแทรกแซงทั้งทางตรงและทางอ้อม เพื่อช่วยเครือข่ายธุรกิจให้ก้าวข้ามข้อจำกัดด้านทรัพยากรบริหาร เช่น กำหนดอุตสาหกรรมชั้นนำของประเทศ การเลือกนโยบายที่เฉพาะเจาะจง เช่น คุ้มครองการค้าในประเทศแบบคัดเลือก (selective protectionism) ส่งเสริมธนาคารพาณิชย์ให้เป็นธนาคารหลัก (main banks) หรือก่อตั้งและกำกับดูแลสถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชน การพัฒนาตลาดทุน สร้างกลไกการซื้อขายและแบ่งปันเทคโนโลยี และเกณฑ์เงื่อนไขสำหรับผู้ร่วมทุนต่างชาติที่จะมาลงทุนต้องมีการถ่ายทอดเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญ สนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานและลดความผันผวนของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ต้นทุนพลังงาน ค่าจ้างแรงงาน กฎระเบียบการค้าและการลงทุน เป็นต้น แนวคิดนี้เน้นบทบาท

ชั้นนำของชาติและนโยบายส่งเสริมการสะสมทุน การสร้างบริษัทที่มีขนาดใหญ่ (scale) และทำธุรกิจหลายหลายรูปแบบ (scope) (Carney, 2014; Suehiro, 2008)

การพัฒนาเศรษฐกิจที่มีภาคเอกชนเป็นตัวนำและภาครัฐเป็นผู้สนับสนุนนี้ มักมีการจัดตั้งองค์กรตัวแทนภาคเอกชนต่าง ๆ รวมทั้งสร้างความสัมพันธ์ระหว่างภาครัฐและภาคเอกชนผ่านกลไกความร่วมมือ ในกรณีของประเทศไทยซึ่งถือว่าเป็นรัฐแห่งการพัฒนาเช่นกันนั้น (Lauridsen, 2004) มีองค์การร่วมภาครัฐและเอกชน เช่น คณะกรรมการร่วมภาครัฐและเอกชนเพื่อแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ (กรอ.)<sup>4</sup> และคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (บีโอไอ) ที่จะผลักดันนโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาคเอกชนที่ชัดเจน ซึ่งพบได้ในกระบวนการพัฒนาอุตสาหกรรมของประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงอื่น ๆ (Suehiro & Wailerdsak, 2014; Wailerdsak & Siengthai, 2017)

ในยุคโลกาภิวัตน์รัฐบาลมีบทบาทเพิ่มขึ้นในการเดินหน้านโยบายการค้าเสรีทั้งทวีภาคีและพหุภาคี เพื่อส่งเสริมการส่งออกสินค้าที่มีความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งช่วยกระตุ้นให้เกิดการค้าและการลงทุนระหว่างภูมิภาคเพิ่มขึ้น บรรยายากการลงทุนที่ดั้นด้นขึ้นอยู่กับการเปิดสู่ตลาดต่างประเทศ (degree of openness) กล่าวคือ นโยบายการดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศของผู้รับการลงทุน และนโยบายการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศของผู้ออกไปลงทุน มีมาน้อยเพียงใด จะส่งผลกระทบต่อการค้าที่สนใจที่จะลงทุนของบริษัทเอกชน (Jongwanich, Brooks & Kohpaiboon, 2013)

อย่างไรก็ตาม กลุ่มทุนธุรกิจก็ถูกวิพากษ์วิจารณ์ในเชิงลบเช่นกันว่า อาจเป็นเครื่องมือที่ใช้หลอกลวงผู้ถือหุ้นรายย่อย เพราะเมื่อระดมเงินทุนจากตลาดทุนแล้ว ผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไปจะไม่รู้ว่าบริษัทจะปล่อยเงินทุนไปให้บริษัทในเครือหรือไม่ ซึ่งการขาดการกำกับดูแลที่ีต้องทำให้กลุ่มทุนธุรกิจลงทุนอย่างขาดประสิทธิภาพหรือขาดวินัย ก่อให้เกิดปัญหาคุณธรรมวิบัติ (moral hazard) ได้นอกจากนี้ อาจเกิดปัญหา *ทุนนิยมเล่นพรรคเล่นพวก (crony capitalism)* เนื่องจากภาครัฐมีบทบาทสำคัญเป็นผู้กำหนดนโยบายพัฒนาอุตสาหกรรม ขอบเขตการดำเนินธุรกิจของกลุ่มทุนธุรกิจจึงถูกกำหนดโดยการให้สัมปทานแก่ครอบครัว และผู้สนับสนุนทางการเมืองที่มีสายสัมพันธ์กับเจ้าหน้าที่รัฐผู้ให้สัมปทาน ซึ่งทำให้เกิดการแสวงหากำไรส่วนเกินหรือค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (rent seeking) นโยบายของรัฐบาลมักจะจำกัดการค้าและการแข่งขันจากต่างประเทศ แต่ไม่ใส่ใจที่จะเฝ้าติดตามความสำเร็จ

---

<sup>4</sup> คณะกรรมการร่วมภาครัฐและเอกชนเพื่อแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ (กรอ.) ยังคงมีบทบาทสำคัญในการประสานงานระหว่างภาครัฐและเอกชน และเพื่อสนับสนุนให้ภาคเอกชนมีส่วนร่วมในการพัฒนาประเทศ กลไกนี้เริ่มขึ้นในยุครัฐบาลพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ซึ่งมีนายรัฐมนตรีเป็นประธาน กรรมการภาครัฐประกอบด้วยปลัดกระทรวง 12 กระทรวง เลขานุการคณะกรรมการกฤษฎีกา ผู้อำนวยการสำนักงบประมาณ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย และเลขานุการคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ส่วนกรรมการภาคเอกชนในตอนแรกมาจาก 3 สถาบัน คือ ประธานกรรมการสภาหอการค้าแห่งประเทศไทย ประธานสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และประธานสมาคมธนาคารไทย ต่อมาเพิ่มอีก 2 สถาบัน คือ ประธานสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และประธานกรรมการสภาธุรกิจตลาดทุนไทย กลไกนี้ได้ถูกขยายออกไปสู่ภูมิภาคซึ่งนำไปสู่การจัดตั้ง กรอ.จังหวัดอีกด้วย

ทางเทคโนโลยีและการตลาด ในสถานการณ์เช่นนี้ทำให้กลุ่มทุนธุรกิจเลือกแตกแขนงธุรกิจของตนตามนโยบายพัฒนาอุตสาหกรรมของรัฐ มากกว่าจะแสวงหาความสำเร็จทางเทคโนโลยี (ผาสุก, 2549; Carney, 2014) ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อบริษัทท้องถิ่นที่จะพัฒนาความได้เปรียบในการแข่งขันอย่างยั่งยืน<sup>5</sup>

ทั้งนี้ตามทฤษฎีนี้ *บริษัทข้ามชาติ (multinational enterprises: MNEs)* จะมีบทบาทสำคัญ เพราะมีเทคโนโลยีและโน้วฮาวการบริหารจัดการซึ่งเป็นที่ต้องการของบริษัทท้องถิ่น รัฐบาลของประเทศพัฒนาอุตสาหกรรมที่หลังจึงมักส่งเสริมให้บริษัทต่างชาติเข้ามาลงทุน โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี แต่จะออกนโยบายคุ้มครองบริษัทท้องถิ่น เช่น จำกัดสัดส่วนการถือครองหุ้นของบริษัทต่างชาติในบริษัทร่วมทุน โดยคาดหวังว่าบริษัทท้องถิ่นจะได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามก็ผลเสียที่เกิดขึ้นพบว่า แม้บริษัทท้องถิ่นจะได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีระดับหนึ่ง แต่โดยทั่วไปแล้วบริษัทข้ามชาติมักลงทุนในอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเข้มข้น มากกว่าอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง จึงต้องการเพียงแรงงานราคาถูก ไม่ต้องการให้มีสถาบันที่ทำให้ต้นทุนสูงขึ้น เช่น ข้อตกลงร่วมกับสหภาพแรงงานหรือขั้นตอนยุ่งยากในการไล่พนักงานออก ผลที่ได้รับก็คือ ไม่มีการลงทุนในทุนมนุษย์ของแรงงาน ทำให้ติดอยู่กับ *กับดักทักษะต่ำ (low-skills trap)* (Carney, 2014; Schneider, 2009)

## วิธีการวิจัย

ผู้เขียนใช้ระเบียบวิธีการวิจัยแบบการตรวจสอบสามเส้าด้านวิธีรวบรวมข้อมูล (methodological triangulation) (Jick, 1979) โดยเก็บข้อมูล 3 ประเภทเพื่อวิเคราะห์ในเรื่องเดียวกัน ได้แก่ เอกสารงานวิจัยก่อนหน้าตามที่อ้างอิง ข้อมูลสถิติ และข้อมูลจากการสัมภาษณ์ โดยฐานข้อมูลสถิติใช้ 3 เรื่องหลัก คือ (1) สถิติเงินลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ (OFDI) (2) การรวบรวมและซื้อกิจการของไทย ประกอบด้วยสถิติมูลค่าการรวบรวมและซื้อกิจการข้ามประเทศของไทย กรณีการรวบรวมและซื้อกิจการข้ามประเทศที่มีมูลค่าสูงกว่า 3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จากเว็บไซต์ World Investment Report, Annex Tables จัดทำโดยองค์การสหประชาชาติว่าด้วยการค้าและการพัฒนาหรืออังค์ถัด (United Nations Conference on Trade and Development: UNCTAD) และ (3) แนวโน้มราคาที่ดินในกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528-2556

ส่วนการสัมภาษณ์เชิงลึก (in-depth interview) นั้น ผู้เขียนได้เลือกกลุ่มผู้ให้ข้อมูลแบบเจาะจง (purposive sampling) คือ ผู้บริหารของบริษัทไทยที่ไปลงทุนในต่างประเทศ 4 แห่ง ได้แก่ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (2 ท่าน รับผิดชอบงานด้านทรัพยากรมนุษย์และการค้าต่างประเทศ) บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (1 ท่าน รับผิดชอบงานด้านพัฒนานวัตกรรม)

