



รายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์

“การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ ของธุรกิจไทย”

เสนอต่อ
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

โดย

รองศาสตราจารย์ ดร. ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์

นายณัฐนันท์ วิจิตรอักษร

สถาบันวิจัยสังคมและเศรษฐกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์



336.36

พ993ก

33B0189088

Title : การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ

ศูนย์สนเทศและหอสมุด มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

มิถุนายน 2549

คำนำ

รายงานวิจัยฉบับนี้เป็นการดำเนินงานตามโครงการวิจัยเรื่อง “การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของธุรกิจไทย” ซึ่งคณะผู้วิจัยได้รับเงินทุนสนับสนุนจากมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

คณะผู้วิจัยขอขอบคุณมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตที่ได้ให้ทุนสนับสนุนการวิจัยในโครงการ และขอขอบคุณ ดร. อัมมาร สยามวาลา ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำปรึกษาตลอดการดำเนินงาน รศ. ms. สรชัย พิศาลบุตร และ รศ. ดร. สุพจน์ จุนอนันตธรรม ที่ได้สอบถามความคืบหน้าและให้กำลังใจในกรณีเร่งเนินงนเป็นอย่างดีเสมอมา

นอกจากนั้น ผู้วิจัยขอขอบคุณท่านไกรสร บารมีอวยชัย อธิบดีกรมบังคับคดี อธิบดีผู้พิพากษาศาลล้มละลายกลาง ผู้อำนวยการสำนักฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ ผู้อำนวยการฝ่ายวิชาการ และแผนงาน กรมบังคับคดี และผู้จัดการฝ่ายวิจัย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้อนุเคราะห์ข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่อการวิจัยในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม หากปราศจากผู้ช่วยวิจัยแล้ว งานชิ้นนี้คงไม่สำเร็จลุล่วงไปได้ กลุ่มผู้ช่วยวิจัยที่ยืนยันขันแข็งเป็นอย่างดีประกอบไปด้วย คุณธานี เรียงวงษ์ คุณสุภัทรา ชาวฉวี คุณปฎิญา ชูลีวรรณพี คุณสุวิสา มนัสวิวงษ์ คุณวิลาวัลย์ กองสะตี่ และคุณสุปิติ สำแดง

ข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้นในรายงานวิจัยฉบับนี้อยู่ในความรับผิดชอบของคณะผู้วิจัยแต่เพียงผู้เดียว

ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์
ณัฐนันท์ วิจิตรอักษร
มิถุนายน 2549

เลขทะเบียน	0189088
วันลงทะเบียน	3 ต.ค. 2549
เลขเรียกหนังสือ	๒๒๒.๒๑

สารบัญ

	หน้า
บทนำ	บ (1-6)
บทที่ 1 สมมติฐานและกรอบความคิดทั่วไป	1 (1-7)
บทที่ 2 วิฤตการณ์กับการเปลี่ยนแปลงทางด้านสถาบัน	2 (1-9)
บทที่ 3 การสิ้นสภาพกิจการของธุรกิจ การบังคับคดีแพ่ง และการล้มละลาย	3 (1-5)
บทที่ 4 แนวคิดเกี่ยวกับกฎหมาย และปัญหาการฟื้นฟูกิจการของไทย	4 (1-30)
บทที่ 5 วิฤตติเศรษฐกิจ หนี้ และการปรับโครงสร้างหนี้	5 (1-26)
บทที่ 6 การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของธุรกิจไทย : ประสบการณ์จากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์	6 (1-7)
บทที่ 7 การปรับตัวของผลประกอบการหลังจากการปรับโครงสร้างหนี้ และฟื้นฟูกิจการ	7 (1-11)
บทที่ 8 การเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ : กรณีบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ	8 (1-21)
ภาคผนวก	
บรรณานุกรม	

บทนำ

เศรษฐกิจประเทศไทยเมื่อประเทศเป็นรัฐชาติสมัยใหม่ เผชิญภาวะเศรษฐกิจมาหลายครั้ง ที่จัดว่าเป็นครั้งใหญ่ๆ ถ้านับจำนวนครั้งจะไม่มาก เศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกเมื่อทศวรรษ 1930 เป็นหนึ่งในวิกฤตใหญ่บางคนเชื่อว่านี่เป็นเหตุหนึ่งของการทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการปกครอง พ.ศ.2475 เศรษฐกิจหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ก็วุ่นวายพอสมควรอยู่ระยะหนึ่ง ภาวะวิกฤตการณ์ทางน้ำมันเมื่อทศวรรษ 1970 ต่อเนื่องมาจนถึงกลางทศวรรษ 1980 เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ก็จริง แต่ขาดเสถียรภาพทางด้านราคาเพราะภาวะเงินเฟ้อ และเสถียรภาพทางการเงินการคลัง โดยเฉพาะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรื้อรังกับต่างประเทศ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดโดยตัวมันเองในอดีตทำให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้ในอัตราที่สูงขึ้น รวมทั้งสามารถนำเข้าความรู้และเทคโนโลยีผ่านการนำเข้าสินค้าทุนจากต่างประเทศ วิกฤตปี พ.ศ.2540 หรือปี 1997 ซึ่งอาจกล่าวได้ว่ามีขอบข่ายและขนาดความรุนแรงมากที่สุดเท่าที่ประเทศไทยเคยเผชิญ เป็นวิกฤตที่มีลักษณะที่มีความต่อเนื่องของลักษณะเศรษฐกิจที่ยังต้องพึ่งพาเงินออมและเงินกู้จากต่างประเทศ สำหรับการลงทุนที่เพิ่มขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ สูงกว่าอดีตอย่างมีนัยสำคัญ และซ้ำร้ายเป็นการพึ่งพาเงินกู้จากต่างประเทศโดยเฉพาะเป็นเงินกู้ระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงโดยไม่มีประกันความเสี่ยง

- ความเสียหายจากการลดลงของค่าเงินบาทในสัดส่วนที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2540 เมื่อผนวกกับการลงทุนในสัดส่วนที่สูงก่อนหน้า การขยายตัวของผลผลิต การเพิ่มขึ้นของอุปทานในภาคก่อสร้างิมทรัพย์ ภาวะดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูง การเติบโตของสินเชื่อจำนวนมากของสถาบันการเงินโดยไม่มีประกันด้วยการตั้งสำรองอย่างสมเหตุสมผล เมื่อเกิดวิกฤตค่าเงินบาทลด เงินทุนต่างชาติไหลออก เจ้าหนี้ไม่ต่อสัญญาเงินกู้หรือเรียกให้ชำระเงิน เมื่อรวมกับการที่ผลผลิตและอุปสงค์รวมเริ่มลดลง เศรษฐกิจมหภาค และภาคธุรกิจจึงเผชิญกับภาวะถดถอยอย่างไม่เคยมีมาก่อน ในระดับธุรกิจมูลค่าของบริษัทหรือธุรกิจสะท้อนจากงบดุลและงบกำไรขาดทุนจึงลดลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ลดลงอย่างมากและอย่างมีนัยสำคัญ ธุรกิจที่เคยมีกำไรกลายเป็นขาดทุน หนี้สินมากกว่าทรัพย์สินเพราะภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการลดค่าของเงินบาท อันเนื่องมาจากการกู้เงินเป็นเงินตราต่างประเทศของบริษัทจำนวนมาก บริษัทจำนวนมากมีทุนซึ่งติดลบอยู่ในสภาวะล้มละลายในเชิงบดุล รวมทั้งอยู่ในสภาวะล้มละลายมองจากความสามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้

ลักษณะปัญหาและวิกฤตที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค นอกจากจะต้องบริหารเศรษฐกิจมหภาคให้เข้ารูปเข้ารอย เมื่อค่าเงินของตัวเองลดไปมากก็คือการที่จะต้องทำให้ต่างชาติและคนในประเทศเกิดความเชื่อมั่น หดหย่อนเงินไม่ให้ไหลออกป้องกันไม่ให้สภาพคล่องตึงตัวจนทำให้ดอกเบี้ยสูงมาก ป้องกันไม่ให้ผลของการลดค่าของเงินส่งต่อไปที่ค่า

จ้างจนเป็นผลให้เกิดเงินเพื่อ ซึ่งในส่วนนี้ประเทศไทยและประเทศอื่นๆทำได้ดี คือมีอัตราเงิน เพื่อที่ต่ำ การที่เงินบาทมีค่าลดลงและเศรษฐกิจถดถอยช่วยปรับดุลยภาพภายนอก ในระดับมหภาคเศรษฐกิจที่โตได้ดีและเร็วเท่าใดก็จะทำให้ภาคธุรกิจหรือบริษัทฟื้นตัวได้เร็วเท่านั้น ธุรกิจฟื้นตัวได้เร็วเท่าใดสถาบันการเงินในฐานะเจ้าหนี้ก็จะฟื้นตัวและแข็งแรงได้เร็วเช่นกัน ทุกส่วนจึงสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ภาคสถาบันการเงินจะต้องได้รับการดูแลมีทุนที่พอเพียง คนมีความเชื่อมั่นสามารถระดมเงินฝากและปล่อยสินเชื่อใหม่ๆได้ ในส่วนของสถาบันการเงินประเทศไทยใช้เวลาไม่เกิน 2 ปีในการที่สามารถเพิ่มทุนให้แก่สถาบันการเงินเพื่อให้เกิดความมั่นคง แต่ต้องยอมรับว่าการกลับไปทำหน้าที่และบทบาทเดิมของการเป็นสื่อกลางทางการเงินเมื่อเกิดวิกฤตนั้น บทบาททางด้านการปล่อยสินเชื่อยังมีบทบาทที่จำกัดมาโดยตลอดจนกระทั่งวิกฤตผ่านพ้นมาเป็นเวลาหลายปี อย่างไรก็ตามการฟื้นฟูของเศรษฐกิจไทยที่ดำเนินมาได้ดีจนถึงวันนี้ (ธันวาคม 2548) จะต้องเป็นผลผลิตของ 1.เศรษฐกิจโลกที่เอื้ออำนวยต่อการเป็นแหล่งอุปสงค์สำหรับการส่งออกของประเทศไทยและประเทศในภูมิภาค 2.การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคโดยเฉพะนโยบายแลกเปลี่ยน นโยบายการเงินการคลัง ที่ช่วยให้เศรษฐกิจไม่ถดถอยยาวและฟื้นตัวสู่สภาวะปกติในเวลาอันรวดเร็ว 3. การปรับโครงสร้างของระบบการเงิน (Bank Restructuring) เพื่อให้เกิดความมั่นคงและมีเสถียรภาพ และส่วนที่มีความสำคัญที่ขาดไม่ได้ก็คือ 4. การปรับโครงสร้างและฟื้นฟูกิจการของบริษัท (Corporate หรือ Business Restructuring หรือ Reorganization) ถ้าส่วนที่เป็นด้านมหภาคมีความถูกต้องและมีประสิทธิภาพ ระดับความสำเร็จการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศจะขึ้นอยู่กับปัจจัยที่ 3 และ ที่ 4 เป็นสำคัญ

ขณะนี้เป็นเวลา 8 ปี แล้วที่ประเทศไทยเผชิญวิกฤตครั้งใหญ่ มีโจทย์หรือคำถามที่นักวิจัยสามารถตั้งเป็นคำถาม ที่ไม่ใช่คำถามที่มีลักษณะกว้างๆว่าประเทศไทยฟื้นมาได้อย่างไร เช่น คำถามที่ว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยช้ากว่าประเทศอื่นๆในภูมิภาคใช้หรือไม่ และถ้าใช้ส่วนหนึ่งเป็นเพราะประเทศไทยใช้วิธีปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน เศรษฐกิจ และธุรกิจ ต่างจากประเทศที่ฟื้นตัวเร็วกว่าประเทศไทยใช้หรือไม่ มีผู้เชื่อว่าในช่วงแรกๆประเทศไทยมุ่งแก้ปัญหาเฉพาะภาคการเงิน แต่ให้ความสำคัญกับการกระตุ้นฟื้นฟูภาคเศรษฐกิจการผลิตน้อยเกินไป รวมทั้งการปรับโครงสร้างและฟื้นฟูเศรษฐกิจ แต่ไม่ให้ความสำคัญกับการปรับโครงสร้างของธุรกิจหรือภาคการผลิตใช้หรือไม่

รายงานวิจัยฉบับนี้มุ่งที่จะตอบบางส่วนของปัญหาข้างต้น โดยให้ความสำคัญกับบทบาทของการปรับโครงสร้างหนี้ ของภาคธุรกิจ เพื่อเสริมความรู้ที่มีอยู่ค่อนข้างมากแล้วในเรื่องที่เกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจมหภาคแล้ว และการปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน คณะผู้วิจัยเชื่อว่า การเข้าใจ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ที่ดำเนินมาได้ดีทุกวันนี้จะไม่มี ความสมบูรณ์ ถ้าเรายังขาด ความรู้ความเข้าใจถึงขนาด ขอบข่าย จังหวะ เวลา ปัญหาอุปสรรค ความก้าวหน้าของการปรับโครงสร้างหนี้ของธุรกิจทุกระดับ ใหญ่ กลาง และเล็ก สมมุติฐานของการวิจัยนี้มีพื้นฐานจาก

ความเชื่อว่า 1. เศรษฐกิจมหภาค 2. การปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน 3. การปรับโครงสร้างหนี้ของภาคธุรกิจ มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน โดยเฉพาะสมมุติฐานที่ว่าประเด็นข้างต้นขึ้นอยู่กับกันและกัน โครงสร้างลักษณะปัญหา การแก้ปัญหาทั้งสามส่วนล้วนส่งผลแก่กันและกัน การศึกษานี้ตั้งอยู่บนสมมุติฐานที่ว่า แม้เศรษฐกิจไทยจะเติบโตต่ำกว่าศักยภาพของผลผลิต และ ดูเหมือนฟื้นตัวในอัตราที่ต่ำกว่าประเทศ เกาหลี และมลายู แต่ดีกว่าอินโดนีเซีย โดยเฉพาะในช่วง 3 – 4 ปีแรก เมื่อเกิดวิกฤต ปี 2540 แต่ถ้าไม่นับปีแรกหลังวิกฤต คือปี 2541 ซึ่งประเทศไทยมีอัตราการลดลงของการผลิตที่สูงกว่าทุกประเทศ (อัตราการเจริญเติบโตลดลง - 6.7% -0.1% -13.1% -10.8% -0.6% -7.4% สำหรับเกาหลี สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ประเทศไทย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ตามลำดับ) แต่ถ้าพิจารณาความเจริญเติบโตในระยะปานกลาง ตั้งแต่ปี 2542 เป็นต้นมา จนถึงปัจจุบัน อัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทยอาจต่ำกว่าประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชียตะวันออก เช่น เกาหลี หรือไต้หวัน หรือฮ่องกง ซึ่งในอดีตมักจะโตในอัตราที่สูงกว่าประเทศไทย เกาหลี หลังปี 2541 นั้นฟื้นตัวเร็วกว่าประเทศไทยนั้นค่อนข้างชัดเจน ซึ่งสามารถอธิบายได้จากวิธีการแก้ปัญหาของเกาหลี แต่ถ้ามองภาพให้ยาวก็จะเห็นว่าความแตกต่างนี้ไม่ได้มีนัยสำคัญแม้วิธีการแก้ปัญหา อาจจะดูต่างกัน ในที่สุดผลลัพธ์ก็ไม่ได้ต่างกัน ผลลัพธ์ในระยะปานกลางและระยะยาวน่าจะขึ้นอยู่กับโครงสร้างเศรษฐกิจมากกว่าวิธีการแก้ปัญหาสถาบันการเงิน หรือ NPLs รวมทั้งการปรับโครงสร้างหนี้ภาคธุรกิจ หรือเมื่อพิจารณา ในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ก็จะพบว่าไทยฟื้นฟูได้ดีกว่าประเทศ อินโดนีเซีย หรือ ฟิลิปปินส์ หรือไม่ได้ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับสิงคโปร์ ในกรณีของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ปัญหาพื้นฐาน และลักษณะโครงสร้างของเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นที่มาของความเจริญเติบโตมีความสำคัญต่อลักษณะของการฟื้นตัว ไม่น้อยไปกว่ากว่าวิธีการปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน หรือการปรับหนี้ภาคธุรกิจ (ดูอัตราความเจริญเติบโตของกลุ่มประเทศต่าง ๆ)

การศึกษานี้มุ่งตอบคำถาม

1. วิธีการแก้ปัญหาทางการเงินในระดับบริษัท ที่มีลักษณะหนี้สินล้นพ้นตัว และไม่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้จนกลายเป็นปัญหา NPL ของสถาบันการเงิน
2. วิธีการและความสำคัญของการปรับโครงสร้างหนี้ โดยวิธีการต่างๆ ว่ามีความสำคัญต่างกันอย่างไร เป็นเพราะเหตุใด วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ต่างกันเพียงไร แคไหนในรูปแบบการเจรจา ประนีประนอมระหว่างเจ้าหนี้ ลูกหนี้

ก นอกศาล หรือโดยไม่ต้องมีการบังคับคดีโดยศาล เช่นธนาคารแก้ไขปัญหภายในองค์กรกันเอง (Internal Workout)

ข นอกศาลผ่านสถาบันกลางของทางการ โดยอยู่ภายใต้การดูแลและประสานงานของธนาคารแห่งประเทศไทย เช่น คณะกรรมการส่งเสริมและปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน)

ค ในกระบวนการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง ตาม พรบ.ล้มละลายฉบับที่ 4
2541

3. กระบวนการนอกศาล และในศาลมีความสำคัญอย่างไรในช่วงต่างๆ และที่มีต่อการแก้ปัญหาของบริษัทและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย กระบวนการข้างต้น มีความสำคัญอย่างไรกับวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ เช่นการยึดหนี้ ลดหนี้ แปรหนี้เป็นทุน เป็นต้น

4. ผลการดำเนินงานของบริษัท หลังความก้าวหน้าในการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท รวมทั้งสถาบันการเงิน มีผลเป็นอย่างไรในช่วงต่างๆ เป็นการเปลี่ยนแปลงแบบค่อยเป็นค่อยไป หรือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงแบบก้าวกระโดด ความคืบหน้าในการปรับโครงสร้าง สัมพันธ์ในเชิงคุณภาพ หรือในเชิงปริมาณ กับการฟื้นตัวของของบริษัทหรือเศรษฐกิจมหภาคหรือไม่ ถ้าข้อมูลอำนวย

5. การฟื้นฟูกิจการผ่านศาล มีความแตกต่างกับ กรณีการแก้ปัญหาผ่าน คปน. ในลักษณะใด เช่นระยะเวลาที่ใช้ สถานภาพล้มละลาย ในกรณีของการฟื้นฟูผ่านศาล ซึ่งมีข้อมูลที่เปิดเผยจากแผนละเอียดกว่า กรณีของ คปน. ข้อเท็จจริงบอกว่าส่วนใหญ่ใครเป็นผู้บริหารแผน เจ้าหนี้ หรือลูกหนี้ ในกรณีหลังนี้ ผลการดำเนินงานของใครดีกว่ากัน เป็นเพราะเหตุใด

6. บริษัทของไทยที่อยู่ในสถานภาพล้มละลายในสัดส่วนที่สูง หลังวิกฤตความเป็นเจ้าของของครอบครัวเดิม มีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร อะไรคือตัวกำหนด ขนาดความรุนแรงของสถานภาพล้มละลาย เป็นปัจจัยที่สำคัญหรือไม่

7. ในภาพรวมผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้ในการศึกษา เปลี่ยนแปลงดีขึ้น เพียงไร แค่ไหน ปัญหาที่ยังดำรงอยู่ มีลักษณะอย่างไร รุนแรงแค่ไหน ระดับบริษัท

8. ในส่วนของกฎหมายและการบังคับใช้กฎหมาย มีความสำเร็จและปัญหาที่สำคัญๆ ด้านใดบ้างควรมีการแก้ไขอย่างไร

ผลการศึกษาทั้งในเชิงคุณภาพและปริมาณ คณะผู้วิจัยพบว่า

1. ในภาพรวมแต่ละประเทศในภูมิภาค รวมทั้งประเทศไทยเผชิญปัญหาาร่วมกัน และมีลักษณะที่คล้ายกันอยู่มากยกเว้นสิงคโปร์ ซึ่งออมได้เองมากกว่าลงทุนในประเทศ หรือมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล ระหว่าง ไทย เกาหลี มาเลเซีย อินโดนีเซีย นั้นปรากฏว่า มาเลเซีย เผชิญภาวะเศรษฐกิจ มหภาคที่ต่ำกว่าอีก 3 ประเทศที่กล่าวมา ในระดับจุลภาค กรณีของมาเลเซีย บริษัทมีหนี้สินต่อทุนหรือหนี้ต่อสินทรัพย์ต่ำกว่า อีก 3 ประเทศ ไทยกับเกาหลีคล้ายกันในภาระหนี้ที่สูงระดับบริษัท แต่ของไทยก่อนวิกฤต สภาวะความไม่สมดุลในเศรษฐกิจมหภาครุนแรงกว่า เกาหลีและประเทศอื่นๆ เช่นดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูงสุด หนี้ระยะสั้นมีสัดส่วนที่สูง เงินสำรองทรุดหนัก ดอกเบี้ยสูงมากช่วงแรกๆ NPL ของไทยเมื่อวิกฤตเริ่มต้นและผ่านไป 2 ปี สูงกว่าเกาหลีตลอดประมาณกว่า หนึ่งเท่าตัว ไทยมีอาการป่วยหนักกว่ามาก ปัจจัยเหล่านี้ต้องนำมา

พิจารณาประกอบ ด้วยว่าเหตุใดใน 2 ปีแรกไทยจึงฟื้นตัวช้ากว่าเกาหลี หรือมาเลเซีย มากและ โดยรวมดีกว่าอินโดนีเซียตลอด นอกเหนือจากวิธีการแก้ปัญหา NPL

2. เปรียบเทียบกับวิธีการแก้ปัญหาสถาบันการเงินและปรับโครงสร้างธุรกิจของบริษัททุกประเทศทำไปพร้อมๆกันโดยวิธีการซึ่งอาจจะต่างกันเล็กน้อย ในส่วนของการช่วยเหลือสถาบันการเงินโดยรัฐ มาเลเซีย (เนื่องจากเสียหายน้อยกว่า) แยกภาระทางการคลังน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับอีก 3 ประเทศ ซึ่งต้องแบกภาระทางการคลังใกล้เคียงกัน ทั้งในส่วนสถาบันการเงินและบริษัทธุรกิจ ไทยใช้การแทรกแซงโดยตรงจากรัฐน้อยที่สุด โดยให้กลไกตลาดและเอกชนช่วยตัวเองแม้กระทั่งในกรณีของสถาบันการเงินเอกชน ซึ่งรัฐช่วยในการเพิ่มขีดความสามารถในการเพิ่มทุน เจ้าของธนาคารเอกชนต้องแบกรับความเสียหายจากวิกฤต และหาผู้ร่วมทุนมาร่วมกับส่วนที่รัฐจัดหาให้ ในส่วนของการปรับโครงสร้างธุรกิจก็เช่นกัน เมื่อเทียบกับเกาหลีหรือของมาเลเซีย รัฐบาลไทยไม่เล่นบทบาทแทรกแซงโดยตรงในสาขาหรือธุรกิจขนาดใหญ่ ให้เข้าปรับโครงสร้างกันเองโดยให้สิทธิประโยชน์และแรงจูงใจ การโอนหนี้เสียมาที่บสท ซึ่งเป็นAMCของรัฐเกิดขึ้นเมื่อปี2544ซึ่งหนีมีการปรับโครงสร้างในปีก่อนหน้าไปราวสองในสามแล้ว การแก้ปัญหาจึงมีลักษณะที่เป็นแนวทางDECENTRALIZE ในการแก้ปัญหาNPL ของAMC เกาหลีสามารถพัฒนาตลาดซื้อขายสินทรัพย์ที่เสื่อมสภาพจนตลาดการเงินส่วนนี้ได้รับการพัฒนาด้วยนวัตกรรมใหม่ๆ วิธีการของไทยอาจดูไม่เร็วในช่วงสองปีแรกเพราะในปีแรกต้องสร้างกติกาและสถาบันแต่ทุกอย่างมีความคืบหน้าแบบค่อยเป็นค่อยไปผลในภาพรวมใช้ได้เมื่อการปรับโครงสร้างมีความคืบหน้าไม่แพ้เกาหลีหรือมาเลเซียเมื่อมองจากระยะยาว6-7ปี
3. ประเทศไทยได้เน้นปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทมากกว่าการปรับโครงสร้างด้านอื่น ๆ ในด้านวิถีนอกศาลและผ่านศาลทั้งคปนและศาลล้มละลายกลางทุกวิธีมีสัดส่วนความสำคัญใกล้เคียงกัน บทบาทของคปนค่อนข้างสำคัญในสองปีแรกเราเชื่อว่าเมื่อสิ้นปี 2543ที่มีการปรับโครงสร้างหนี้ในสถาบันการเงินไปถึงประมาณสองล้านล้านบาทหรือสองในสามของหนี้ที่มีการปรับทั้งหมดเป็นพื้นฐานสำคัญต่อการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริงสองปีถัดมาในรัฐบาลไทยรักไทย วิธีที่ผ่านคปนใช้เวลาและการใช้จ่ายทางการเงินต่ำกว่าการแก้ปัญหาผ่านการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่เข้ามาปรับโครงสร้างหนี้ผ่านคปนได้รับการยืดหยุ่นมากกว่าการลดหนี้และแปลงหนี้เป็นทุนเพราะมีปัญหาทางการเงินหรือสถานภาพล้มละลายไม่รุนแรงเหมือนกรณีของบริษัทที่ไปฟื้นฟูที่ศาลล้มละลาย
4. ในภาพร่วมการฟื้นตัวจากการปรับโครงสร้างหนี้ของไทยเป็นไปอย่างช้า ๆ โครงสร้างทางการเงินโดยรวมดีขึ้นระหว่างปี 2543-2545 และดีขึ้นตลอดตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกผลการดำเนินงานเมื่อดูจากEBIDAและตัวแปรอื่น ๆ แม้จะค่อยดีขึ้น