---

<sup>5</sup> แนวคิดนี้ยังระบุความเป็นไปได้ที่สถาบันจะเฉื่อยชา (institutional inertia) อย่างที่เราพบว่าหลายประเทศในละตินอเมริกา เอเชีย และแอฟริกา ที่สามารถพัฒนาอุตสาหกรรมที่หลังจนยกระดับเป็นประเทศที่มีรายได้ปานกลางได้นานหลายปีแล้วก็ตาม แต่ก็ยังไม่สามารถก้าวพ้นกับดักรายได้ปานกลาง (middle-income trap) หรือยังไม่สามารถพัฒนาเป็นประเทศพัฒนาแล้วได้ สะท้อนปัญหาของความล้มเหลวของรัฐ (government failure) ในการมีบทบาทชั้นนำ (Suehiro & Wailerdsak, 2014)

บริษัท สรรพสินค้าเซ็นทรัล จำกัด (1 ท่าน รับผิดชอบงานด้านการลงทุนในต่างประเทศ) และบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (1 ท่าน รับผิดชอบงานด้านการลงทุนในต่างประเทศ) ระยะเวลา สัมภาษณ์ประมาณท่านละ 1 ชั่วโมง ระหว่างเดือนมกราคม-ธันวาคม 2559 สอบถามเกี่ยวกับกลยุทธ์ การลงทุนในต่างประเทศของบริษัท การพัฒนาผลิตภัณฑ์หลัก และการบริหารพนักงานเพื่อกิจการ ในต่างประเทศ<sup>6</sup>

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงเนื้อหา (Miles & Huberman, 1994) โดยนำข้อมูล จากเอกสารงานวิจัยก่อนหน้า ข้อมูลสถิติ และข้อมูลจากการสัมภาษณ์ มาแยกประเภทและจัดกลุ่ม ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษา

### วิวัฒนาการเครือข่ายธุรกิจไทย<sup>7</sup> ยุค 1960s-1970s เครือข่ายพัฒนาอุตสาหกรรมแบบผลิตทดแทน ในประเทศ (Import Substitution)

การพัฒนาอุตสาหกรรมของไทยเริ่มต้นด้วยแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติฉบับที่ 1 พ.ศ. 2504 (ปัจจุบันฉบับที่ 12 พ.ศ. 2560-2564) ในสมัยรัฐบาลจอมพลสฤษดิ์ ธนะรัชต์ โดยได้รับการ ช่วยเหลือจากธนาคารโลก เริ่มจากการส่งออกสินค้าเกษตรพื้นฐานและนำเข้าสินค้าอุตสาหกรรม จากนั้นก็เริ่มส่งเสริมการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมเพื่อทดแทนการนำเข้า (import substitution industrialization: ISI) เน้นการขยายตลาดในประเทศ ทั้งนี้ก่อนหน้านั้นในสมัยจอมพล ป. พิบูลสงคราม ได้มีการก่อตั้งรัฐวิสาหกิจจำนวนมากตามนโยบายชาตินิยม และเพื่อดำเนินกิจการที่มีความสำคัญ ต่อความมั่นคงของประเทศและการให้บริการสาธารณะแก่ประชาชน (ผาสุก และคริส, 2546; Wailersak & Suehiro, 2010)

โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่มใหญ่ คือ อุตสาหกรรมหนัก เช่น ปูนซีเมนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และรถยนต์ อีกกลุ่มหนึ่ง คือ อุตสาหกรรมเบา เช่น เสื้อผ้าและสิ่งทอ สินค้าอุปโภคบริโภค และชิ้นส่วน ซึ่งกลุ่มทุน ท้องถิ่น (local capitalist) จำนวนหนึ่งถือกำเนิดจากนโยบายอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้านี้ ส่วนมากเป็นคนไทยเชื้อสายจีนและก่อตั้งบริษัทร่วมกับญี่ปุ่น เนื่องจากไม่มีเทคโนโลยีเป็นของตนเอง

<sup>6</sup> ผู้วิจัยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีประสบการณ์การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศที่โดดเด่น ซึ่งเป็นการสัมภาษณ์เพื่อเก็บข้อมูล เบื้องต้นในลักษณะของกรณีศึกษาเท่านั้น ในอนาคตหากจำนวนบริษัทไทยที่ไปลงทุนในต่างประเทศมีเพิ่มขึ้น ประสบความสำเร็จและยอมเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น ก็อาจทำการวิจัยในขอบเขตที่กว้างขึ้นโดยการสัมภาษณ์เพิ่มเติม จัดทำ แบบสอบถาม หรือกรณีศึกษารายบริษัทได้ (Yin, 1994)

<sup>7</sup> สมชัย จิตสุชน (Somchai Jitsuchon, 2002) ได้ศึกษาประวัติศาสตร์การพัฒนาเศรษฐกิจไทย 5 ทศวรรษตั้งแต่ พ.ศ. 2493-2553 โดยแบ่งระยะเวลาออกเป็น 4 ช่วง คือ 2493-2516 (มั่นคง) 2517-2528 (ไม่แน่นอนต้องปรับตัว) 2529-2539 (เติบโตสูง) และ 2540-2543 (วิกฤตการณ์การเงินเอเชีย) ใช้เกณฑ์แบ่งตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่งานชิ้นนี้ใช้เกณฑ์แบ่งตามนโยบายของรัฐบาลและกลยุทธ์การค้าเงินธุรกิจของภาคเอกชน และต้องการสรุปภาพรวม ในอดีตเพื่อเปรียบเทียบกับเหตุการณ์ในคริสต์ทศวรรษ 2000-2010 จึงขอแบ่งช่วงเวลาทั้งหมดเป็น 3 ระยะตามตาราง ที่ 1

รัฐบาลต้องส่งเสริมการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศผ่านบีโอไอ เพื่อให้บริษัทต่างชาตินำเทคโนโลยีการผลิตและการบริหารจัดการมาถ่ายทอด แต่ก็จำกัดการถือหุ้นตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว ที่กำหนดให้บริษัทต่างชาติถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนไม่เกินร้อยละ 49 จึงต้องหาพาร์ตเนอร์บริษัทไทย ในช่วงนี้แม้ไทยจะเริ่มผลิตทดแทนการนำเข้า แต่ก็ต้องนำเข้าเครื่องจักร วัตถุดิบ และสินค้าชั้นกลางเข้ามาเพื่อทำการผลิต ทำให้ไทยขาดดุลการค้ากับประเทศอุตสาหกรรมคู่ค้า โดยเฉพาะญี่ปุ่นมาโดยตลอด (เนตรนภา, 2549; ผาสุก และคริส, 2546)

ตารางที่ 1 วิวัฒนาการเครือข่ายธุรกิจไทย ทศวรรษ 1960-2010

ช่วงเวลา	1960s-1970s	1980s-1990s	2000s-2010s
กลยุทธ์	พัฒนาอุตสาหกรรมผลิตทดแทนการนำเข้า (ISI)	พัฒนาอุตสาหกรรมผลิตเพื่อส่งออก (EOI)	หลังวิกฤตการณ์การเงินเอเชีย และการขยายธุรกิจในเอเชีย
ประเภทธุรกิจ	ปูนซีเมนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า รถยนต์ เสื้อผ้าและสิ่งทอ สินค้าอุปโภคบริโภค และชิ้นส่วน	ธนาคาร การเงินและประกัน ธุรกิจส่งออก (เช่น อาหารและเกษตรแปรรูป) ธุรกิจที่ตอบสนองการเติบโตของชนชั้นกลาง (เช่น โทรคมนาคม รับเหมาก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ คำสั่งและคำปลีก สื่อบันเทิง ฯลฯ)	ปูนซีเมนต์ วัสดุก่อสร้าง ชิ้นส่วน ธนาคาร การเงิน และประกัน อาหาร เครื่องดื่ม และเกษตรแปรรูป รับเหมา ก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ คำสั่งและคำปลีก โรงภาพยนตร์ โรงแรม โรงพยาบาล สื่อบันเทิง
เครือข่ายธุรกิจ	- บริษัทไทย (กำเนิดกลุ่มทุนท้องถิ่น) - บริษัทต่างชาติ (ผู้ผลิต) - รัฐวิสาหกิจและบริษัทของรัฐ	- บริษัทไทย แตกแขนงกิจการ - บริษัทต่างชาติ (ผู้ผลิตและคู่ค้าทางการค้า) - รัฐวิสาหกิจและบริษัทของรัฐ	- บริษัทไทยขยายกิจการต่างประเทศ - เอสเอ็มอี - บริษัทต่างชาติ (ผู้ผลิตและคู่ค้าทางการค้า) - รัฐวิสาหกิจและบริษัทของรัฐ - บริษัทท้องถิ่นของประเทศที่ไทยไปลงทุน

ช่วงเวลา	1960s-1970s	1980s-1990s	2000s-2010s
ตลาด	- ตลาดในประเทศ	- ตลาดในประเทศ - ตลาดส่งออกหลัก เช่น สหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น - การซื้อและควบรวม กิจการภายในประเทศ	- ตลาดในประเทศ - ตลาดส่งออกหลัก เช่น จีน อาเซียน อินเดีย สหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น - การซื้อและควบรวมกิจการ ภายในประเทศ และต่างประเทศ
การระดม ทุน	- สินเชื่อจากธนาคาร พาณิชย์ - เครือธุรกิจการเงิน	- สินเชื่อจากธนาคาร พาณิชย์ - เครือธุรกิจการเงิน - จัดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ (ถือหุ้นแบบ พีระมิด หรือถือหุ้นไขว้ กัน)	- สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ การซื้อที่ดินสะสม - จัดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ (ถือหุ้นแบบ พีระมิด หรือถือหุ้นไขว้กัน) - หุ้นกู้ พันธบัตร - กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน กองทุนอสังหาริมทรัพย์
เทคโนโลยี	- ถ่ายทอดจากการร่วม ทุนกับบริษัทต่างชาติ	- ถ่ายทอดจากการร่วม ทุนกับบริษัทต่างชาติ	- เทคโนโลยีและนวัตกรรมของ ตนเอง - ถ่ายทอดจากการร่วมทุน กับบริษัทต่างชาติ
ทรัพยากร มนุษย์	- การบริหารงานบุคคล - การพัฒนาบุคคล	- การบริหารทรัพยากร มนุษย์ - หลักสูตรพัฒนา ผู้บริหาร เช่น MBA, MiniMBA, XMBA	- การบริหารคนเก่ง (talent management) - การบริหารทรัพยากรมนุษย์ ระหว่างประเทศ - หลักสูตรพัฒนาผู้บริหาร เช่น global managers และบรรษัทภิบาล

ที่มา: ปรับปรุงโดยผู้เขียนอ้างอิงจาก (Wailersak & Siengthai, 2017, p. 215).