ก่อนหน้าแต่มีภาพชัดเจนดีขึ้นตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา ร้อยละ60ของบริษัทที่อยู่ใน การศึกษามีผลการดำเนินงานดีขึ้นชัดเจน ขณะเดียวกันต้องยอมรับว่ามีบริษัทจำนวน หนึ่งที่มากพอยังมีฐานะการเงินไม่ดียังไม่สามารถฟื้นตัวได้ ความสามารถในการแข่งขัน ในอุตสาหกรรมต่ำมากกระจายอยู่ในหลายสาขาที่มีการแข่งขันสูงหรือเป็นอุตสาหกรรม ประเภทไม่โตมากบริษัทเหล่านี้ควรเข้าสู่การชำระบัญชีหรือล้มละลายได้

5. นอกจากการที่พบว่า ในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลของไทยลูกหนี้หรือผู้บริหารของลูก หนี้ได้บริหารแผนตามความยินยอมของเจ้าหนี้ การศึกษายังพบอีกว่าบริษัทที่บริหาร แผนโดยลูกหนี้มีผลการดำเนินงานเมื่อบริษัทฟื้นตัวดีกว่าบริษัทที่บริหารแผนโดยเจ้า หนี้
6. การล้มละลายของบริษัทที่เกิดขึ้นกว้างขวางทั้งในบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่โดย ทั่วไปถ้าหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์มากมายหรือมีหนี้สินล้นพ้นตัวสูงโอกาสการลดลง หรือเปลี่ยนแปลงสภาพความเป็นเจ้าของก็จะสูงตามมา ซึ่งจากการศึกษาแสดงให้เห็นการ เปลี่ยนแปลงในการถือหุ้นที่ลดลงจากการเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของครอบครัวเจ้าของผู้ก่อตั้ง บริษัทจำนวนมากยังมีบทบาทในการบริษัททั้ง ๆ ที่ถือหุ้นน้อย พบว่าถ้าไม่จำเป็น เจ้าหนี้จะไม่บริหารบริษัทเอง นอกจากรูปแบบทั่วไปเราพบกรณีพิศดารจำนวนหนึ่ง ซึ่งเจ้าหนี้เสียหายมากจากแผนฟื้นฟูโดยได้รับชำระหนี้้น้อยแต่ก็ไม่สามารถเป็นเจ้า ของบริษัทด้วยเหตุผลต่าง ๆ นานา
7. ในภาพรวมการปรับโครงสร้างหนี้ของไทยจัดว่าน่าพอใจไม่ล้มเหลวต้นทุนรวมก็ไม่ หนักจะสูงเกินไปนัก เศรษฐกิจไม่ถดถอยยื้อเยื้อเหมือนญี่ปุ่นทั้งที่ประเทศไทยทรุด หนักมากกำลังการผลิตส่วนเกินล้นเหลือแต่เศรษฐกิจก็ยังโตได้แม้ในอัตราที่ต่ำลงข้อ ติของเศรษฐกิจไทยในระยะยาวคือสามารถฟื้นตัวได้เร็วมาตลอด
8. การฟื้นฟูกิจการผ่านศาลก็ถือว่าสอบผ่านแม้ว่าในหลายเรื่องทำให้เกิดต้นทุนที่สูงมาก โดยไม่จำเป็น การที่กฎหมายขาดรายละเอียดหลายอย่างและเป็นของใหม่ทำให้ศาล สามารถใช้ดุลยพินิจมากเกินไป คำวินิจฉัยในคดีจำนวนหนึ่งขาดความสมเห็นสมผล ไม่สามารถทำนายได้ขาดหลักเกณฑ์แน่นอน ผู้เสียหายรวมทั้งนักกฎหมายขาดศรัทธา ขาดความนับถือศาลเราเสนอให้ยกเครื่องกฎหมายโดยเพิ่มรายละเอียดที่ชัดเจนรวม ทั่วให้ลูกหนี้ได้สิทธิ์ในการบริหารแผนก่อนเจ้าหนี้ยกเว้นมีหลักฐานว่าลูกหนี้ไม่สุจริต

บทที่ 1

สมมุติฐานและกรอบความคิดทั่วไป

ความทั่วไป การที่ประเทศลงทุนมากกว่าความสามารถในการออมของประเทศ จนทำให้เกิดการก่อหนี้ในต่างประเทศในระดับที่สูง และหนี้ดังกล่าวไม่มีการป้องกันการความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน จัดได้ว่าเป็นปัญหาความไม่สมดุลในเชิงโครงสร้าง เป็นปัญหาทางพื้นฐานที่อาจทำให้ความเจริญเติบโตไม่สามารถยั่งยืนได้ การลงทุนมากเกินไปในระดับมหภาคอาจสะท้อนออกมาในระดับสาขาอุตสาหกรรม เช่น มีผู้ผลิตมากเกินไป หรือ มีผลผลิต กำลังการผลิต หรืออุปทานสูงกว่าอุปสงค์ ดังเช่นที่พบในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก่อนวิกฤต อย่างไรก็ตามปัญหาดังกล่าวมิได้หมายความว่าประเทศไม่มีขีดความสามารถในการแข่งขัน การลงทุนมากเกินไป หรือการมีกำลังการผลิตที่ล้นเหลือ จะทำให้ประเทศหรือผู้ผลิตอุตสาหกรรมนั้นๆ ต้องมีการปรับตัวเพื่อให้เกิดดุลยภาพ ความรุนแรงในการปรับตัวจะเป็นตัวกำหนดความเสียหาย ทั้งในระดับมหภาคและจุลภาค ในระดับจุลภาค เช่นธุรกิจขาดทุนหรือล้มละลาย จำนวนหนึ่งอาจต้องเลิกกิจการออกไปจากตลาด หรือถูกควมรวมกิจการเพื่อให้เกิดสมดุลในระดับอุตสาหกรรม อุปทานที่มากกว่าอุปสงค์แสดงออกมาในด้านการลดลงของราคา ของสินทรัพย์ ของมูลค่าของบริษัท ความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้ ลูกหนี้ เมื่อลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ เจ้าหนี้ที่เป็นสถาบันการเงินมีปัญหาเรื่องรายได้และเงินกองทุนที่ลดลง ถ้าดูจากผลที่เกิดขึ้นทั้งหมดในระบบเศรษฐกิจไทย ความไม่สมดุลทั้งหลายส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงในราคาสินทรัพย์ที่ถูกลง เช่น ค่าของเงินบาท ราคาสินทรัพย์ทั้งประเภทอสังหาริมทรัพย์และสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ลดลงทางด้านราคา ช่วยให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้เร็วขึ้น จุดแข็งของเศรษฐกิจประเทศที่เกิดวิกฤตซึ่งมีพื้นฐานที่ดีมาตลอดหลายศตวรรษยังดำรงอยู่ ไม่ว่าจะเป็นความสามารถในการออม การสะสมทุน คุณภาพของแรงงาน ความสามารถในการเลียนแบบ ประยุกต์ ใช้ความรู้และเทคโนโลยีที่มีอยู่ในต่างประเทศ ปัจจัยดังกล่าวทำให้ทุกประเทศในเอเชียที่มีปัจจัยพื้นฐานดี สามารถฟื้นตัวตามความเหมาะสมของศักยภาพและลักษณะปัญหาของแต่ละประเทศ เพราะฉะนั้นจะเห็นได้ว่า ถ้าให้เวลาที่ยาวพอ เช่น ระหว่างปี 2542 - 2547 จะพบว่าประเทศไทย มาเลเซีย เกาหลี มีได้แตกต่างกันในขีดความสามารถในการเจริญเติบโตอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด เมื่อเทียบกับแนวโน้มการเจริญเติบโตในอดีต แต่ประเทศที่มีปัญหาต้องใช้กรรมเก่า ซึ่งเป็นปัญหาโครงสร้างทั้งทางเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม ก็จะฟื้นตัวได้ไม่ดีเท่ากับ 3 ประเทศแรกที่กล่าวมา เช่น อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์

ด้วยเหตุที่ประเทศที่เจอปัญหาวิกฤตเหล่านี้เผชิญกับหนี้สิน ภาคต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น มโหฬาร แม้เศรษฐกิจจะมีการลงทุนที่สูงเกินไป และเศรษฐกิจเผชิญภาวะถดถอยหลังวิกฤต คณะผู้วิจัยมีสมมุติฐานในการศึกษาปัญหา การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย หลังปี 2540 นี้ว่า ปัญหาทางการเงินของบริษัทซึ่งต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้ นั้นเป็นหัวใจสำคัญ ความสำเร็จใน

การปรับโครงสร้างหนี้จำเป็นตลึงมกกับความสำเร็จในด้านอื่น ๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่คณะผู้วิจัยเชื่อว่าความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้จะเป็นพลังขับเคลื่อนและเป็นปัจจัยเกื้อหนุน คุณ

ภาพของสถาบันการเงิน เจ้าหนี้และภาคเศรษฐกิจจริง การศึกษาของเราพบว่า แม้อูเหมือนว่าวิธีการแก้ปัญหาของเกาหลี หรือ มาเลเซีย ที่เน้นการใช้ AMC ของรัฐ ถ่ายโอน NPL จากสถาบันการเงินมาตั้งแต่เนิ่น ๆ ทำให้คิดว่าเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเร็วกว่าของไทย เป็นเพราะวิธีการแก้ปัญหา NPL ที่ต่างกัน เพราะของไทยใช้วิธีการที่ให้สถาบันการเงินแก้ปัญหาด้วยตนเองก่อนปี 2544 เราเชื่อว่าความแตกต่างของความเจริญเติบโต ถ้ามองช่วงระยะปานกลาง เช่น ไม่นับปี 2541 เพราะเป็นปีที่เศรษฐกิจติดลบรุนแรง เกือบทุกประเทศ แต่ถ้าพิจารณาโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2542 - 2547 ประเทศเหล่านี้อาจใช้วิธีการแก้ปัญหา NPL ที่ต่างกัน แต่ผลลัพธ์ถ้าดูจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เช่น อัตราความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ เมื่อเทียบกับแนวโน้มในอดีต จะเห็นได้ว่าไม่ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ปี 2542 และ 2543 ประเทศไทยก็ยังสามารถโตในระดับ 2 ใน 3 ของแนวโน้มของผลผลิตหรือจากศักยภาพการผลิต และเราต้องไม่ลืมว่า โดยเฉลี่ยแล้ว ในอดีต เกาหลี และ มาเลเซียมีอัตราความเจริญที่สูงกว่าไทย การฟื้นตัวช้าและไม่ดีของ อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ สะท้อนปัญหาทางด้านโครงสร้างของประเทศ การศึกษาของเราชี้ให้เห็นว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยกับการปรับโครงสร้างหนี้ มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน แต่ความคืบหน้าและความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ มีผลต่อการฟื้นตัวในลักษณะที่มีความล่าช้า (Lag) เนื่องจากการแก้ปัญหา NPL ของสถาบันการเงินเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป ให้สถาบันการเงินดำเนินการไปเอง ขนาดของการปรับโครงสร้างหนี้และ NPL ที่ลดลงเป็นไปแบบค่อยเป็นค่อยไป ช้ากว่าของเกาหลี และมาเลเซีย เพราะประเทศทั้งสองโอน NPL ไปที่ AMC ของรัฐ อย่างไรก็ตามแม้ปี 2240 และ 2541 จะเป็นปีที่ประเทศไทยไม่มีความคืบหน้าในด้านการปรับโครงสร้างหนี้หรือการลดลงของ NPL ในจำนวนที่สูงเมื่อเทียบกับปีถัดมา เป็นเรื่องที่พอเข้าใจได้สำหรับประเทศไทย ขณะที่เกาหลีมีประสบการณ์เกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลแบบของประเทศตะวันตกมาเป็นเวลานาน ประเทศไทยเพิ่งจะมีกฎหมายรองรับกระบวนการฟื้นฟุบริษัทก็เมื่อประเทศอยู่ในสภาวะเศรษฐกิจ และกว่าจะมีการจัดตั้งศาลล้มละลายกลางที่สามารถอำนวยความสะดวกของบริษัที่อยู่ในสภาวะล้มละลายได้นั้น ก็ล่วงเวลาไปถึงเดือน มิถุนายน 2542 ความไม่มีประสบการณ์กับการแก้ปัญหาวิกฤตใหญ่ ๆ ทำให้ในปี 2540 - 2541 เป็นปีที่ทั้งเจ้าหนี้ ลูกหนี้ และรัฐ ต้องใช้เวลาไปกับการสร้างกติกาที่ หรือ จะเรียกว่าสถาบัน (Institution) ที่แต่ละฝ่ายคิดว่าควรจะเป็นธรรม และมีประสิทธิภาพ แต่กติกานี้ร่างขึ้นเมื่อเกิดวิกฤตขึ้นมาแล้ว เป็นเรื่องธรรมดาที่แต่ละฝ่ายย่อมจะต้องมอง ความเป็นธรรม ความยุติธรรม จากมุมมองของตัวเอง เป็นที่แน่นอนว่าความไม่มีกฎเกณฑ์ การมองหากฎเกณฑ์ หรือสถาบันให้เป็นที่ยอมรับ มีกระบวนการของเวลา และความล่าช้าเป็นต้นทุนในการแก้ปัญหา แต่เมื่อพิจารณาผลรวม และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในเวลาต่อมา เราพบว่าวิธีการของไทยซึ่งอาจจะเรียกว่าแบบไทย ๆ อาจจะต่างกับของเกาหลีและมาเลเซีย ก็ไม่ได้ล้มเหลวแต่อย่างใด การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นเรื่องที่ต้องใช้เวลา เราไม่สามารถบอกได้ว่าถ้าเราใช้วิธีการแบบเกาหลีและ

มาเลเซีย เศรษฐกิจไทยจะโตได้ดีกว่า 4% เศษๆ ในปี 2542 - 2543 และคงทะยานขึ้นหลังจากนั้น เพราะถึงอย่างไร ความต่อเนื่องของการฟื้นฟุนั้นมีอยู่ตลอด ต้องไม่ลืมว่าแม้เกาหลีจะฟื้นตัวเร็วและโตในอัตราที่สูงในปี 2542 - 2543 แต่ในปีอื่นถัดมาการเจริญเติบโตก็เริ่มมีปัญหา ปัจจัยเรื่องการแก้ปัญหา NPL ของสถาบันการเงินจึงไม่ได้พิสูจน์ว่าเป็นตัวชี้ขาด มีปัจจัยอื่นๆที่ต้องนำมาพิจารณาประกอบ ในกรณีของไทยการแบ่งช่วงวิกฤตจนถึงปี 2543 เป็นช่วงหนึ่ง โดยในช่วงนี้เน้นปี 2542 และ 2543 เพราะเศรษฐกิจ และสถาบันการเงินเริ่มมีเสถียรภาพ เราตัดปี 2540 - 2541 ออกถือว่าเป็นปีของวิกฤตและการล้มคะมำยังไม่ฟื้นออกจากห้อง ICU ช่วงนี้เป็นช่วงสำคัญของการสร้างกติกา สร้างสถาบัน สร้างความเชื่อมั่น ให้แก่ผู้ลงทุน การประยุกต์ใช้กติกา เป็นช่วงของรัฐบาลผสม โดยมีนายชวน หลีกภัย ของพรรคประชาธิปัตย์เป็นแกนนำ อีกช่วงหนึ่งเป็นช่วงตั้งแต่ปี 2544 เป็นต้นมา ในการพิจารณาบางกรณี เช่น การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เราจะตัดปี 2544 ออกไปเพราะเป็นปีที่เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมเกือบทั้งหมดถดถอยรุนแรงคือโตในอัตราที่ต่ำกว่าในอดีตมาก ปี 2545 - 2547 ของรัฐบาลทักษิณ 1 เป็นปีที่เศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงขาขึ้น การแบ่งสองช่วงนี้มีนัยสำคัญทางด้านความแตกต่างในกลไกการทำงานของระบบเศรษฐกิจที่มีปัญหาวิกฤต ขีดความสามารถในการฟื้นตัว และความแตกต่างในนโยบายการแก้ปัญหา NPL ในประเด็นหลังนี้ความแตกต่างที่สำคัญอยู่ที่ว่าในช่วงแรกการแก้ปัญหาสถาบันการเงิน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ใช้วิธีการที่สถาบันการเงินแต่ละแห่งแก้ปัญหา NPL ของตนเองด้วยกลไกของตนเอง (ยกเว้น ปรส.และ บบส. ที่มุ่งแก้ปัญหาของบริษัทเงินทุนเป็นหลัก) หรือเป็นการปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ คือเป็นแบบ Decentralized Approach ในช่วงหลัง คือช่วงของรัฐบาลทักษิณ 1 NPL ของสถาบันการเงินของรัฐจะถูกโอนมาอยู่ที่ บริษัทบริหารสินทรัพย์ประเทศไทย หรือ บสท. ส่วนการโอน NPL ของสถาบันการเงินเอกชนให้ขึ้นอยู่กับความสมัครใจ

สมมติฐานของการศึกษานี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานความเชื่อที่ว่า การลดลง NPL ซึ่งเกิดจากการปรับโครงสร้างหนี้และภาวะหรือการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งประการหลังนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆหลายปัจจัย ล้วนขึ้นอยู่กับซึ่งกันและกัน หรือเป็นปัจจัยทั้งสองทาง แต่เศรษฐกิจจะฟื้นไม่ได้ถ้าหนี้สินของธุรกิจซึ่งมีมากเกินไป จนบริษัทจำนวนมากอยู่ในสภาพล้มละลาย ไม่ได้รับการแก้ไข ในลักษณะที่เหมาะสมกับปัญหาของแต่ละธุรกิจ ข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในการปรับโครงสร้างหนี้ของ 2 ช่วงเวลาของ 2 รัฐบาล ก็คือ เมื่อสิ้นปี 2543 ประมาณ 2 ใน 3 หรือประมาณ 2 ล้านล้านบาทของหนี้ที่เป็น NPL เป็นหนี้ที่มีการปรับโครงสร้างแล้วที่เหลือ 1 ใน 3 หรือประมาณ 1 ล้านล้านบาททั้งหมดในระบบยังต้องมีการดูแล N ต้นปี 2541 เมื่อรัฐบาลทักษิณเข้ามาบริหารทั้งหมดนี้ชี้ให้เห็นว่าในแง่หนึ่งพื้นฐานสำหรับการฟื้นตัวต่อมาที่ได้ทำไปแล้วก่อนหน้าเพราะความก้าวหน้าในการปรับโครงสร้างหนี้

ประเทศไทยกับเปิดเสรีบัญชีทุน: การลงทุนที่เกินตัว ประสิทธิภาพของบริษัท: มุมมองทางทฤษฎี

มีประเด็นหนึ่งที่เป็นโจทย์น่าสนใจ ทั้งในเชิงวิชาการ และเชิงประจักษ์ว่าเมื่อประเทศไทยเริ่มเปิดเสรีทางการเงินอย่างช้า ๆ มาตั้งแต่ปลายทศวรรษ 80 และเริ่มจริงจังมากขึ้นเมื่อเริ่มเข้าสู่ทศวรรษ ที่ 90 นั้นส่งผลอย่างไรต่อภาคเศรษฐกิจจริงของประเทศไทย เราได้เห็นเศรษฐกิจเติบโตในอัตราที่สูงขึ้น มีการลงทุนที่มากขึ้น ดูเหมือนว่ามันสนับสนุนแนวความคิดที่ว่า เงินทุนที่เปิดเสรีมากขึ้นมันทำให้ผลตอบแทนของการการผลิตไหลจากแหล่งที่ต่ำกว่าไปสู่แหล่งที่สูงกว่า ทรัพยากรที่เคลื่อนย้ายได้เสรีช่วยลดต้นทุนของทุนสำหรับทุกบริษัท เปรียบเสมือนทุนที่ปราศจากความเสี่ยงลดลงสำหรับทุกประเทศ และการลงทุนเพิ่มขึ้น รวมทั้งผลผลิตในประเทศที่ขาดแคลนทุน นี่เป็นธรรมชาติของการเปิดเสรีทุนหรือการเงิน ซึ่งทำให้เกิดการจัดสรรทรัพยากรของโลกที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น หรือเรียกว่าเป็นธรรมชาติด้าน ALLOCATIVE EFFICIENCY อีกทัศนะหนึ่งเชื่อว่าการเปิดเสรีทุนจากต่างประเทศและการมีเงินทุนไหลเข้ามาไม่ได้ส่งผลต่อภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง ไม่มีผลต่อการลงทุนและผลผลิตและมีผลต่อความเจริญเติบโตน้อยเพราะเอาเข้าจริงทุนนอกไม่ได้ถูกใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและผลิตภาพ จึงไม่มีผลต่อภาคเศรษฐกิจจริงมีการลงทุนมากเป็นเพราะพฤติกรรมจิตวิทยาฝูงชนและอารมณ์สัตว์หรือ ANIMAL SPIRITS ของผู้ประกอบการ ถ้าใช้แนวความคิดเรื่อง ALLOCATIVE EFFICIENCY ทุนที่ไหลเข้ามาจะทำให้ต้นทุนของทุนลดลงและจะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์หรือสินค้านั้นตามราคาตลาดเมื่อเทียบกับต้นทุนการสร้างสินทรัพย์ใหม่ (REPLACEMENT COST) สูงขึ้นหรือค่า TOBIN'S Q ในทางทฤษฎีสูงขึ้นราคาหุ้นในตลาดจะสูงขึ้น บริษัทที่มุ่งกำไรสูงสุดจะมีแรงจูงใจที่จะลงทุนมากขึ้นจนค่า TOBIN'S Q เข้าสู่ดุลยภาพซึ่งเกิดขึ้นเมื่อมูลค่าตลาดของสินทรัพย์หรือสินค้านั้นเท่ากับการสร้างสินค้านั้น ถ้าแนวคิดเรื่อง ALLOCATIVE EFFICIENCY เป็นจริงเราจะสังเกตเห็นค่า TOBIN'S Q สูงขึ้นในความเป็นจริงและเราจะพบว่าเงินทุนจากนอกที่ไหลเข้าจะสัมพันธ์ไปกับราคาสินค้านั้น ราคาหุ้น ปริมาณสินค้านั้นที่เพิ่มขึ้นและตรงกันข้ามหรือข้อสังเกตข้างต้นไม่เป็นความจริงถ้าแนวคิดเรื่อง ANIMAL SPIRITS เป็นจริง (ดูเพิ่มเติม CHARI และ HENRY 2545)

ในการพิจารณา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งโดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีลักษณะเป็นข้อมูลตัดขวาง (CROSS-SECTION) แนวคิดเรื่อง ALLOCATIVE EFFICIENCY ให้คำทำนายที่น่าสนใจสำหรับบริษัทด้วยเช่นกัน การเปิดตลาดทุนของประเทศสู่โลกเมื่อมีการเปิดเสรีจะทำให้ราคาหุ้นของประเทศเปลี่ยนไปจนทำให้อัตราผลตอบแทนเมื่อปรับค่าความเสี่ยงแล้วเท่ากันในระดับโลก ราคาหุ้นควรจะขึ้นในสาขาการผลิตที่ความเสี่ยงทั้งระบบ (SYSTEMATIC RISK) ลดลงและราคาหุ้นควรลดลงในสาขาการผลิตที่ SYSTEMATIC RISK เพิ่มขึ้น ในสมมติฐานความคิดแบบ ALLOCATIVE EFFICIENCY

ผลของการเปิดเสรีทุนน่าจะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุนในประเทศระหว่างสาขาคือมีการลงทุนมากขึ้นโดยบริษัทในสาขาที่ความเสี่ยงทั้งระบบลดลงและมีการลงทุนน้อยลงในสาขาที่ความเสี่ยงทั้งระบบเพิ่มขึ้น กระบวนการประเมินราคาหุ้นของบริษัทก็จะมีลักษณะทวีลักษณ์ คือมีทั้งที่ถูกลงประเมินขึ้นและถูกประเมินลง ผลของการเปิดเสรีในกรณีการใช้ข้อมูลตัดขวางจะเป็นผลเฉพาะแต่ละบริษัท ขึ้นอยู่กับว่าความเสี่ยงรวมของสาขาหรือบริษัทขึ้นหรือลง

จากข้อมูลของบริษัทประมาณ 369 บริษัทใน 5 ประเทศที่มีการเปิดเสรีทุนจากต่างประเทศตั้งแต่ปลายทศวรรษ 80 และประเทศเหล่านี้มีข้อมูลค่อนข้างดีคือ อินเดีย, จอร์แดน, เกาหลี, มาเลเซียและประเทศไทย จำนวนบริษัททั้งหมดดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 40 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ Chari และ Henry พบว่ายกเว้นมาเลเซียซึ่งค่า Tobin's q ลดลงเล็กน้อยจาก 8.53 เท่ามาเป็น 6.1 ทุกประเทศที่เหลือมีค่าสูงขึ้น กรณีของไทยนั้นเพิ่มจาก 3.88 มาเป็น 7.6 การลงทุนที่สูงขึ้นยืนยันว่าเมื่อพิจารณาจากข้อมูลอนุกรมเวลา สมมติฐาน Allocative Efficiency เป็นจริงกว่ากรณีของ Animal Spirits ข้อสังเกตจากประเทศไทยก็ดูเชื่อถือได้ช่วงเศรษฐกิจขยายตัวจนดูเป็นฟองสบู่โดยเฉพาะในตลาดอสังหาริมทรัพย์และราคาหุ้น อย่างไรก็ตามแนวคิด ALLOCATIVE EFFICIENCY ก็ไม่เป็นจริงเหมือนกับตัวเลขจากอนุกรมเวลาในภาพรวมจากข้อมูลตัดขวางของบริษัททั้งหมดขยายตัวและกลุ่มบริษัทกระจายธุรกิจหรือมี Diversification มากขึ้นแต่ทั้งระบบไม่เห็นการปรับโครงสร้างของการลงทุนระหว่างบริษัทผ่านการไหลของทุนภายในประเทศระหว่างสาขาและบริษัท เงินทุนไหลเข้าเสรีอาจจะไม่ประกันว่าการไหลของทุนภายในประเทศระหว่างบริษัทระหว่างสาขา จะถูกกรองเลือกสรร เลือกเฟ้นจนการจัดสรรทุนระหว่างสาขาและระหว่างบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น นี่เป็นเรื่องที่ลึกซึ้งในมิติเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ควรจะต้องมีวิจัยกันต่อทั้งก่อนและหลังวิกฤตของประเทศไทย อย่างไรก็ตามกรณีของประเทศไทยดูเหมือนว่าเศรษฐกิจดีขึ้นในช่วงเปิดเสรีเงินทุนที่หาง่ายและราคาถูกจากนอกแหล่งทุนนอกแย่งกันปล่อยกู้ เจ้าของทุนนอกมองโลกในแง่ดีเกินจริงไปหมด ลูกหนี้มองการขยายตัวที่ต้องคว่ำไว้สำคัญกว่าประสิทธิภาพและความมั่นคงระยะยาวทำให้เชื่อได้ว่ากรณีของไทยก็สอดคล้องกับข้อสรุปทั่วไปที่ Chari และ Henry พบ จากการเปิดเสรีทุนนอกของไทย แม้กระทั่งหลังวิกฤตแล้วเศรษฐกิจฟื้นแล้วก็จริงบริษัทที่เนา ๆ และยังไม่มียุติสภาพจริง สมควรที่จะออกจากอุตสาหกรรม เลิกกิจการและปิดบัญชีไป (Liquidation) ก็ยังมีอยู่มากกว่าที่ควรจะเป็นในระบบเศรษฐกิจไทย ทุนจึงยังมีโอกาสอีกมากที่จะใช้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นระหว่างบริษัทและระหว่างสาขา ระหว่างภาครัฐกับเอกชน นี่เป็นหัวข้อวิจัยที่ท้าทายสำหรับอนาคต