อีกด้านหนึ่งภาคการเงินเริ่มมีบทบาทสำคัญ บริษัทเอกชนต่าง ๆ ต้องพึ่งพาสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์เพื่อตั้งตัวและขยายกิจการ ตลาดทุนยังไม่พัฒนา ในตอนนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจำกัดจำนวนธนาคารที่ให้ใบอนุญาต กลุ่มทุนธนาคารพาณิชย์มีการสร้างสายสัมพันธ์กับทหาร

ข้าราชการระดับสูง และนักการเมืองอย่างเด่นชัด โดยเชิญเข้ามาเป็นกรรมการของธนาคาร ผูกขาด การระดมทุนและเติบโตตามการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ จนขยายกิจการใหญ่โต กลายเป็นเครือข่ายธุรกิจการเงิน (financial conglomerate) เข้าสู่ธุรกิจหลักทรัพย์ ประกันภัย/ ประกันชีวิต รวมทั้งธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเงินอย่างบริษัทผลิตและอสังหาริมทรัพย์อีกด้วย ที่สำคัญ มี 4 กลุ่ม คือ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารศรีนคร และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จนกระทั่ง ถึงวิกฤตการณ์การเงินในปี พ.ศ. 2540 ที่ทำให้เครือข่ายธุรกิจการเงินต้องล่มสลาย (ดูรายละเอียดได้ใน เนตรนภา, 2549; ผาสุก และคริส, 2546; Wailerssak & Suehiro, 2010)

ในตอนนั้นการพัฒนาคนของไทยยังอยู่ในยุคเริ่มต้น ที่มีคนจบการศึกษาระดับอุดมศึกษา ไม่มากนัก มหาวิทยาลัยของรัฐมีเพียง 10 แห่งที่ใช้ระบบสอบเข้า ซึ่งในตอนแรกมีวัตถุประสงค์ในการ ผลิตคนเพื่อเข้ารับราชการ บริษัทไทยส่วนมากจึงอาศัยความเป็นธุรกิจครอบครัว ส่งบุตรหลานไปเรียน ต่อต่างประเทศเพื่อกลับมาสานต่อธุรกิจ เราจึงเห็นการสืบทอดธุรกิจครอบครัวไปรุ่นที่สองอย่างชัดเจน ส่วนในองค์กรเอกชนก็มีเพียงแผนกบุคคลเท่านั้น

### **ยุค 1980s-1990s เครือข่ายธุรกิจพัฒนาอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกและวิกฤตการณ์การเงินเอเชีย**

กล่าวได้ว่ากลุ่มทุนธุรกิจไทยยุคใหม่เติบโตอย่างโดดเด่นตั้งแต่ พ.ศ. 2531 เบื้องหลังสำคัญ คือ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้ามาในไทยขนานใหญ่ โดยเฉพาะจากญี่ปุ่นที่ประสบปัญหา เงินเยนแข็งค่าผลจากการประชุมพลาซ่าแอดคอร์ด ใน พ.ศ. 2529 กอปรกับการเปิดเสรีทางการเงิน และอุตสาหกรรมต่าง ๆ โดยในระหว่าง พ.ศ. 2529-2534 มีเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหลั่งไหล เข้ามาเฉลี่ย 1.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อปี ซึ่งส่วนใหญ่เข้าสู่ภาคการผลิตตามนโยบายการพัฒนา อุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก (export oriented industrialization: EOI) ของรัฐบาล อัตราการเติบโต ของยอดส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมระหว่าง 5 ปีนี้เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 25 ต่อปี ถือเป็นยุคเศรษฐกิจบูม (economic boom) ส่งผลให้ไทยกลายเป็นประเทศผู้ส่งออกที่เติบโตเร็วที่สุดแห่งหนึ่งของโลก (Lauridsen, 2004; Suehiro, 2008) โดยประเทศไทยเปลี่ยนโฉมหน้าอย่างสิ้นเชิง จากประเทศ เกษตรกรรมที่พึ่งพาการนำเข้าสินค้าอุตสาหกรรม เป็นประเทศพัฒนาอุตสาหกรรมใหม่ที่ส่งออกทั้ง สินค้าเกษตรและอุตสาหกรรม รายได้ประชาชาติต่อหัวสูงขึ้นเรื่อย ๆ จนเป็นประเทศที่มีรายได้ระดับ ปานกลางถึงสูง

บริษัทไทยจำนวนมากแตกแขนงจากธุรกิจหลักเดิมเข้าสู่ธุรกิจที่รัฐบาลให้การส่งเสริม เช่น ธุรกิจส่งออก และธุรกิจที่ตอบสนองการเติบโตของชนชั้นกลาง บรรษัทข้ามชาติก็มีบทบาทมากขึ้น โดย นอกจากจะเป็นผู้ร่วมลงทุนในการผลิตแล้วยังเป็นผู้หาตลาดส่งออกไปยังสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น ให้อีกด้วย กลุ่มทุนธุรกิจได้รับเทคโนโลยีจากต่างประเทศผ่านการซื้อไลเซนส์ รับจ้างผลิตโดยไม่มีแบรนด์ของ ตนเอง (original equipment manufacturer: OEM) และบริษัทร่วมทุน อย่างไรก็ตามรัฐบาลไทยตระหนัก ถึงปัญหาการส่งออกที่ต้องพึ่งพาสหรัฐอเมริกา จึงมีนโยบายผลักดันให้บรรษัทข้ามชาติช่วยพัฒนา

ธุรกิจเอสเอ็มอีไทยควบคู่กันไป ทำให้เอสเอ็มอีไทยได้ยกระดับเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนในห่วงโซ่อุปทาน การผลิตโลกในอุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอิเล็กทรอนิกส์ในเวลาต่อมา (ผาสุก, 2549; Lauridsen, 2004; Suehiro & Wailerdsak, 2014)

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ก็พัฒนา กลุ่มทุนธุรกิจหลายแห่งนำบริษัทหลักหรือบริษัทโฮลดิ้ง เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และระดมทุน จัดโครงสร้างการถือหุ้นแบบพีระมิดและถือหุ้นไขว้กัน นำเงินทุนไปขยายกิจการจนพัฒนาเป็นเครือข่ายธุรกิจในเวลาต่อมา ตลาดหุ้นไทยขึ้นไปจุดสูงสุดในประวัติศาสตร์ที่ 1,735.73 จุด ในวันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2537 อย่างไรก็ตาม นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินโดยการจัดตั้งวิเทศธนกิจไทย (Bangkok International Banking Facilities: BIBF) ใน พ.ศ. 2535 ทำให้ระบบการเงินไทยผันผวนมีความไม่แน่นอน ซึ่งแตกต่างกับการรับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เงินทุนระยะสั้นมหาศาลไหลเข้าไทยทั้งเพื่อเป็นสินเชื่อยาวแก่อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ อีกส่วนหนึ่งไหลเข้าสู่ภาคธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิตจริง เช่น ที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งเล่นหุ้นเก็งกำไร เมื่อยอดขายอสังหาริมทรัพย์เริ่มตกลง สะท้อนสภาวะฟองสบู่แตก ภาคการเงิน ส่อแววมีปัญหาหนี้สูญจำนวนมาก กอปรกับธนาคารแห่งประเทศไทยบริหารการเงินมหภาคผิดพลาด ช้ำยังถูกโจมตีค่าเงินบาทจากกองทุนเฮดจ์ฟันด์ ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยหมดไป เป็นจำนวนมาก รัฐบาลจึงต้องประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 สร้างผลกระทบให้กับธุรกิจไทยอย่างมหาศาล โดยเฉพาะที่กู้ยืมเงินระยะสั้นจากต่างประเทศ (ดูรายละเอียดใน เนตรนภา, 2549; ผาสุก และคริส, 2546)

ในด้านทรัพยากรมนุษย์นั้นการเติบโตของภาคเอกชน ทำให้เกิดความต้องการจ้างพนักงาน และผู้บริหารมืออาชีพเพิ่มขึ้น หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต อาทิ MBA, MiniMBA, XMBA ได้รับความนิยมอย่างมาก การบริหารคนในองค์กรพัฒนาสู่การบริหารทรัพยากรมนุษย์ซึ่งไม่ได้มองเพียง การดูแลเรื่องค่าจ้างและสวัสดิการเท่านั้น แต่เริ่มให้ความสำคัญกับการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน ภายในองค์กร (ตลาดแรงงานภายใน) เพื่อรองรับการเติบโตของกิจการ เนื่องจากการพึ่งพาดตลาดแรงงาน ภายนอกเท่านั้นไม่เพียงพอหรือไม่ตรงกับความต้องการของบริษัท (นิสตาร์ก, 2556; Wailerdsak, 2005)

## 2000s-2010s ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

หลังวิกฤตการณ์การเงินเอเชียใน พ.ศ. 2540 จนถึงปัจจุบัน อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3 โดยต่ำสุดใน พ.ศ. 2541 ที่ร้อยละ -10.5 จากนั้นก็ต้องฟื้นผาอุปสรรคนานัปการ เช่น วิกฤตการณ์การเงินโลกใน พ.ศ. 2551 มีอัตราการเติบโตร้อยละ -2.3 ตามด้วยมหาอุทกภัยในพื้นที่ภาคกลางและกรุงเทพฯ ใน พ.ศ. 2554 มีอัตราการเติบโตร้อยละ 0.1 ซึ่งภาคส่งออกหดตัวอย่างหนัก หลายโรงงานต้องปิดตัวลงและใช้งบประมาณฟื้นฟูไม่เพียงพอ ดังนั้นต้องเผชิญ

ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองเรื้อรัง และการรัฐประหารโดยคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ใน พ.ศ. 2557

ปัญหาที่บริษัทไทยประสบอยู่ คือ การค้าโลกชะลอตัวและการส่งออกติดลบ จากที่เคยขยายตัวได้เฉลี่ยร้อยละ 10 ต่อปี ระหว่าง พ.ศ. 2541-2551 ก็ลดลงเหลือร้อยละ 0.9 ต่อปี ระหว่าง พ.ศ. 2554-2559 ส่วนหนึ่งมาจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว แต่ที่สำคัญกว่า คือ ภาวะอุตสาหกรรมการผลิตซึ่งเป็นหลักของการส่งออก และสร้างความมั่งคั่งให้ไทยติดอยู่กับดักที่ขึ้นไปข้างบนก็ไม่ได้ เพราะขาดการพัฒนาเทคโนโลยีสมัยใหม่ ส่วนจะขยับลงข้างล่างเพื่อสู้กับกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีในเรื่องค่าจ้างแรงงานที่ต่ำกว่าก็ไม่ได้ กับดักนี้สะท้อนกฎผลการตอบแทนที่ลดลง (law of diminishing returns) ที่เกิดเมื่อโอกาสทางเศรษฐกิจที่มาจากการใช้ประโยชน์ของแรงงานท้องถิ่นและเทคโนโลยีจากต่างประเทศเริ่มหมดลง ทำให้ประเทศต้องเพิ่มระดับของเทคโนโลยีด้านการผลิตและผลิตภาพของแรงงานเพื่อสร้างความสามารถในการผลิตของประเทศให้สูงขึ้น ดังเห็นได้จากการที่รัฐบาลพลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา ออกยุทธศาสตร์ไทยแลนด์ 4.0 เพื่อแก้ไขปัญหานี้

ในอีกด้านหนึ่งการเปิดเออีซีในปลาย พ.ศ. 2558 ทำให้การลงทุนของไทยในต่างประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ทั้งการก่อตั้งกิจการใหม่และการควบรวมและซื้อกิจการ รวมทั้งเกิดปรากฏการณ์ที่บริษัทไทยซื้อกิจการในประเทศพัฒนาแล้วหลังวิกฤตการณ์การเงินโลก ใน พ.ศ. 2551 ซึ่งจะอธิบายในส่วนต่อจากนี้

### การลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ (OFDI)

การลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศไม่ใช่เรื่องใหม่ งานวิจัยก่อนหน้านี้ได้ศึกษาพัฒนาการของการลงทุนแบ่งออกเป็น 4 ระยะเวลา (Wee, 2007; เสาวนีย์ และสุภัทร, 2555) คือ (1) ช่วงเริ่มต้น พ.ศ. 2521-2528 (2) ช่วงเร่งตัว พ.ศ. 2529-2539 (3) ช่วงผลกระทบวิกฤตการณ์การเงิน พ.ศ. 2540-2545<sup>8</sup> และ (4) ช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวตั้งแต่ พ.ศ. 2546-2558 ในตอนนี้ขอเน้นอธิบายระยะที่ 4 เป็นหลัก

ในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวตั้งแต่ พ.ศ. 2546-2558 บริษัทไทยมีการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ดูภาพที่ 1) โดยมียอดคงค้างเงินลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (FDI Outward

---

<sup>8</sup> (1) ช่วงเริ่มต้น พ.ศ. 2521-2528 เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศหลัก คือ สหรัฐฯ ฮองกง สิงคโปร์ และญี่ปุ่น รวมทั้งมีการลงทุนภาคการเงินในรูปแบบการเปิดสาขาธนาคารพาณิชย์ไทยในประเทศคู่ค้าสำคัญ (เช่น ธนาคารกรุงเทพ) ได้แก่ ฮองกง สิงคโปร์ เนื่องจากขณะนั้นยังมีการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุน

(2) ช่วงเร่งตัว พ.ศ. 2529-2539 บริษัทไทยออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้นทั้งในด้านมูลค่าและกลุ่มประเทศที่ไปลงทุน และเริ่มไปลงทุนในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี เนื่องจากมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำและผลของความร่วมมือในเขตการค้าเสรีอาเซียน (ASEAN Free Trade Area: AFTA) และการเปิดเสรีภาคการเงินในช่วงต้นทศวรรษ 1990s

(3) ช่วงผลกระทบวิกฤตการณ์การเงิน พ.ศ. 2540-2545 การลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศลดลงอย่างมากและมีการขายสินทรัพย์ในต่างประเทศจำนวนมาก เพื่อนำเงินกลับมาช่วยปรับฐานะทางการเงินของบริษัทแม่ในไทยที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์การเงิน

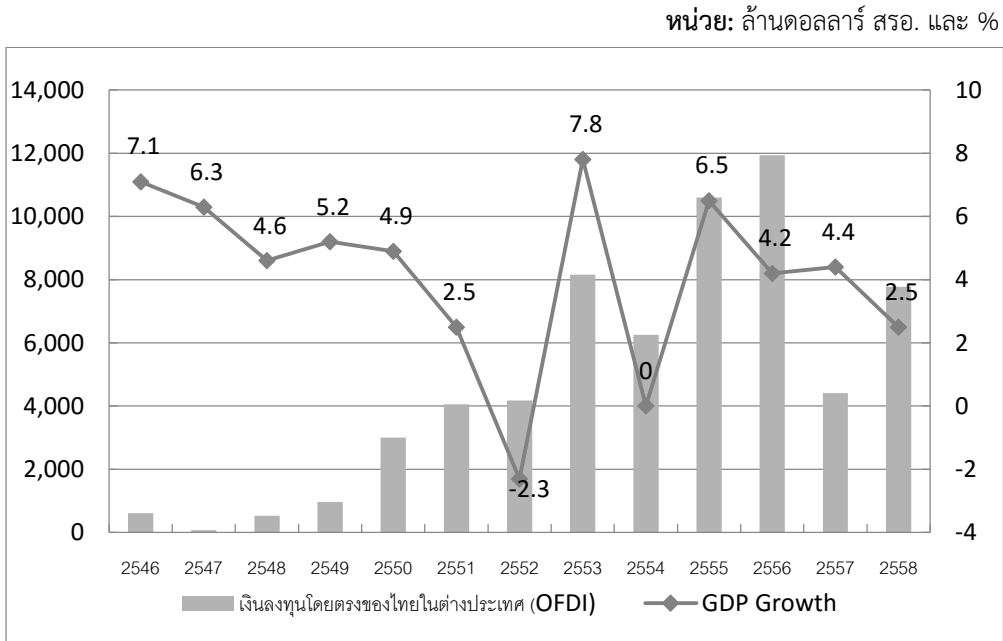
Stock) 3.2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (พ.ศ. 2543) เพิ่มขึ้นเป็น 21.4 (พ.ศ. 2553) และ 68.1 (พ.ศ. 2558) พันล้านดอลลาร์ สรอ. ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นกว่า 21 เท่า ในช่วง 15 ปี (Annex Table 2, World Investment Report, 2016) โดย พ.ศ. 2554 เป็นปีแรกที่ไทยกลายเป็นผู้ลงทุนโดยตรงในต่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ไทยมีการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศมากกว่าที่ต่างชาติเข้ามาลงทุนโดยตรงในไทย ด้วยปัจจัยหลายประการ เช่น การขยายตัวทางเศรษฐกิจ ความเข้มแข็งและศักยภาพของบริษัทไทย การผ่อนคลายเกณฑ์การเคลื่อนย้ายเงินทุน (เดือนตุลาคม พ.ศ. 2553 ได้อนุญาตให้บริษัทไทยสามารถลงทุนโดยตรงในต่างประเทศได้เสรี) และการแข็งค่าของเงินบาท เป็นต้น (นันทพร และชิตชนก, 2555)

จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2558 สัดส่วนยอดคงค้างเงินลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศสูงสุดอยู่ในอาเซียนร้อยละ 28.2 (กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีร้อยละ 11.3) รองลงมา คือ ยุโรปร้อยละ 10.3 ทั้งนี้การเปิดเออีซีทำให้บริษัทไทยตื่นตัวที่จะออกไปลงทุนในกลุ่มประเทศแอลเอ็มวีมากขึ้น การลงทุนอีกส่วนหนึ่งเป็นการลงทุนผ่านบริษัทโฮลดิ้งที่จดทะเบียนอยู่ในหมู่เกาะบริติชเวอร์จิน หมู่เกาะเคย์แมน และมอริเชียส (ร้อยละ 25.7) เป็นฐานการลงทุนไปยังประเทศที่ 3 เพื่อสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษี (หรือปลอดภาษี tax haven) และความสะดวกในการทำธุรกรรมทางการเงิน (นันทพร และชิตชนก, 2555) โดยการลงทุนส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหาตลาด (market-seeking) ขณะที่เพื่อแสวงหาประสิทธิภาพ (efficiency-seeking) และแสวงหาทรัพยากร (resource-seeking) มีเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่า ซึ่งถือเป็นการร่วมมือระหว่างประเทศกำลังพัฒนาด้วยตนเอง (South-South Cooperation) (เสาวณี และสุภัทร, 2555)