สุดท้ายที่เป็นบทเรียนสำคัญสำหรับไม่ใช่เฉพาะประเทศไทยก็คือว่าแม้สมมติฐาน ALLOCATIVE EFFICIENCY ซึ่งเป็นจริงจากตัวเลขอนุกรมเวลา การลงทุนของประเทศต่าง ๆ เพิ่มขึ้นเศรษฐกิจโตประเทศที่ขาดแคลนทุนได้ทุนถูกมองผิวเผินในหลักการดูจะดีไปหมดแต่บท

เรียนที่ประเทศเกิดวิกฤตได้รับเพียงพอที่จะบอกเราว่า การลงทุนรวมที่เกินเลยโดยไม่คำนึงถึงหลักทางการเงินที่เหมาะสม โดยเฉพาะด้านความเสี่ยงโดยเฉพาะถ้าเกิดล้มละลายในระดับบริษัทจำนวนมากนั้นส่งผลร้ายฉกจากฉกรรค์ดังที่ประเทศเราได้เผชิญมาแล้ว

ฟองสบู่ของไทยทำลายความสามารถในการแข่งขันส่งออกจนเป็นเหตุให้เกิดวิกฤตใช้หรือไม่

อาการเจ็บป่วยหรือสัญญาณวิกฤตของประเทศไทยนั้นเกิดขึ้นก่อนกลางปี 2540 นั้น เป็นเรื่องที่แน่นอน วิกฤตค่าเงินของประเทศไทยเมื่อเดือนมิถุนายน 2540 นั้น เป็นเพียงวิกฤตในเชิงสัญลักษณ์หรือสัญญาณที่เป็นทางการ ฟองสบู่ที่ก่อตัวนั้นค่อยๆเริ่มแตก สะท้อนออกมาจากการลดลงของราคาดัชนี ราคาสิ่งทอ สิ่งทอ การผลิตที่เริ่มชะงัก ลูกหนี้ที่เริ่มไม่สามารถชำระหนี้ ยักย้ายถ่ายเท สินทรัพย์ ก้ำไร และผลตอบแทนที่เริ่มลดลง สัญญาณทั้งหลายเหล่านี้เหมือนจะบอกว่า เศรษฐกิจเข้าช่วงขาลง หรือได้มาถึงขีดสูงสุด ปรากฏการณ์เช่นนี้ไม่ได้เกิดเฉพาะประเทศไทย แต่เกิดขึ้นกับประเทศในภูมิภาคนี้ด้วย มีลักษณะจตุรร่วมที่คล้ายกัน ANNE KRUGER นักเศรษฐศาสตร์ที่มีชื่อเสียงและรองประธานของธนาคารโลกในขณะนั้นเอเชียเผชิญวิกฤต ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในเศรษฐกิจประเทศเกาหลีมาช้านาน ให้ข้อสังเกตว่าอย่างน้อย 1 ปี ก่อนวิกฤตในปลายปี 2540 30 บริษัทใหญ่ๆของเกาหลี หรือกลุ่ม CHAEBOL นั้นขยายตัวมากโดยสิ้นเชิงราคาถูกจากธนาคารของรัฐ จนธุรกิจไม่มีกำไร หนี้สินต่อทุนสูงมหาศาล วิกฤตหรือความตายที่จะมาเยือนนั้นดูเหมือนว่าจะคาดการณ์ได้ วิกฤตค่าเงินในภูมิภาคเป็นเพียงผลบั้นปลายก่อนประเทศไทยเจอวิกฤตค่าเงินในกลางปี 2540 ก็มีหลักฐานและสัญญาณอยู่พอสมควรว่า เพราะธุรกิจขยายตัวมาก ผลตอบแทน เช่น อัตรากำไรต่อตัวแปรต่าง ๆ ในหลายสาขาเริ่มอยู่ในระดับต่ำหรือมีอัตราการเพิ่มที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยแนวโน้มอดีต

กรณีของไทย ปี 2542 มีสัญญาณหนึ่งที่สร้างความฉงนและแปลกใจ รวมทั้งความตกใจไปด้วยในขณะเดียวกันก็คือตัวเลขการเติบโตของการส่งออก ซึ่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมาประเทศไทยทำได้ดีมากดูจากอัตราการเจริญเติบโตเมื่อเทียบกับประเทศอื่น คือมูลค่าได้ได้ในอัตรา 2 หลัก จู่ๆตลอดทั้งปีก็สร้างความตกใจให้กับผู้คนที่ตั้งแต่วินาทีแรก มูลค่าการส่งออกถดถอยเกือบจะไม่โตเอาเลย มาทราบภายหลังว่ามีลักษณะเป็นวัฏจักร ของอุตสาหกรรมส่งออกบางอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอิเล็กทรอนิกส์ ปริมาณในช่วงแรกๆในช่วงเกิดวิกฤตนั้นก็คือ ประเทศไทยมีปัญหาเรื่องขีดความสามารถในการแข่งขัน ระดับประเทศ และระดับอุตสาหกรรม จนอาจเป็นสาเหตุหนึ่งของภาวะวิกฤต ส่วนหนึ่งเป็นเพราะการลงทุนที่ไม่ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพ หรือ PRODUCTIVITY และพัฒนาขีดความสามารถทางเทคโนโลยี

Sanjaya Lall ศึกษาให้ธนาคารโลกในงานวิจัยซึ่งตีพิมพ์เมื่อเดือน พฤษภาคม 2541 โดยพิจารณาขีดความสามารถในการแข่งขันการเติบโตของการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมของประเทศไทย ในช่วงทศวรรษ 80 เป็นต้นมา รวมทั้งบทบาทการลงทุนจากต่างประเทศ และการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนของการส่งออกของประเทศไทยในตลาดโลก ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของค่าจ้างในภาคอุตสาหกรรมของไทย เขาให้ข้อสังเกตว่าการลดลงของการส่งออกในปี 2542 ที่เกือบไม่โตเอาเลยนั้น ไม่สามารถบอกได้ว่ามีสาเหตุมาจาก ปัญหาความสามารถในการแข่งขันที่เป็นปัญหาทางโครงสร้าง เพราะข้อมูลในเชิงโครงสร้างไม่สามารถยืนยันได้ ปัญหาการส่งออกในปีนั้นที่ต่ำมาก เป็นปัญหาวัฏจักรการค้าของโลก ปัญหาการส่งออกที่ลดลงอย่างรวดเร็ว เกี่ยวเนื่องกับปัจจัยชั่วคราว เพราะเกิดขึ้นแบบรวดเร็ว โดยปกติแนวโน้มในทางโครงสร้างถ้ามีการเปลี่ยนแปลง จะไม่แสดงออกมารวดเร็วแบบนั้น การที่ประเทศไทยฟื้นตัวช้าในช่วงแรกๆ ไม่ได้เท่าเกาหลี อาจจะบอกหรือไม่บอกอะไรเกี่ยวกับปัญหาโครงสร้างประเทศไทยก็ได้ แต่เราต้องไม่ลืมที่จะพิจารณาปัญหา และวิธีแก้ปัญหาด้านการเงินของไทย รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจโลก และภูมิภาคซึ่งต้องพึ่งพาซึ่งกันและกัน นอกจากนี้ญี่ปุ่นซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญก็ยังอ่อนแอ นอกจากนี้การส่งออกของสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีสูงของไทย ทำได้ดีกว่าที่ใช้แรงงานมาก การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างในอุตสาหกรรมเสื้อผ้าก็ดี หรือ ค่าจ้างทั่วไปที่เพิ่มขึ้นในช่วงฟองสบู่ ก็ไม่ได้เพิ่มขึ้นมากกว่าประเทศคู่แข่งแต่อย่างใด (ยกเว้นจีน ซึ่งค่าแรงต่ำมากและเพิ่มขึ้นเล็กน้อย) เห็นได้จากการเปลี่ยนแปลงในค่าจ้างสำหรับภาคอุตสาหกรรมในช่วงปี ค.ศ. 1990 - 1994 ของไทยเพิ่มขึ้น 8.7 % , อินโดนีเซีย +0.4 % , เกาหลี 11.2 % , ไต้หวัน 10.2 % , ฮองกง 13.4 % , สิงคโปร์ 13.2 % ไม่นับถึงการที่ระดับค่าจ้างของไทยต่ำกว่าประเทศในกลุ่ม NICS มาก แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นก็ไม่ได้หมายความว่า สินค้าบางอย่างของไทยจะไม่เผชิญการแข่งขันจากประเทศที่มีค่าจ้างที่ต่ำกว่ามากในอนาคต ขณะเดียวกันก็ไม่ได้ปฏิเสธว่าประเทศไทยไม่มีปัญหาในเรื่องอื่น ๆ ช่วงที่เศรษฐกิจไทยโตเร็ว มากมาจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเห็นได้ชัดเจนว่าปัจจัยที่มีผลต่ออัตราความเจริญเติบโตของไทยที่ไม่ได้มาจากทุนและแรงงาน เช่น ความรู้และเทคโนโลยี การจัดการ ที่นักเศรษฐศาสตร์เรียกว่า TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY ของไทย ซึ่งเคยมีค่าเป็นบวกมีอัตราการเปลี่ยนแปลงที่ติดลบในช่วง ค.ศ. 1991 -1995 โดยติดลบถึงร้อยละ 3.07 ต่อปี (ดูเพิ่มเติมผลของภาพและตารางที่ 2541) และไทยมีคุณภาพต่ำกว่ากลุ่มประเทศ NICS ด้านการระดับการศึกษาของแรงงาน สัดส่วนนักวิทยาศาสตร์และวิศวกร มีความจำเป็นที่ไทยจะต้องปรับปรุงคุณภาพแรงงานด้วยการศึกษาการอบรมฝึกฝนที่เข้มข้นและสูงกว่านี้ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการเรียนรู้และพัฒนาเทคโนโลยีในระยะยาว เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม NICS โดยเฉพาะ แต่สรุปได้ว่า เราไม่สามารถบอกได้ว่า การลดลงของการส่งออกในปี 2539 นั้น เป็นเพราะขีดความสามารถในการส่งออกมีปัญหาในเชิงโครงสร้างเพราะไม่มีปัญหาที่จะชี้ได้เช่นนั้น

บทที่ 2

วิกฤตการณ์กับการเปลี่ยนแปลงทางด้านสถาบัน การเปลี่ยนแปลงทั่วไปที่สำคัญ

นอกจากการเปลี่ยนแปลงอย่างมหึมา ทางด้านระบบอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ซึ่งเป็นระบบลอยตัวค่าเงินเป็นครั้งแรกในประเทศไทย รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงและมาตรการของทางการที่ออกมาเป็นระลอก โดยเฉพาะในช่วง 2 ปีแรก เพื่อแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน ด้วยความจำเป็นของสถานการณ์ มีการเปลี่ยนแปลงด้านกฎเกณฑ์ระเบียบ ข้อบังคับ หรือกติกา ซึ่งเราจะเรียกรวมๆว่าสถาบัน (Institution) ในหลาย ๆ ด้าน ซึ่งสามารถประมวลสรุปได้ ดังนี้