อนึ่ง แม้การลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่ยังเป็นการลงทุนของบริษัทใหญ่ไม่กี่ราย และเมื่อเทียบกับหลายประเทศในภูมิภาคพบวยังต่ำอยู่ (นันทพร และชิตชนก, 2555) อย่างเช่นในปี พ.ศ. 2558 ไทยมียอดคงค้างเงินลงทุนโดยตรงในต่างประเทศอยู่ที่ร้อยละ 17.2 ของจีดีพี ขณะที่มาเลเซียและสิงคโปร์อยู่ที่ร้อยละ 46.2 และ 213.6 ของจีดีพีตามลำดับ (Country Fact Sheets, World Investment Report, 2016) สะท้อนว่าบริษัทไทยยังมีโอกาสเพิ่มการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศได้อีกมาก จึงมีการเรียกร้องให้ภาครัฐหันมาส่งเสริมการลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ มากกว่าที่จะมุ่งส่งเสริมการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพียงด้านเดียวอย่างที่ผ่านมา

ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร พบว่าในอนาคตหลายธุรกิจตั้งเป้าหมายที่จะสร้างสัดส่วนรายได้ในต่างประเทศให้มากกว่าในประเทศ แต่การพัฒนาคนไทยให้พร้อมที่จะเป็นผู้บริหารระดับโลก (global managers) ที่มีความสามารถที่จะทำงานในต่างประเทศ และการบริหารทรัพยากรมนุษย์ระหว่างประเทศ (international human resource management: IHRM) ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นเท่านั้น แต่เดิมบริษัทเอกชนไทยพยายามสร้างคนภายในองค์กรเอง (หรือตลาดแรงงานภายใน) โดยมีระบบสายงานอาชีพที่ชัดเจน จัดตั้งศูนย์ฝึกอบรมของบริษัท ระบบการค้นหาและพัฒนาคนเก่ง (talent management) เป็นต้น แต่ขาดการพัฒนาบุคลากรไทยที่มีประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศ เพราะมักเน้นตลาดในประเทศหรือส่งออกเท่านั้น จึงพบว่าเมื่อต้องออกไปลงทุนในต่างประเทศ บริษัทไทยหลายแห่งเลือกที่จะจ้างผู้บริหารระดับสูงที่เป็นคนต่างชาติในคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้น ซึ่งในอดีต

พบแต่ในบริษัทข้ามชาติหรือบริษัทร่วมทุนกับต่างประเทศเท่านั้น นอกจากนี้ โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการตื่นตัวในเรื่องการอบรมกรรมการบริษัทในเรื่องของบรรษัทภิบาล โดยหลักสูตร Director Certification Program (DCP) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Institute of Directors: IOD) (บัณฑิต, 2560) และหลักสูตรพัฒนาผู้บริหารระยะสั้นได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น



**ภาพที่ 1** เงินลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ (OFDI) และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ พ.ศ. 2546-2558

**ที่มา:** จัดทำโดยผู้เขียนอ้างอิงข้อมูลเงินลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศจาก UNCTAD, *World Investment Report, Annex Table 1 FDI flows, by region and economy*, ฉบับ ค.ศ. 2004, 2010, 2016 และข้อมูลอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย

มีงานวิจัยหลายชิ้นอย่างเช่นงานของ Fayyaz Ahmad, Muhammad Umar Draz and Su-Chang Yang (2016) พยายามจะชี้ให้เห็นว่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศมีประโยชน์กับประเทศกำลังพัฒนาด้วยเช่นกัน ในแง่ของการเพิ่มผลิตภาพภายในประเทศ (domestic productivity) เนื่องจากบริษัทท้องถิ่นต้องแข่งขันในตลาดต่างประเทศจึงต้องพัฒนาคุณภาพสินค้าและบริการ ทั้งยังมีรายได้ส่งกลับประเทศซึ่งสามารถทดแทนมูลค่าการส่งออกบางส่วนได้ ที่สำคัญคือช่วยเพิ่มผลิตภัณท์มวลรวมประชาชาติหรือจีดีพี ดังเห็นได้จากกรณีของไทยที่ตั้งแต่ พ.ศ. 2553 หลังวิกฤตการณ์การเงินโลก มูลค่าเงินลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศเริ่มเพิ่มขึ้นและผกผันขึ้นลงตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจตามภาพที่ 1 โดยใน พ.ศ. 2554 ประสบกับปัญหาหาลูกทกภัยในภาคกลางและบางเขต

ของกรุงเทพมหานคร จากนั้นก็ฟื้นตัวกลับมา อย่างไรก็ตาม สมมติฐานข้อนี้จำเป็นต้องมีการศึกษาวิจัยเพิ่มเติม เนื่องจากยังมีปัจจัยอื่น ๆ อีกหลายอย่างที่มีผลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ไทยมีข้อได้เปรียบเชิงภูมิศาสตร์เศรษฐกิจซึ่งมีสถานที่ตั้งเป็นศูนย์กลางของภูมิภาค และมีชายแดนติดกับทุกประเทศในกลุ่มซีแอลเอ็มวี ยกเว้นเวียดนาม เราสามารถแบ่งกลุ่มทุนธุรกิจที่ค่อย ๆ ขยายการลงทุนเข้าไปในซีแอลเอ็มวี ซึ่งก็มีการช่ยตัวกันแล้วตั้งแต่ก่อนเออีซี แบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่มตามเป้าหมายของการลงทุนดังนี้ กลุ่มที่ 1 คือ กลุ่มทุนธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่าย เช่น รับเหมาก่อสร้าง ปูนซีเมนต์ วัสดุก่อสร้าง อาหารและเครื่องดื่ม สินค้าอุปโภคบริโภค ที่ได้ย้ายฐานการผลิตเข้าไปในประเทศเหล่านั้น เพื่อต้นทุนค่าแรงที่ถูกกว่าไทย กลุ่มที่ 2 คือ กลุ่มทุนธุรกิจที่ต้องการทรัพยากรและพื้นที่เพาะปลูกในประเทศเหล่านั้น เช่น เหมืองแร่และย่อยหิน ถ่านหิน ปลูกอ้อย ยางธรรมชาติ และต้องการสิทธิพิเศษอัตราภาษีศุลกากรเป็นการทั่วไป (จีเอสพี) ไปตลาดสหรัฐฯ และยุโรป และกลุ่มที่ 3 คือ กลุ่มทุนธุรกิจที่คาดหวังประโยชน์จากการพัฒนาเศรษฐกิจและการเติบโตของประเทศเหล่านั้น ได้แก่ การพัฒนาเมืองทวายในเมียนมาร์ การพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในเวียดนาม การเติบโตของชนชั้นกลางในเมืองที่ต้องการสถานบันเทิงและสิ่งอำนวยความสะดวก เช่น การเงินและประกัน ค้าส่งและค้าปลีก ซูเปอร์มาร์เก็ต ห้างสรรพสินค้า โรงภาพยนตร์ โรงพยาบาล สื่อบันเทิง ฯลฯ

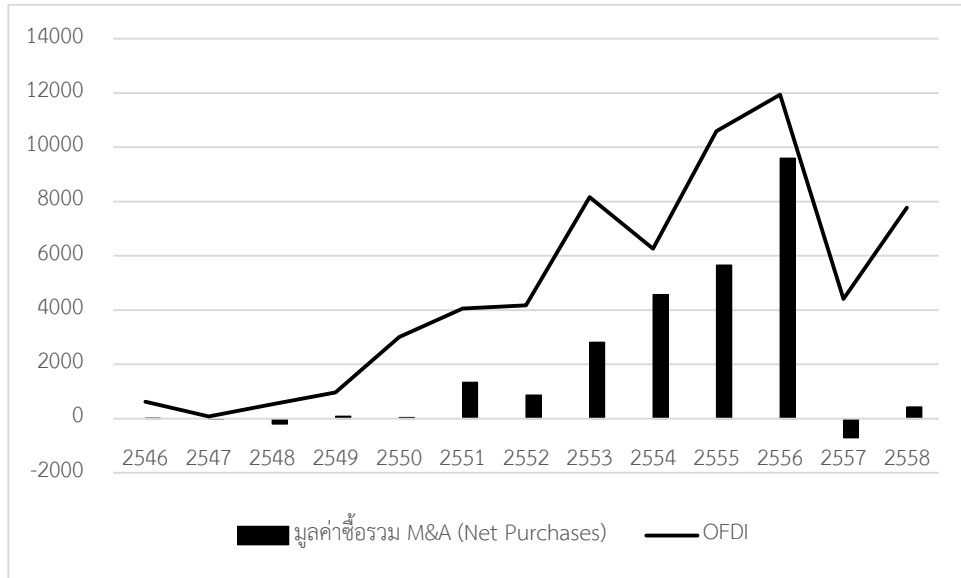
อนึ่ง กลุ่มนักลงทุนญี่ปุ่นซึ่งมีฐานการผลิตอยู่ก่อนแล้วในประเทศไทย ก็ขยายการลงทุนไปในประเทศกลุ่มซีแอลเอ็มวี อินโดนีเซีย และอินเดียเช่นกัน ตามนโยบาย Thailand Plus One ที่ต้องการสร้างฐานการผลิตและระบบห่วงโซ่อุปทานในอนุภูมิภาคนี้ เนื่องจากการลงทุนในจีนของนักลงทุนญี่ปุ่นค่อนข้างอิ่มตัวไปหมดแล้วทั้งบริษัทขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก ค่าแรงในจีนเพิ่มสูงขึ้น และภายหลังมีปัญหาการเมือง ทำให้นักลงทุนญี่ปุ่นมองหาแหล่งลงทุนอื่น ขณะที่ไทยทำเอฟทีเอกับอินเดีย (อินโดนีเซียไม่ได้ทำเอฟทีเอกับอินเดีย) การลงทุนในไทยก็ส่งผลต่อการค้าไปสู่อินเดียได้ (Suehiro, 2014)

### การควมรวมและซื้อกิจการทั้งในและต่างประเทศ

ตั้งแต่หลังวิกฤตการณ์การเงินโลก พ.ศ. 2551 เกิดกระแสการซื้อกิจการบริษัทคู่แข่งในธุรกิจเดียวกันในประเทศ เช่น อาหารและเครื่องดื่ม โรงพยาบาล ค้าปลีกสมัยใหม่ อสังหาริมทรัพย์ และทีวีดิจิทัล ตามการขยายตัวของเขตเมืองและชนชั้นกลาง และกระแสที่กลุ่มทุนธุรกิจไทยรุกซื้อกิจการในต่างประเทศด้วยเงินทุนก้อนใหญ่ เช่น ถ่านหิน ปลากระป๋องทูน่า โรงแรม บีโตรีเคมี อาหารและเครื่องดื่ม และค้าปลีกสมัยใหม่ (ดูตารางที่ 2) ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่ไม่มีใครคิดว่าจะเป็นไปได้มาก่อน และไม่ได้อยู่ในขั้นตอนของการขยายกิจการในต่างประเทศตามโมเดลที่อธิบายกันในอดีต ภาพที่ 2 แสดงมูลค่าการควมรวมและซื้อกิจการระหว่างประเทศ (กราฟแท่ง) พร้อมกับมูลค่าการลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ (กราฟเส้น) ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้งานศึกษาของ Willis Towers Watson (2016)

เรียกบริษัทข้ามชาติของไทยและเอเชียที่มีลักษณะของการขยายกิจการโดยการเข้าซื้อกิจการในต่างประเทศนี้ว่า บริษัทเอเชียผู้บุกเบิก (Asia Trailblazers)<sup>9</sup>

หน่วย: ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.



ปี พ.ศ.	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558
Net Purchases	18	-7	-203	88	54	1,416	865	2,810	4,569	5,659	9,602	-718	437
Net Sales	1,150	216	-632	3,771	2,372	142	351	461	954	-65	14	448	-892

ภาพที่ 2 มูลค่าการควบรวมและซื้อกิจการของธุรกิจไทย พ.ศ. 2546-2558

ที่มา: จัดทำโดยผู้เขียนอ้างอิงจาก UNCTAD, *World Investment Report, Annex Table 3 Value of cross-border M&As by region/economy of seller/purchaser*, ฉบับ ค.ศ. 2004, 2010 และ 2016.

โดยกลยุทธ์ของบริษัทที่อยู่รอดและเติบโตในปัจจุบันนั้นแตกต่างจากในอดีตอย่างสิ้นเชิง โดยกลยุทธ์อย่างแรก คือ การเน้นความเชี่ยวชาญหลัก (core competency) ไม่ใช่การแตกแขนงกิจการไปในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้อง (non-related diversification) อย่างที่เคยทำกันมาในอดีต ที่เคย

<sup>9</sup> บริษัทเหล่านี้มองหาโอกาสทั้งในตลาดประเทศพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่ โดยใช้กลยุทธ์การควบรวมและซื้อกิจการพร้อมที่จะจ้างผู้บริหารมืออาชีพระดับโลกด้วยค่าตอบแทนและสวัสดิการระดับโลก ในกรณีของบริษัทข้ามชาติของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นั้นพบว่าส่วนมากเป็นธุรกิจครอบครัวที่ผู้บริหารรุ่นที่สองและสามบริหารจัดการ พวกเขาได้รับการศึกษาและฝึกอบรมรวมทั้งมีความทะเยอทะยานต่างจากรุ่นก่อน

ถือว่าเป็นทางลัดของการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ ๆ แบบหนึ่งเท่านั้น แต่เป็นการมุ่งเน้น (focus) ธุรกิจที่ตนเชี่ยวชาญอย่างแท้จริง

กลยุทธ์อย่างที่สอง คือ การขยายกิจการไปยังอาเซียนโดยเฉพาะประเทศเพื่อนบ้านและจีน แม้แต่บริษัทที่เติบโตตามกำลังซื้อของชนชั้นกลางจากตลาดภายในประเทศเอง ก็เริ่มขยายกิจการไปลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งแตกต่างอย่างสิ้นเชิงจากในอดีตและทฤษฎีที่เคยมีมา ที่กล่าวว่ากลุ่มทุนท้องถิ่นในประเทศพัฒนาอุตสาหกรรมที่หลังมักเน้นตลาดในประเทศเท่านั้น

กลยุทธ์อย่างที่สาม คือ การขยายกิจการโดยการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ที่แต่ก่อนการขยายกิจการมักใช้วิธีแตกแขนงไปในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักโดยตรง เพื่อให้มูลค่าหุ้นในตลาดเพิ่มสูงขึ้นและลดความเสี่ยงในการทำธุรกิจ หรือตั้งบริษัทลูกขึ้นมาในลักษณะซัพพลายเชน (supply chain) และให้อยู่ภายใต้การบริหารและควบคุมแบบพีระมิด แต่ปัจจุบันพบว่าการควบรวมและซื้อกิจการถูกใช้เป็นเครื่องมือในการขยายกิจการหลักอย่างชัดเจน เพื่อให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์ (strategic assets) เช่น แปรนด์สินค้า เครือข่ายจัดจำหน่าย และสินทรัพย์สำคัญ ๆ ของธุรกิจท้องถิ่นที่ซื้อกิจการมา แทนที่จะต้องสร้างเองแต่ต้น (Greenfield FDI) ซึ่งต้องใช้เงินและเวลามากกว่า (Jongwanich, Brooks & Kohpaiboon, 2013) ที่สำคัญเป็นเครื่องมือช่วยให้ราคาหุ้นของบริษัทในเครือที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นจากข่าวการเข้าซื้อกิจการ เกิดปรากฏการณ์คล้ายคลึงกับในสหรัฐอเมริกา และด้วยวิธีการระดมเงินทุนก้อนใหญ่อย่างไม่เคยมีมาก่อนในลักษณะที่น่าสนใจยิ่ง

จากตารางที่ 2 พบว่ากลุ่มทุนธุรกิจไทยเดินทางซื้อกิจการสูงเป็นประวัติการณ์ แรงแหนงจากความต้องการในประเทศ ประกอบกับการเปิดเออีซีเมื่อปลาย พ.ศ. 2558 ทำให้เกิดการควบรวมกิจการในภูมิภาคนี้มากขึ้น อาทิ ใน พ.ศ. 2559 กลุ่มทีซีซีที่มีบริษัทในเครืออย่างไทยเบฟเวอเรจ ได้ซื้อหุ้นใหญ่ของห้างบิกซีด้วยวงเงิน 3.46 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (1.23 แสนล้านบาท) จากกลุ่มกาสิโนของฝรั่งเศส กลุ่มเซ็นทรัลก็ได้ซื้อหุ้นของบิกซีในเวียดนาม อนึ่ง ในตารางที่ 2 จะแสดงกรณีการซื้อกิจการมูลค่า 3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ขึ้นไปเท่านั้น กรณีการซื้อกิจการที่มีมูลค่าต่ำกว่านั้นยังมีอีกจำนวนมาก

ตารางที่ 2 การควบรวมและซื้อกิจการหลัก ๆ ของธุรกิจไทย พ.ศ.2553-2559 (มูลค่า 3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ขึ้นไป)

เดือนปี	ชื่อกลุ่ม	รูปแบบ	ชื่อบริษัทที่ถูกซื้อ (Acquired Company)	ธุรกิจ	มูลค่าลงทุน/ซื้อ	
					ร้อยล้านบาท	ล้านดอลลาร์ สรอ.
ก.ค. 2553	บ้านปู	ซื้อ	Centennial Coal บริษัทถ่านหินที่ใหญ่ที่สุดในเมืองนิวเซาท์เวลส์ ออสเตรเลีย	ถ่านหิน	600	1,905
ก.ค. 2553	ทียูเอฟ	ซื้อ	MWBrands SAS ผู้ผลิตปลาทุ่นำกระป๋องรายใหญ่ที่สุดในฝรั่งเศส ซื้อจากเลห์แมน บราเธอร์ส	ปลาทุ่นำกระป๋อง	285	884

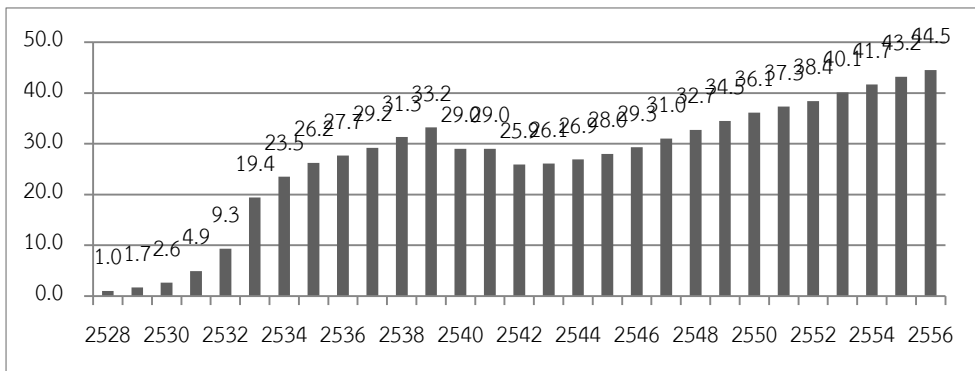
เดือนปี	ชื่อกลุ่ม	รูปแบบ	ชื่อบริษัทที่ถูกซื้อ (Acquired Company)	ธุรกิจ	มูลค่าลงทุน/ซื้อ	
					ร้อยล้านบาท	ล้านดอลลาร์ สรอ.
ส.ค. 2553	สหวิริยา	ซื้อ	Corus Group แผนกเตาหลอม บริษัทหลักของอังกฤษ	เตาหลอม	148	469
พ.ย. 2553	อินโดรามา	ซื้อ	INVISTA บริษัทลูกของ Koch Group แผนกปิโตรเคมี สหรัฐฯ	โพลีเมอร์	132	420
ธ.ค. 2553	บีจีเฮซ	ซื้อ	Health Network Plc. (โรงพยาบาล 7 แห่ง เช่น พญาไท เปาโล)	โรงพยาบาล	100	317
ก.ย. 2554	เซ็นทรัล	ซื้อ	La Rinascente เซนห้างสรรพสินค้าเก่า 11 สาขาในอิตาลี	ค้าปลีก	120	372
ก.ย. 2554	ทีซีซี	ซื้อ	บริษัทเสริมสุข (เป็บซี) ผู้ผลิตเครื่องดื่มรายใหญ่ที่สุดของไทย	เครื่องดื่ม	100	314
ก.ย. 2554	เอสซีจี	ลงทุน	PT Chandra Asri Petrochemical ผู้ผลิตปิโตรเคมี อินโดนีเซีย	ปิโตรเคมี	136	425
ก.พ. 2555	อินโดรามา	ซื้อ	Old World Industries, LLC แผนกปิโตรเคมี สหรัฐฯ	เอทิลีน	244	795
ก.ค. 2555	ทีซีซี	ซื้อ	Fraser & Neave Ltd. ผู้ผลิตเครื่องดื่มรายใหญ่ที่สุดในสิงคโปร์ น้องชายแท้ ๆ ของอดีตรัฐมนตรีอภิชาติ ลี กวนยู	เครื่องดื่ม	700	2,210
ก.ย. 2555	ทีซีซี	ซื้อ	Golden Land Property Plc.	อสังหาฯ	104	340
ธ.ค. 2555	ซีพี	ซื้อ	Ping An Insurance ใหญ่อันดับ 2 ของจีน ร้อยละ 15	ประกัน	2,880	9,386
เม.ย. 2556	ซีพีออลล์	ซื้อ	สยามแม็คโคร ซื้อจาก SHV Holdings เนเธอร์แลนด์	ค้าปลีก	1,888	6,600
ธ.ค. 2556	MUFG	ซื้อ	มิตซูบิชิ ยูเอฟเจ ไฟแนนเชียล กรุ๊ป อิงค์ ของญี่ปุ่นซื้อหุ้นธนาคารกรุงศรีอยุธยา จากกลุ่มจีอี รวมถึงหุ้นร้อยละ 76.88	ธนาคาร	1,706	5,310
ก.พ. 2559	ทีซีซี	ซื้อ	บิกซีจากกลุ่มคาลิโน ฝรั่งเศส	ค้าปลีก	1,230	3,460