1. การปรับปรุงแก้ไข เพิ่มเติม กฎหมายล้มละลาย เพื่อให้มีการฟื้นฟูกิจการ เมื่อเกิดวิกฤตขนาดใหญ่ที่เป็นระบบ ดังที่เกิดขึ้นในประเทศไทย เมื่อ ปี 2540 โดยเปรียบเทียบประเทศไทยมีข้อด้อยทำให้การแก้ปัญหา ระหว่างเจ้าหนี้ กับลูกหนี้ โดยเฉพาะสำหรับธุรกิจขนาดใหญ่ซ้ากว่าที่ควรจะเป็น โดยเฉพาะด้านฟื้นฟูกิจการผ่านศาล เมื่อเทียบกับประเทศอย่างเกาหลี หรือสิงคโปร์ ซึ่งมีกลไกที่ธุรกิจสามารถขอฟื้นฟูกิจการผ่านศาลได้ก่อนวิกฤต พรบ.ล้มละลาย พ.ศ.2483 ที่เลียนแบบ พรบ.ล้มละลายของอังกฤษ ปี 1914 ในช่วงแรกเน้นหนักด้านการชำระบัญชี เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับส่วนแบ่งในทรัพย์สินของลูกหนี้ อย่างมีประสิทธิภาพ และยุติธรรม แม้กฎหมายในช่วงแรกๆจะมีเรื่องของการประนอมหนี้(Composition) สำหรับลูกหนี้อยู่ก็ตาม ถ้ามีการประนอมหนี้สำเร็จลูกหนี้ก็ไม่ต้องเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ในส่วนนี้อาจกล่าวได้ว่าในหลักการมีลักษณะคล้ายๆ แต่ไม่เหมือนเสียทีเดียว กับการฟื้นฟูกิจการของสมัยใหม่ เป็นเวลาเกือบ 10 ที่กฎหมายล้มละลาย ฉบับที่มีการฟื้นฟูกิจการเริ่มมีการบังคับใช้ คือเมื่อในเดือน เมษายน 2541 (ฉบับที่ 4) บทหรือหมวดที่สำคัญ คือ 3 / 1 ตั้งแต่ มาตรา 90/1 ถึง 90/90 ผลของกฎหมายมีนัยสำคัญในหลายเรื่อง โดยเฉพาะการทำให้บทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และกฎหมายมหาชน ไม่มีผลบังคับใช้ การเพิ่มส่วนของการฟื้นฟูกิจการทำให้เจ้าหนี้ที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ลูกหนี้ทั้งที่รู้ว่าลูกหนี้มีสภาพภาพล้มละลายหรือมีหนี้สินล้นพ้นตัว สามารถใช้สิทธิ์ตามกฎหมายได้รับชำระคืนได้ ก่อนหน้านี้ตามกฎหมายล้มละลายจะทำได้ ในกฎหมายใหม่ กฎหมายให้ความคุ้มครอง แก่ลูกหนี้ และเจ้าหนี้เสียสิทธิ์บางอย่างที่พึงมีในการบังคับคดีแก่ลูกหนี้ ถ้าศาลรับคำร้องและวินิจฉัยให้มีการฟื้นฟูกิจการ (Reorganization) กฎหมายกำหนดกระบวนการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ตั้งแต่ การทำแผน อนุมัติแผน แต่งตั้งผู้ทำแผน ไปจนถึงการบังคับใช้แผน กำหนดวิธีการออกเสียงของที่ประชุมเจ้าหนี้ โดยหลักการเจ้าหนี้จะต้องได้รับชำระคืนนี้จากแผนฟื้นฟูกิจการในอัตราที่สูงกว่า การได้รับชำระคืน ถ้ากิจการเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย หรือชำระบัญชี (Liquidation) สิทธิของผู้ถือหุ้น และคณะกรรมการบริษัทจะหมดไปในช่วงการฟื้นฟูกิจการไปสู่ผู้บริหารแผน

ในวันที่ 18 มิถุนายน 2542 มีการเปิด ศาลล้มละลายกลาง และทำงานอย่างเป็นทางการ ศาลนี้มีลักษณะเป็นศาลพิเศษชั้นต้น จะพิจารณาคดีล้มละลาย และฟื้นฟูกิจการแทนศาลแพ่งซึ่งเคยทำหน้าที่คดีล้มละลาย การอุทธรณ์จะไปที่ศาลฎีกาโดยตรง ส่วนพรบ.ล้มละลายฉบับที่ 5 มีการแก้ไขเพิ่มเติมเล็กน้อย ประเด็นสำคัญที่มีการแก้ไข ทั้งในส่วนคดีล้มละลายและคดีฟื้นฟูกิจการ ได้แก่เรื่องของการขอรับชำระหนี้ ตามมาตรา 94(2) และแก้ไขวิธีการนับคะแนนเพื่อผ่านแผนฟื้นฟูกิจการของที่ประชุมเจ้าหนี้ มีข้อสังเกตว่าในช่วงแรกๆของการมีกฎหมายฟื้นฟูกิจการนั้น มีการใช้ประตุนี้น้อยมากพอ คดีที่เข้าสู่การฟื้นฟูจะเริ่มมีบทบาทอย่างช้าๆก็ตั้งแต่กลางปี 2542 แล้วเริ่มทวีความสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะในปี 2543 และ 2544 โดยเฉพาะคดีของบริษัทใหญ่ๆได้เข้าสู่กระบวนการนี้

2. กลไกการปรับโครงสร้างหนี้นอกศาล ผ่านการประสานงานของคณะกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้(คปน.)

ประมาณ 1 ปี ตั้งแต่ประเทศไทย ลดค่าเงินบาทแล้วเช่นกัน ปี 2541 สถานการณ์ของประเทศไทยถ้าเปรียบเหมือนคนไข้ ก็คือคนไข้ที่อยู่ในห้อง ICU ผลผลิตรวมลดลงร้อยละ 10 สภาพคล่องตึงตัวสุดๆ เห็นได้จากการที่ดอกเบี้ยระยะสั้นขึ้นไปสูงกว่าร้อยละ 20 ทุกคนเลือกที่จะถือเงินสด เงินทุนที่เคยไหลเข้ายังคงไหลออก สถาบันการเงินที่ควรทำหน้าที่เป็นสื่อกลางเหมือนแทบไม่ทำงาน สินเชื่อหดตัวอย่างไม่เคยมีมาก่อน ลูกหนี้จำนวนมากยังไม่สามารถเจรจาตกลงกับเจ้าหนี้ได้ ลูกหนี้จำนวนมากแม้จ่ายเงินให้กับเจ้าหนี้ได้ ก็ไม่จ่าย หรือที่เรียกกันว่า เป็น wan Strategic NPL ถ้าเปรียบวิกฤตที่เกิดขึ้นตั้งแต่กลางปี 2540 หรือก่อนหน้าเหมือนกับการณ์ที่รถชนกันที่ 4 แยก จำนวนมากพร้อมๆกันแล้วคู่กรณี ไม่สามารถเรียกบริษัทประกัน และเจ้าหน้าที่ตำรวจได้ตามปกติ เหมือนที่เคยเป็น สถานการณ์ระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ก็คงคล้ายๆกับอุบัติเหตุที่เกิดขึ้นจากรถที่ชนกันที่ 4 แยก ต่างฝ่ายต่างโทษซึ่งกันและกัน ยังไม่สามารถหาผู้ใกล้เคียงได้ ไม่แปลกใจที่สถานการณ์ที่เลวร้ายในปี 2541 โดยที่กลไกทางสถาบันเพื่อแก้ไขปัญหาระหว่างเจ้าหนี้ลูกหนี้ เพิ่งจะเริ่ม มีการจัดตั้ง หรือมีการบังคับใช้กฎหมายก็ล่วงเข้ามากลางปี 2541 เข้าไปแล้ว ไม่แปลกใจที่ ปี 2541 มีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้เสร็จแล้วเพียง 9,015 ราย คิดเป็นยอดเงิน 1.56 แสนล้านบาท เท่านั้น ที่น่าแปลกใจไปกว่านั้นก็คือ ธนาคารของรัฐปรับโครงสร้างหนี้ไปได้เพียงร้อยละ 14 (คิดตามมูลค่า) เท่านั้น เกือบร้อยละ 90 เป็นของธนาคารพาณิชย์เอกชน แม้ผ่านมา 1 ปี ธนาคารของรัฐก็ปรับโครงสร้างหนี้ได้เพียงร้อยละ 24 ทั้งหมดเมื่อสิ้นปี 2542 NPL ของระบบสถาบันการเงิน ประมาณ 2,000,000ล้านบาท กว่าร้อยละ 63 เป็น NPL ของธนาคารพาณิชย์ของรัฐ หรือถ้าจะพิจารณาเฉพาะ NPL ต่อสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ไทย ณ สิ้นปี 2542 ซึ่งมีอยู่ประมาณ 1.94 ล้านล้านบาทนั้น ประมาณ 1.05 ล้านล้านบาทนั้นเป็น NPL ของธนาคารของรัฐ หรือประมาณร้อยละ 54 ซึ่งสูงมาก ทั้งหมดนี้พออนุมาน

ได้ว่า ความล่าช้าในการแก้ปัญหา NPL ส่วนสำคัญมาจากสถาบันการเงินของรัฐ สถาบันการเงินของเอกชนจะมีประสิทธิภาพมากกว่า และปรับโครงสร้างหนี้ได้เร็วกว่ากรณีของธนาคารของรัฐ ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะมีการโอนไปให้ AMC ของธนาคารบริหาร แม้ล่วงเวลาถึงเดือนสิงหาคมของปี 2543 ครั้งหนึ่งของสินเชื่อของธนาคารของรัฐ ยังคงอยู่ที่ธนาคารของรัฐหรือยังไม่มีมีการโอนไปที่ บริษัทลูก หรือ AMC ที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ความล่าช้าของการปรับโครงสร้างหนี้ในธนาคารของรัฐแสดงให้เห็นเช่นกัน เพียงร้อยละ 27 ของการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งหมด ของธนาคารพาณิชย์ไทยมาจากธนาคารของรัฐ ณ สิ้นปี 2542 ทำให้อดคิดไม่ได้ว่า ตัวถ่วงในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ล่าช้ากว่าที่ควรเป็นในช่วงแรกๆ เป็นเพราะมาจากความล่าช้าในการปรับโครงสร้างหนี้ของธนาคารของรัฐ

2 มิถุนายน 2541 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศหลักเกณฑ์การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ เพื่อให้สถาบันการเงินนำไปใช้กับลูกหนี้ หลังจากนั้นเพื่อให้มีนโยบายและวิธีทำงาน เพื่อให้การปรับปรุงโครงสร้างหนี้เป็นไปโดยเร็ว ธปท.ได้ตั้งคณะกรรมการขึ้นมาชุดหนึ่ง มีชื่อว่า คณะกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน) กรรมการชุดนี้มีชื่อเป็นภาษาอังกฤษว่า Corporate Debt Restructuring Advisory Committee หรือเรียกย่อว่า CDRAC ธปท. ได้ตั้งหน่วยงานหนึ่งขึ้นภายในธปท.มีชื่อว่า สำนักงานคณะกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (สปน) สปน.นี้จะเป็นผู้ทำงานประสานงานด้านปรับโครงสร้างหนี้ ตามที่ได้รับมอบหมายจาก คปน. และเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2541 ได้มีการลงนามร่วมกันระหว่างสมาคมเจ้าหนี้และลูกหนี้ ในหลักการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (Framework for Corporate Debt Restructuring in Thailand) หลักการดังกล่าวจำเป็นสำหรับการจัดทำสัญญาระหว่างลูกหนี้และเจ้าหนี้ในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (Debtor - Creditor Agreement on Debt Restructuring Process) หรือที่เรียกว่า DCA รวมทั้งสัญญาระหว่างเจ้าหนี้ด้วยกันเองในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้หรือ ICA (Inter - Creditor Agreement on Restructure Plan Votes and Executive Decision Panel Procedures) DCA และ ICA ดังกล่าวเป็นกลไกของสัญญาในการปรับโครงสร้างหนี้ แบบสมัครใจ คปน.มีผู้ว่าธปท.เป็นประธานกรรมการ ที่ปรึกษาผู้ว่าการเป็นรองประธาน คือ นายติวัพร ทรธรานนท์ เป็นรองประธาน โดยมีผู้แทนจากภาคเอกชน เช่น ประธานสภาหอการค้าแห่งประเทศไทย ประธานสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ประธานสมาคมธนาคารไทย ประธานสมาคมบริษัทเงินทุน ประธานสมาคมธนาคารต่างชาติ คปน.มีอนุกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับโครงสร้างหนี้ และสายปรับโครงสร้างหนี้ของธปท.คอยช่วยงาน ทางการได้ให้สิทธิประโยชน์มากมายกว่า 20 มาตรการ เพื่อสนับสนุนให้มีการปรับโครงสร้างหนี้โดยเร็ว เดิมกำหนดสิ้นสุด ธันวาคม 2542 ต่อมาได้ขยายไปจนถึงสิ้นเดือนธันวาคม 2544 (ดูรายละเอียดด้านภาษีในหัวข้อสิทธิประโยชน์ทางภาษี) แม้หลังปี 2541 เศรษฐกิจไทยและสถาบันการเงินเริ่มจะมีเสถียรภาพ แต่ต้องยอมรับว่าแม้เมื่อสิ้นสุดปี 2543 กว่า 3 ปีหลังจากวิกฤต เศรษฐกิจมีอัตราการเติบโตก็จริงอยู่ในอัตรา ประมาณร้อยละ 4 แต่การที่ประเทศมี