ที่มา: จัดทำโดยผู้เขียนอ้างอิงจาก UNCTAD, *World Investment Report, Annex Table 5 : Cross-border M&As deals worth over \$ 3 billion completed* ปีต่าง ๆ และรายงานประจำปีของบริษัท

นักวิชาการกลุ่มหนึ่งพยายามทำวิจัยเพื่อที่จะบอกว่า บริษัทไทยสามารถระดมทุนก้อนใหญ่จากตลาดทุนเพื่อขยายกิจการในต่างประเทศได้ โดยเอาบริษัทหลักหรือบริษัทในเครือเข้าไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และออกหุ้นสามัญระดมทุนจากผู้ถือหุ้นทั่วไป หรือออกตราสารหนี้ ตลาดทุนไทยได้พัฒนาไปสู่ระดับที่สูงขึ้นแล้ว อย่างไรก็ตาม ต่างต้องผิดหวังเมื่อดูสถิติการระดมทุนของภาคเอกชนไทย

แล้วพบว่า สัดส่วนการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แม้จะเพิ่มขึ้นมาบ้างก็ตาม แต่ก็ยังน้อยกว่าสัดส่วนการระดมทุนจากสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (Jongwanich, Brooks & Kohpaiboon, 2013)<sup>10</sup> สะท้อนให้เห็นว่าที่ผ่านมตลาดทุนไทยยังพัฒนาไม่เพียงพอที่จะเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ภาคเอกชนไทยด้วยเหตุใดธนาคารพาณิชย์ทั้งในและต่างประเทศจึงยอมให้บริษัทไทยกู้ยืมเงิน คำตอบที่สำคัญก็คือบริษัทไทยเหล่านี้ใช้สินทรัพย์ในรูปของที่ดินที่ถือครองอยู่ซึ่งได้สะสมเพิ่มขึ้นและมีมูลค่าสูงขึ้นเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืมเงิน (Suehiro, 2014)<sup>11</sup>

ด้วยเหตุนี้เองวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของไทยที่ไปลงทุนในต่างประเทศยังมีจำนวนน้อย เพราะยังคงมีปัญหาการเข้าถึงและใช้บริการทางการเงินของสถาบันการเงินในระบบ เนื่องจากต้นทุนการกู้ยืมสูงและมีข้อจำกัดในการขอรับสินเชื่อหรือการได้รับสินเชื่อไม่เพียงพอ เพราะขาดความน่าเชื่อถือและขาดสินทรัพย์ค้ำประกันอย่างบริษัทขนาดใหญ่ รวมทั้งยังไม่สามารถระดมทุนระยะยาวผ่านตลาดทุนไทยได้มากนัก (เสาวณี และสุภัทร, 2555; เนตรนภา, 2559)



ภาพที่ 3 แนวโน้มราคาที่ดินในกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528-2556

ที่มา: จัดทำโดยผู้เขียนอ้างอิงจาก (Suehiro, 2014) และ Agency for Real Estate Affairs (AREA), *Land Price Changes in the BMR 1985-2013*. (1985: Price=1.0)

<sup>10</sup> แหล่งที่มาขอเงินทุนประมาณร้อยละ 60 ของบริษัทที่ไปลงทุนต่างประเทศพึ่งพาเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ และในกรณีของบริษัทไปหาแหล่งเงินทุนในประเทศที่ไปลงทุน ประมาณร้อยละ 60 พึ่งพาเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ในประเทศนั้น สะท้อนถึงความสำคัญของระบบธนาคารพาณิชย์ในการเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญ ทั้งนี้ส่วนน้อยสามารถระดมทุนในตลาดทุนทั้งในไทยและในประเทศที่ไปลงทุน (เสาวณี และสุภัทร, 2555)

<sup>11</sup> ราคาที่ดินในกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หากให้ พ.ศ. 2538 เป็นปีฐานมูลค่าที่ดินเท่ากับ 1.0 พบว่าใน พ.ศ. 2538 เพิ่มขึ้นเป็น 31.3 เท่า แม้หลังวิกฤตการณ์การเงิน พ.ศ. 2540 ราคาที่ดินจะตกลงไปบ้าง ทว่าใน พ.ศ. 2557 ก็กลับมาอยู่ที่ 44.5 หรือเท่ากับ 1.7 เท่าของ พ.ศ. 2542 (ดูภาพที่ 3) เราจะเห็นว่ากลุ่มทุนธุรกิจไทยหลายแห่ง เช่น เซ็นทรัล ซีพี และทีซีซี ซื้อที่ดินสะสมจำนวนมากซึ่งไม่ได้ซื้อเพื่อหวังผลกำไรจากการขายต่อเท่านั้น แต่ยังพัฒนาเป็นที่อยู่อาศัยหรือห้างสรรพสินค้า และที่สำคัญ คือ นำไปค้ำประกันเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์เพื่อระดมทุนขยายกิจการในต่างประเทศอีกด้วย (จากการสัมภาษณ์) นอกจากนี้ ราคาประเมินทุนทรัพย์ที่ดินของกรมธนารักษ์ ใน พ.ศ. 2555-2558 พบว่าราคาที่ดินใน 75 จังหวัดเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 5.34 ต่อปี และราคาที่ดินในกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 4.28 ต่อปี

## บทสรุป

งานวิจัยชิ้นนี้ศึกษากลยุทธ์ของกลุ่มทุนธุรกิจไทยซึ่งเป็นประเทศพัฒนาอุตสาหกรรมที่หลัง ที่พยายามก้าวข้ามข้อจำกัดด้านทรัพยากรบริหาร 3 มิติ คือ เงินทุน เทคโนโลยี/นวัตกรรม และทรัพยากรมนุษย์<sup>12</sup>) โดยการสร้างเครือข่ายธุรกิจและพันธมิตรแห่งการพัฒนาในการออกนโยบายอุตสาหกรรมชั้นนำ รวมทั้งกลยุทธ์การขยายกิจการของกลุ่มทุนธุรกิจไทย โดยการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศและการควบรวมและซื้อกิจการทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ใหม่ขัดแย้งกับแนวคิดเดิมที่มองว่ากลุ่มทุนท้องถิ่นโดยเฉพาะธุรกิจครอบครัว มักไม่ต้องการขยายกิจการหรือควบรวมและซื้อกิจการ ภายใต้ระบบทุนนิยมที่ปลาใหญ่กินปลาเล็ก แต่กลับพบว่า การขยายกิจการไปต่างประเทศสร้างผลได้ เกิดการประหยัดจากขนาดและการประหยัดจากขอบเขต เป็นปัจจัยของการอยู่รอดและเติบโตของกลุ่มทุนธุรกิจไทยในปัจจุบัน

แน่นอนว่าเบื้องหลังของการเติบโตด้วยกลยุทธ์นี้ จำเป็นต้องมีการพัฒนาสถาบันที่ช่วยในการประกอบธุรกิจ โดยมีมิติด้านเงินทุนพบว่าที่ผ่านมาการพัฒนาตลาดทุนไทยยังไม่ค่อยประสบความสำเร็จเท่าไรนัก บริษัทเอกชนแม้จะระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ได้บางส่วน (เป็นการระดมทุนทางตรง หรือ direct finance) แต่ก็ยังต้องพึ่งพาสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ในสัดส่วนที่สูงกว่า โดยต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (เป็นการระดมทุนทางอ้อม หรือ indirect finance) ทำให้การขยายกิจการโดยเฉพาะไปยังต่างประเทศจำกัดอยู่เพียงกลุ่มทุนใหญ่บางแห่งเท่านั้น รัฐบาลไทยควรมีมาตรการเชิงรุกในการยกระดับการพัฒนาตลาดทุนให้เป็นแหล่งการออมของประชาชน และแหล่งระดมทุนแก่ภาคเอกชนที่มีประสิทธิภาพกว่านี้ โดยการส่งเสริมนักลงทุนสถาบัน เกณฑ์การเผยแพร่ข่าวสารการลงทุน และมาตรการกำกับดูแลที่น่าเชื่อถือ