การลงทุนมหาศาลก่อนหน้านี้ รวมทั้งเมื่อเกิดวิกฤต อุปสงค์รวมลดลงมาก ทำให้กำลังการผลิตยังมีส่วนเกินอยู่สูงมาก กำลังการผลิตซึ่งสูงในระดับปกติในอดีตร้อยละ 80 มาอยู่ที่ร้อยละ 55 เมื่อสิ้นปี 2543 NPL ในสถาบันการเงินลดลงมากก็จริง แต่จำนวนหนึ่งก็เกิดจากการโอนจากสถาบันการเงินไปสู่ AMC กระนั้นก็ตามการปรับโครงสร้างหนี้ก็มีความคืบหน้าไปมากและเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในสมัยรัฐบาลทักษิณโดยเฉพาะตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา การปรับโครงสร้างหนี้ในปี 2542 - 2543 นั้นเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญ 2 ปีนี้มีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ไปเกือบ 2,000,000 ล้านบาท จาก NPL ทั้งหมดประมาณ 3,000,000 เศษๆทั้งในและนอกสถาบันการเงิน การปรับโครงสร้างหนี้ ในปี 2542-2543 ซึ่งรวมกันประมาณ เกือบ 2 ล้านล้านบาทนั้น คิดเป็นประมาณ 2 ใน 3 ของ NPL หรือการปรับโครงสร้างหนี้ทั้งหมดอีก 3 ปี ต่อมา อีกไม่เกิน 1 ใน 3 หรือประมาณ 1 ล้านล้านบาท เศษๆจึงเป็นช่วงการปรับโครงสร้างหนี้ในสมัยรัฐบาลทักษิณ นับได้ว่าเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าในช่วงแรกมาก คณะผู้วิจัยเชื่อว่าสถาบันการเงินที่เริ่มมีเสถียรภาพ มีเงินกองทุนพอเพียง ลูกหนี้ได้รับการปรับโครงสร้างหนี้เป็นจำนวนมากพอสมควรในปี 2543 ต้องนับว่ามีบทบาทสำคัญต่อการที่ทำให้เศรษฐกิจสามารถค่อยๆฟื้นตัวได้อย่างช้าๆใน 2 ปีต่อมา ปฏิเสธไม่ได้ว่าในเชิงปริมาณ ควบได้มีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ ประมาณครึ่งหนึ่งของหนี้ที่มีการปรับโครงสร้างทั้งหมด เกิดจากการประสานงาน และบทบาทของคป. สามารถทำให้ NPL ซึ่งเคยอยู่สูงสุดเกือบร้อยละ 50 เมื่อกลางปี 2542 ของสินเชื่อกมาอยู่ที่เพียงร้อยละ 17 ในปี 2543 แม้ว่าในปีนั้นเกือบ 5.8 แสนล้านบาทของ NPL ถูกโอนจากสถาบันการเงินไปสู่ การจัดตั้ง บริษัทบริหารสินทรัพย์ หรือAMC ที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาใหม่ 9 แห่ง แม้สัญญาระหว่างเจ้าหนี้ ลูกหนี้ DCA และ ICA จะเป็นเรื่องของความสมัครใจ ไม่ผูกพันเจ้าหนี้ที่ไม่ลงนาม เช่น บริษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน (uua) เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้ตราสารทางการเงิน เจ้าหนี้ที่เป็นสถาบันการเงินต่างประเทศ สถาบันปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส) เป็นไปได้ที่บางครั้ง เจ้าหนี้ที่ลงนามอาจยอมรับแผนการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกหนี้ แต่หากลูกหนี้มีกระแสเงินสดไม่เพียงพอ ที่จะจ่ายหนี้แก่เจ้าหนี้ที่ไม่ลงนามผูกพันตนเองกับสัญญาการปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวกับ คป.อาจจะล้มเหลวก็ได้ เป็นต้น บ่อยครั้งกรอบเวลาที่ตั้งไว้ประมาณ 4.75 เดือน ในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ตามสัญญา อาจน้อยไปไม่พอสำหรับลูกหนี้ที่มีหนี้สูงมากหรือมีเจ้าหนี้มากมาย และมีธุรกิจที่ใหญ่ สลับซับซ้อน ลูกหนี้ประเภทนี้ต้องการเวลามากในการจัดทำแผน และการเจรจากับเจ้าหนี้ ในกรณีที่มูลหนี้ของเงินต้นของลูกหนี้มีตั้งแต่ 1 พันล้านบาทขึ้นไป และเจ้าหนี้ไม่ต้องการที่จะผูกพันตามคำตัดสินของคณะผู้ชี้ขาด ถ้าเกิดคณะผู้ชี้ขาดมีมติรับแผนปรับปรุงโครงสร้างหนี้ แผนดังกล่าวจะไม่ผูกพัน กับเจ้าหนี้ ที่เลือกจะไม่ผูกพัน ทำให้แผนอาจไม่สามารถนำไปใช้ได้ ในภาพรวมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการปรับโครงสร้างหนี้ต่างขึ้นอยู่กับและเกื้อกูลต่อกันและกัน กรณีของไทยการเปลี่ยนแปลงและวิวัฒนาการค่อยเป็นค่อยไปในเชิงปริมาณหลังปี 2541 การปรับโครงสร้างหนี้เมื่อสิ้นปี 2513 ประมาณ 2 ล้านล้านบาท หรือ ประมาณ 2 ใน 3 ของหนี้ที่ด้อยมีการปรับโครงสร้างทั้งหมด

ต้องนับว่าเป็นจุดเปลี่ยนและปัจจัยที่สำคัญหลังวิกฤตปี 2540 และความวุ่นวายตลอดปี 2541 ในส่วนของ คปน.บพทบาทที่มีต่อการปรับโครงสร้างหนี้ตั้งแต่เริ่มต้นจนถึง ณ วันนี้อยู่ประมาณ 2.6 ล้านล้านบาทนั้น ต้องนับว่าเป็นบทบาทสำคัญของการแก้ปัญหาหลังวิกฤต

สิทธิประโยชน์ทางภาษีและอื่น ๆ

คงปฏิเสธไม่ได้ว่าสิทธิประโยชน์ที่ให้แก่การปรับโครงสร้างหนี้ โดยเฉพาะตั้งแต่ปี 2522 เป็นต้นมาตลอด จากหน่วยงานของภาครัฐมีส่วนช่วยทำให้เกิดการเร่งในการปรับโครงสร้างหนี้ และทำให้ฐานะการเงินของบริษัทที่มีฐานะการเงินอ่อนแอดีขึ้น โดยที่การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ จะต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ของสถาบันการเงินที่ธปท.ได้กำหนดไว้ สิทธิประโยชน์ทั้งหลายได้มาจากการเลื่อนขยายเวลามาตลอด โดยจะสิ้นสุดลงใน วันที่ 31 ธันวาคม 2548 นี้ สาระสำคัญของสิทธิประโยชน์ที่ผ่านมา ได้แก่การลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนสิทธิ และนิติกรรมของอสังหาริมทรัพย์ กรรมที่ดิน และที่สำคัญเช่นกัน ได้แก่การยกเว้นภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์โดยกรมสรรพากร ให้แก่เจ้าหนี้และลูกหนี้

สิทธิประโยชน์ดังกล่าวไม่ได้ให้เฉพาะลูกหนี้ที่เป็นสถาบันการเงินเท่านั้น เจ้าหนี้อื่นที่ไม่ใช่สถาบันการเงินก็ได้รับประโยชน์ทางภาษีเช่นเดียวกัน เพื่อให้การปรับโครงสร้างหนี้เกิดขึ้นทั้งระบบ ซึ่งรวมถึงการสนับสนุนให้มีการจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ เพื่อให้สามารถรับซื้อ และ โอนสินทรัพย์ ของสถาบันการเงิน กรมสรรพากรได้ออกกฎหมาย กฎกระทรวงเพื่อการนี้ ที่ สำคัญคือ

1 ในปี พ.ศ.2541 กรมสรรพากรได้ออกพระราชกฤษฎีกาหลายฉบับ (33 343 325 และกฎกระทรวง 330 341) สาระสำคัญสำหรับฉบับที่ 343 - 355 ก็คือมีการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ สำหรับบริษัทสินเชื่อที่อยู่อาศัย เพื่อส่งเสริมให้มีการขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัย เพื่อบรรเทาภาวะถดถอยของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ก็ มีการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งเป็นรายได้ที่ลูกหนี้ได้รับจาก เจ้าหนี้ โดยการปลดหนี้ให้ทั้งหมดหรือบางส่วน สิทธิประโยชน์ด้านภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และนิติบุคคล ภาษีมูลค่าเพิ่ม และอากรแสตมป์ให้ครอบคลุมไปสำหรับการโอนทรัพย์สิน ระหว่างลูกหนี้และเจ้าหนี้ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ตามกฎกระทรวงที่ออกในปี 2541 ได้ให้สถาบัน การเงินที่ปลดหนี้ให้กับลูกหนี้ มีสิทธินำมูลค่าส่วนที่ปลดหนี้ไปถือเป็นรายจ่าย ในการคำนวณ กำไรสุทธิได้ โดยถือว่ามูลค่าดังกล่าวเป็นหนี้สูญ

2. พระราชกฤษฎีกา ออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร ฉบับที่ 349 พ.ศ.2542 สาระสำคัญคือ เงินได้ที่ได้รับจากการปลดหนี้ของเจ้าหนี้อื่น ลูกหนี้จะ ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และภาษีเงินได้นิติบุคคล ขณะเดียวกันเงินได้ที่ได้รับ

จากการโอนทรัพย์สิน จากการขายสินค้า จากการทำตราสาร หรือการให้บริการ จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ให้แก่ลูกหนี้ และเจ้าหนี้

3. ออกพระราชกฤษฎีกา ฉบับที่ 360 พ.ศ. 2542 ขยายระยะเวลาทางสิทธิประโยชน์ให้แก่ลูกหนี้ และเจ้าหนี้ออกไปถึง ปี 2544 โดยสิทธิประโยชน์ให้ครอบคลุมถึง บริษัทบริหารสินทรัพย์

4. ออกพระราชกฤษฎีกา ฉบับที่ 361 พ.ศ. 2542 ให้สถาบันการเงินที่จัดตั้ง AMC หรือบริษัทบริหารสินทรัพย์ ให้ AMC สามารถรับซื้อ โอนสินทรัพย์ที่ด้อยคุณภาพ โดยได้รับยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ

5. กรมสรรพากรได้ออกกฎกระทรวง ฉบับที่ 225 พ.ศ. 2542 สำหรับการจำหน่ายหนี้สูญ จากบัญชีลูกหนี้ โดยให้ขยายเวลาสิทธิประโยชน์ทางภาษี แก่สถาบันการเงินและเจ้าหนี้อื่นๆ ในการจำหน่ายหนี้สูญจากบัญชีลูกหนี้ออกไป จนถึงปี พ.ศ. 2544 โดยสิทธิประโยชน์ดังกล่าวและวิธีการนั้นสามารถใช้กับบริษัทบริหารสินทรัพย์ได้เช่นกัน

ในส่วนการปรับโครงสร้างองค์กร กรมสรรพากรได้มีการออกพระราชกฤษฎีกา 2 ฉบับในปี 2542 คือฉบับที่ 356-357 สาระสำคัญก็คือ ผู้ประกอบการซึ่งเป็นบริษัทมหาชน หรือบริษัทจำกัด มีการโอนกิจการบางส่วนให้แก่กัน (ฉบับที่ 356) ได้รับยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ เมื่อมีมูลค่าฐานภาษี หรือรายรับ หรือการทำตราสารเกิดขึ้น ขณะเดียวกันเมื่อมีการควบกิจการเข้าด้วยกัน หรือมีการโอนกิจการทั้งหมดให้แก่กัน ผู้ประกอบการข้างต้น จะได้รับการยกเว้นอากรแสตมป์

การเปลี่ยนแปลงทางด้านกระบวนการยุติธรรม กระบวนการศาล การไกล่เกลี่ยข้อพิพาทและการบังคับคดี

1. ในปี 2542 ได้มีการแก้กฎหมาย ประมาณ 15 เรื่อง ที่เกี่ยวกับวิธีพิจารณาคดี ความแพ่ง คดีมโนสาเร่ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมุ่งที่จะส่งเสริมให้เกิดการประนีประนอมในกระบวนการศาลให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ตั้งแต่การไต่สวนไปจนถึงการวินิจฉัย ในบางกรณีศาลสามารถพิจารณาคดีปกติ เหมือนเป็นคดีมโนสาเร่ (มีการแก้ไขมาตรา 192) อย่างไรก็ตามยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงในคำจำกัดความในคดีมโนสาเร่ ซึ่งจะต้องมีมูลค่าไม่เกิน 40,000 บาท นอกจากนี้ ในปี 2542 มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการพิจารณาคดีความแพ่ง ในส่วนที่เกี่ยวกับการบังคับคดี โดยเฉพาะในส่วนของการยึดทรัพย์ของลูกหนี้เพื่อขายทอดตลาดโดยเจ้าหนี้ ผ่านกรม