มิติด้านเทคโนโลยีนั้นพบว่าที่ผ่านมากลุ่มทุนไทยได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ ๆ ผ่านการก่อตั้งบริษัทร่วมทุนกับบริษัทข้ามชาติ และมีจำนวนไม่น้อยที่สามารถส่งสมประสงค์จนมีศักยภาพสูงขึ้นพร้อมไปลงทุนในต่างประเทศ ในอดีตรัฐบาลมักไม่ค่อยสนับสนุนให้ภาคเอกชนออกไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศเท่าไรนัก เนื่องจากเห็นว่าเป็นการลดการจ้างงานภายในประเทศ และนำเงินออกนอกประเทศ จึงเน้นให้ภาคเอกชนทั้งในและต่างประเทศลงทุนในประเทศมากกว่า อย่างไรก็ตามงานวิจัยเชิงประจักษ์และข้อเท็จจริงต่าง ๆ ทำให้รู้ว่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของบริษัทเอกชนมีข้อดีหลายประการ เช่น เพิ่มผลิตภาพในประเทศให้สูงขึ้น รายได้จากต่างประเทศส่งกลับเข้ามาสูงขึ้น และสามารถทดแทนรายได้จากการส่งออกบางส่วนได้ จะเห็นได้ว่าประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่มีรายได้นอกประเทศจากการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศแทบทั้งสิ้น ดังนั้นรัฐบาลไทยควรมีมาตรการเชิงรุกในการส่งเสริมการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของภาคเอกชน ทั้งการออกไปเองหรือการร่วมทุนกับบริษัทต่างชาติไปลงทุนในต่างประเทศ พร้อมกับการพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ ๆ

<sup>12</sup> ดูรายละเอียดโมเดลการพัฒนาของกลุ่มทุนธุรกิจไทยและการวิเคราะห์ทรัพยากรบริหาร 3 มิติในรายละเอียดเพิ่มเติมได้ใน Wailerdasak and Suehiro (2014)

มิติทรัพยากรมนุษย์ในอดีตมีแนวคิดที่จะสร้างคนภายในองค์กรเอง (หรือตลาดแรงงานภายใน) เช่น ระบบสายงานอาชีพที่ชัดเจน การตั้งศูนย์ฝึกอบรมของบริษัท ระบบการค้นหาและพัฒนาคนเก่ง (talent management) ฯลฯ แต่ขาดการพัฒนาบุคลากรไทยที่มีประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศ เพราะมักเน้นตลาดในประเทศหรือส่งออกเท่านั้น จึงพบว่าเมื่อต้องออกไปลงทุนในต่างประเทศ บริษัทไทยหลายแห่งเลือกที่จะจ้างผู้บริหารระดับสูงที่เป็นคนต่างชาติในคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้น ดังนั้นรัฐบาลไทยควรมีมาตรการเชิงรุกในการสนับสนุนการสรรหาและดึงดูดคนเก่งทั่วโลกมาทำงานที่ไทย ซึ่งนอกจากจะช่วยทดแทนการขาดแคลนบุคลากรระดับผู้บริหารแล้ว ยังเป็นการกระตุ้นให้คนไทยเห็นความสำคัญของการพัฒนาตนเองให้เป็นคนเก่งระดับสากลอีกทางหนึ่งด้วย

ในอนาคตงานวิจัยที่ติดตามนโยบายของรัฐบาลและกลยุทธ์ของกลุ่มทุนธุรกิจไทย เช่น การพัฒนาตลาดทุนกับการระดมทุนของบริษัท การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศกับการพัฒนาเทคโนโลยี และนวัตกรรม และการสรรหา ผลิตและรักษาคคนเก่งระดับสากลของภาคเอกชนไทย จึงเป็นหัวข้อวิจัยที่น่าศึกษาต่อไป

## กิตติกรรมประกาศ

บทความนี้เป็นผลงานวิจัยที่ได้รับทุนสนับสนุนจากกองทุนวิจัยมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ประจำปีงบประมาณ 2559 ผู้เขียนขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงสำหรับคำแนะนำอันมีคุณค่าของผู้ทรงคุณวุฒิทั้ง 2 ท่านของวารสาร ที่ช่วยให้บทความมีความชัดเจนและสมบูรณ์มากยิ่งขึ้นทั้งในด้านทฤษฎีและการอภิปรายผล

## เอกสารอ้างอิง

- นันทพร พงศ์พัฒนานนท์ และชตชนก อันโนนจารย์. (2555). *การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของไทย: อุปสรรคที่รอการแก้ไข*. กรุงเทพฯ: ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- นิสदारก เวชยานนท์. (2557). *การบริหารทุนมนุษย์เชิงกลยุทธ์ของไทย*. กรุงเทพฯ: คณะรัฐประศาสนศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- เนตรนภา ไวทย์เลิศศักดิ์. (2549). *กลุ่มทุน-ธุรกิจครอบครัวไทยก่อนและหลังวิกฤตปี 2540*. กรุงเทพฯ: แบรินด์เอจบุ๊คส์.
- เนตรนภา ไวทย์เลิศศักดิ์. (2557). *ผู้บริหารระดับโลกของไทย: กรณีศึกษาธุรกิจธนาคารพาณิชย์ อาหาร และเครื่องดื่ม และโรงพยาบาล*. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 36(1), 62-84.

- เนตรนภา ไวทย์เลิศศักดิ์. (2559). *การประกอบกิจการระหว่างประเทศ: ร้านอาหารไทยและอาหารแปรรูปในอาเซียน*. กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บัณฑิต นิฉถาวร. (2560). *ฝ่าวิกฤตธรรมภิบาลไทย*. กรุงเทพฯ: เรือนแก้วการพิมพ์.
- ผาสุก พงษ์ไพจิตร. (บรรณาธิการ). (2549). *การต่อสู้ของทุนไทย 1: การปรับตัวและพลวัต*. กรุงเทพฯ: มติชน.
- ผาสุก พงษ์ไพจิตร และคริส เบเคอร์. (2546). *เศรษฐกิจการเมืองไทยสมัยกรุงเทพฯ*. เชียงใหม่: ซิลค์เวอร์ม.
- เสาวณี จันทะพงษ์ และสุภัทร ธนบดีภัทร. (2553). *การลงทุนของไทยในประเทศเพื่อนบ้าน ก้าวสำคัญของ การเข้าสู่กลุ่มเศรษฐกิจ AEC*. กรุงเทพฯ: ฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- Ahmad, F., Draz, M. U., & Yang, S. (2016). A novel study on OFDI and home country exports: Implications for the ASEAN region. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 9(2), 131-145.
- Carney, R. M. (2014). Business groups in Asia: An institutional perspective. In M. A. Witt & G. Redding (Eds.), *The Oxford handbook of Asian business systems* (pp. 309-331). New York: Oxford University Press.
- Charumilind, C., Kali, R., & Wiwattanakantang, Y. (2006). Connected lending: Thailand before the financial crisis. *Journal of Business*, 79(1), 181-217.
- Chongvilaivan, A. (2012). From inward to outward: An assessment of FDI performance in Thailand. *Southeast Asian Affairs*, 318-338.
- Hamilton, G. G. (1996). *Asian business networks*. Berlin: De Gruyter.
- Jick, T. D. (1979). Mixing qualitative and quantitative methods: Triangulation in action. *Administrative Science Quarterly*, 24(4), 602-611.
- Jitsuchon, S. (2002). *Thailand's economic growth: A fifty-years perspective (1950-2000)*. Retrieved from <http://econ.tu.ac.th/class/archan/Rangsun/EC%20460/EC%20460%20Readings/Thai%20Economy/Structure%20of%20Thai%20Economy/Thailand%27s%20Economic%20Growth%201950-2000.pdf>

- Jongwanich, J., Brooks, D. H., & Kohpaiboon, A. (2013). Cross-border mergers and acquisitions and financial development: Evidence from emerging Asia. *Asian Economic Journal*, 27(3), 265-284.
- Khanna, T., Palepu, K. G., & Bullock, R. (2010). *Winning in emerging markets: A road map for strategy and execution*. Boston: Harvard Business Press.
- Lauridsen, L. S. (2004). Foreign direct investment, linkage formation and supplier development in Thailand during the 1990s: The role of state governance. *European Journal of Development Research*, 16(3), 561-586.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook* (2<sup>nd</sup> edition). Newbury Park, CA: SAGE.
- Schneider, B. R. (2009). A comparative political economy of diversified business groups, or how states organize big business. *Review of International Political Economy*, 16(2), 178-201.
- Suehiro, A. (2008). *Catch-Up industrialization: The trajectory and prospects of East Asian economies*. Singapore: NUS Press.
- Suehiro, A. (2014). *Tai purasuwan no ASEAN toushi senryaku (Thailand plus one and investment strategies in ASEAN)*. A paper presented at SMBC Management Conference, Tokyo Iino Hall on 14 October. (in Japanese)
- Suehiro, A., & Wailerssak, N. (2014). Thailand: Post-developmental capitalism In A. M. Witt & G. Redding (Eds.), *The Oxford handbook of Asian business systems* (pp. 260-282). London and New York: Oxford University Press.
- Wailerssak, N. (2005). *Managerial careers in Thailand and Japan*. Chiangmai: Silkworm Books.
- Wailerssak, N., & Suehiro, A. (2010). Business groups in Thailand In A. M. Colpan, T. Hikino, & J. R. Lincoln (Eds.), *The Oxford handbook of business groups* (pp. 239–266). London and New York: Oxford University Press.

- Wailerssak, N., & Suehiro A. (2014). Family business groups in Thailand: Coping with management critical points. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(4), 997-1018.
- Wailerssak, N., & Siengthai, S. (2017). Business network in Thailand: Import substitution, export oriented, and expansion in AEC In J. Nolan, C. Rowley & M. Warner (Eds.), *Business networks in East Asian capitalisms: Enduring trends, emerging patterns* (pp. 211-234). Elsevier.
- Wee, K. H. (2007). Outward foreign direct investment by enterprises from Thailand. *Transnational Corporations*, 16(1), 89-116.
- Willis Towers Watson. (2016, April 26). *Infographic 2016 Asian trailblazers study: Masters of multitasking and transformation*. Retrieved from <https://www.willistowerswatson.com/>
- Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods* (5<sup>th</sup> edition). Thousand Oaks, CA: SAGE.