บังคับคดี ในอดีตกระบวนการดังกล่าวอาจใช้เวลาหลายปี เพราะลูกหนี้มักกลยุทธ์ในการครอบครองทรัพย์สินและการต่อสู้คดีกับเจ้าหนี้ จนทำให้เป็นกระบวนการที่ใช้เวลายืดเยื้อเป็นต้นทุนที่สูงมากในการบังคับคดียึดทรัพย์สิน รวมทั้งการทำงานของกรมบังคับคดีในอดีตในส่วนของ การขายทอดตลาด มีการแก้ไขให้กระบวนการบังคับคดีเสร็จสิ้นได้เร็วขึ้น ในหลายกรณีคำวินิจฉัยของศาลชั้นต้น และศาลอุทธรณ์ ถือเป็นสิ้นสุด

2. มีการแก้ไข วิธีพิจารณาความแพ่งในเรื่องการพิจารณาโดยขาดนัด วัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองและจำกัดความเสียหายของโจทก์ กรณีที่จำเลยขาดนัดไม่มาขึ้นคำให้การ ภายในเวลาที่กำหนดที่ศาลนัด การแก้ไขดังกล่าว อนุญาตให้ศาลพิจารณาดำเนินคดีโดยฝ่ายเดียวได้

3. แม้ศาลทรัพย์สินทางปัญญาและการค้าระหว่างประเทศ จะมีกฎหมายรองรับมาตั้งแต่เดือนตุลาคม 2539 แต่ก็มาเปิดดำเนินการในเดือนธันวาคม 2540 ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับคดีทางการเงิน ที่น่าสนใจคือศาลนี้มีอำนาจ ขอบเขต ที่กว้าง ซึ่งรวมคดีแพ่งที่เกี่ยวกับ ธุรกรรมทางการเงิน และบริการระหว่างประเทศ ประธานศาลฎีกาได้มีคำวินิจฉัยว่าการให้สินเชื่อคือการให้บริการ ศาลทรัพย์สินทางปัญญาจึงมีอำนาจในการตัดสิน คดีพิพาทระหว่างเจ้าหนี้ต่างประเทศที่ฟ้องลูกหนี้คนไทย นอกจากนี้ศาลนี้ยังสามารถวินิจฉัยบังคับคดีเกี่ยวกับหลักประกัน อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพการบังคับหลักประกันของลูกหนี้โดยเจ้าหนี้ยังเป็นปัญหาหลักของประเทศไทย ดูคำอธิบายข้างล่าง

4. อย่างไรก็ตามถึงแม้จะมีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ดีขึ้น ตามการเปลี่ยนแปลงข้างต้น ต้องยอมรับว่าในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการฟ้องร้องการบังคับคดี ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบังคับหลักประกันโดยเฉพาะในเรื่องการบังคับจำนองหลักทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ เครื่องจักรที่มีการจดทะเบียนไว้ การจำนำทรัพย์สินและหุ้น ปัญหาหลักซึ่งนำมาซึ่งความไม่มีประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจก็คือกฎหมายไทยยังจำกัดการขายทอดตลาด สินทรัพย์ทั้งหลายที่ต้องทำตามกฎหมายแยกกันเป็นชิ้นๆ ตามลักษณะของสินทรัพย์นั้นๆ ทำให้ไม่สามารถขายหน่วยวิสาหกิจทั้งหน่วย เป็นกิจการที่ดำเนินการอยู่หรือ As a Going Concern นอกจากนี้การสวมสิทธิ์ในหลายกรณียังทำได้ไม่ง่ายเพราะสิทธิ์หลายอย่าง เช่น โบอนฉาด โอนไม่ได้ เพราะเป็นสิทธิ์เฉพาะบุคคล ทำให้การบังคับคดีเพื่อชำระหนี้ยังขาดประสิทธิภาพ

5. วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2540 นั้น ย่อมนำมาซึ่งการฟ้องร้อง จากเจ้าหนี้อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ คาดกันว่า คดีข้อพิพาททางการเงิน รวมถึงหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ NPL มีปริมาณคดีที่เข้ามาสู่ศาลไม่น้อยกว่า 50,000 คดี มีทุนทรัพย์กว่า 1,000,000 ล้านบาท ผลของคดีที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว นำไปสู่ความจำเป็นที่จะต้องมีการไกล่เกลี่ยระงับข้อพิพาทโดยเร็ว เพื่อให้เกิดการประนีประนอมยอมความ ปัญหาดังกล่าวเป็นที่มาของการเกิดขึ้นของ

ศูนย์ไกล่เกลี่ยข้อพิพาททางการเงิน สำนักกระบวนข้อพิพาท สำนักงานศาลยุติธรรม โดยเปิดเป็นทางการเมื่อวันที่ 4 เมษายน 2544 สำนักงานศาลยุติธรรมได้ออกระเบียบคณะกรรมการบริหารศาลยุติธรรมว่าด้วยการไกล่เกลี่ยข้อพิพาท พ.ศ.2544 รัฐบาลได้จัดสรรเงินงบประมาณจำนวน ประมาณ 250 ล้านบาท เพื่อวัตถุประสงค์ดังกล่าว การไกล่เกลี่ยเพื่อยังให้เกิดการประนีประนอมยอมความเป็นกระบวนการระงับข้อพิพาทที่สำคัญ สามารถทำให้คู่พิพาทหันหน้าเข้าหากันได้อย่างฉันทมิตรส่งผลให้คู่พิพาทสามารถดำเนินธุรกิจหรือรักษาความสัมพันธ์กันต่อไปได้ เป็นทางเลือกในการระงับข้อพิพาทที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ประชาชนและผู้ประกอบธุรกิจทั้งหลายทั้งไทยและต่างประเทศ กำหนดกรอบระยะเวลาในการไกล่เกลี่ยข้อพิพาท ให้มีระยะเวลา 45 วัน นับตั้งแต่วันแต่งตั้งผู้ไกล่เกลี่ย และอาจขยายระยะเวลาการไกล่เกลี่ยออกไปอีกไม่เกิน 2 ครั้ง ครั้งละไม่เกิน 15 วัน ผลการไกล่เกลี่ยและประนอมข้อพิพาทในศาล รวม 9 ภาค ประเภทคดีแพ่ง ปรากฏว่าในปีงบประมาณ 2544 มีคดีเข้าสู่กระบวนการไกล่เกลี่ย ประมาณ 5.5หมื่นคดี รวมทุนทรัพย์ไกล่เกลี่ยสำเร็จ 6.6 หมื่นล้านบาท ในปีงบประมาณ 2545 มีคดีเข้าสู่การไกล่เกลี่ย ประมาณ 7 หมื่นคดี ทุนทรัพย์ 3.3 หมื่นล้านบาท ปีงบประมาณ 2546 มีคดีเข้าสู่กระบวนการไกล่เกลี่ย 8.8หมื่นคดี ทุนทรัพย์ 7.4 หมื่นล้านบาท ปีงบประมาณ 2547 มีคดีเข้าสู่กระบวนการไกล่เกลี่ย จำนวน 1.3 แสนคดี ทุนทรัพย์ 1.27 แสนล้านบาท ส่วนในปีงบประมาณ 2548 คดีเข้าสู่ระบบการไกล่เกลี่ย 6.9 หมื่นคดี โดยมีการไกล่เกลี่ยสำเร็จทุนทรัพย์ ประมาณ 4 หมื่นล้านบาท จะเห็นได้ว่า ความพยายามระงับข้อพิพาท โดยการไกล่เกลี่ยให้มั่งคั่งโดยเร็วในระดับหนึ่งเป็นสถานการณ์ Win – Win สำหรับทั้งโจทก์และจำเลย หรือเจ้าหนี้ และลูกหนี้ ช่วยลดต้นทุนทางธุรกรรม ข้อพิพาทมีทั้งคดีทางการเงินและคดีอื่น ๆ

6. ในส่วนของกรมบังคับคดี ทั้งทางแพ่ง และคดีล้มละลาย ความศักดิ์สิทธิ์ในคำพิพากษาของศาล ไม่ว่าจะเป็นทางแพ่ง หรือทางอาญา ส่วนที่สำคัญที่สุดคือการบังคับคดีให้เป็นไปตามคำพิพากษาของศาล วิกฤตที่เกิดขึ้น ทำให้เกิดการฟ้องร้องให้มีการชำระหนี้ ถ้าจำเลยแพ้คดี และจำเลยหรือลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ เจ้าหนี้ก็จะต้องนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการบังคับคดีทางแพ่ง (หรืออาจเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย) มีหลายมาตรการทางกฎหมาย เช่น การยึดทรัพย์ ขายทอดตลาด (หรืออายัดทรัพย์สิน) หรืออื่นๆที่จำเป็นต่อการบังคับคดี เพื่อให้สามารถนำเงินมาชำระคืนแก่โจทก์ตามคำพิพากษาของศาล กรมบังคับคดีมีหน้าที่ดังกล่าว มีการเปลี่ยนแปลงและความคืบหน้า หลังจากประเทศเกิดวิกฤตที่สำคัญ คือ

สืบเนื่องจากการแก้ไข พรบ.ล้มละลาย ฉบับที่ 4 ที่ให้มีการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ กรมบังคับคดีได้จัดตั้ง สำนักฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ เมื่อ 16 เมษายน 2541

กรมบังคับคดีได้เพิ่มวันสำหรับการขายทอดตลาดทรัพย์สินจากเดิม 3 วันทำการ เป็น 5 วันทำการ (จันทร์ - ศุกร์) เริ่มตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม 2540 เป็นต้นไป สืบเนื่องมาจากการปิด 56 บริษัทเงินทุน กรมบังคับคดีได้จัดทำโครงการบังคับคดีล้มละลายสถาบันการเงิน 56 แห่ง เป็นชื่อหน่วยงานในส่วนนี้ คืองานบังคับคดีล้มละลายสถาบันการเงิน กำหนดเวลาไว้ 4 ปี พ.ศ.2544 - 2547

ในปี พ.ศ.2543 ได้ปรับปรุงนโยบายขายทอดตลาดทรัพย์สิน เพื่อให้การบังคับคดีแพ่ง และคดีล้มละลาย ประสิทธิภาพมากขึ้น โดยกำหนดวันขาย 3 วัน ในการประกาศขายทอดตลาดทรัพย์สินนับเดียวกัน เพื่อให้การดำเนินการบังคับคดีแพ่งและคดีล้มละลายของกรมบังคับคดีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เจ้าพนักงานได้ประกาศขายทอดตลาดทรัพย์สิน รวม 3 นัดแล้ว ไม่มีผู้สุราคารา หรือเสนอราคาต่ำกว่าราคาเริ่มต้น ในการประกาศขายนัดที่ 4 เป็นต้นไป ไม่ว่าจะเคยมีผู้เสนอราคาสูงสุดไว้หรือไม่เคยมีผู้เสนอราคาก็ตาม เจ้าพนักงานถือเอาราคาเสนอสูงสุดซึ่งไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของราคาประเมินทรัพย์สินเป็นราคาที่เหมาะสมควรขาย ในการประกาศขายทอดตลาดทรัพย์สินแต่ละครั้ง จะกำหนดนัด 3 นัดติดต่อกันมีระยะห่างกันไม่เกิน 1 เดือน นอกจากนี้ให้มีการขายทอดตลาดทางอินเทอร์เน็ต ขณะเดียวกันยังได้พัฒนากระบวนการประเมินราคาทรัพย์สิน เพื่อให้เจ้าพนักงานบังคับคดีให้ประกอบการขายทอดตลาด โดยจัดตั้งเป็นคณะกรรมการกำหนดราคาทรัพย์สิน และให้มีบุคคลภายนอกร่วมเป็นคณะกรรมการด้วยได้แก่ ผู้แทนกรมที่ดิน ผู้แทนสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ผู้แทนสมาคมธนาคารไทย และผู้แทนจากสภาทนายความ ซึ่งผลงานที่เกิดขึ้น จะช่วยลดข้อโต้แย้งด้านราคาประเมินอันเป็นฐานให้การขายทอดตลาดดำเนินไปด้วยความรวดเร็ว

กรมบังคับคดีได้มีนโยบายที่จะขยายการให้บริการประชาชน ด้านการบังคับคดีแพ่ง ในรูปแบบเบ็ดเสร็จในจุดเดียว (One Stop Service) จากกองบังคับคดี ไปยังกองบังคับคดีแพ่ง 1 และกองบังคับคดีแพ่ง 3 โดยเริ่มบริการในรูปแบบดังกล่าวตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2543

บทที่ 3

การสิ้นสภาพกิจการของธุรกิจ การบังคับคดีแพ่ง และล้มละลาย

การสิ้นสภาพของหน่วยธุรกิจ

หน่วยธุรกิจเกิดได้ก็มีการสิ้นสภาพได้ การสิ้นสภาพซึ่งนัยทางกฎหมาย คือการเลิกบริษัทซึ่งต้องมีการชำระบัญชีนั้น เป็นผลดีต่อระบบเศรษฐกิจทำให้การใช้ทรัพยากรของประเทศมีประสิทธิภาพถ้าหน่วยธุรกิจนั้นไม่สามารถดำเนินธุรกิจในระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะมาจากเหตุผลภายในบริษัท หรือภายนอกบริษัท ก็ตาม

การดำเนินธุรกิจที่หวังกำไร เป็นเป้าหมายหลักย่อมมีโอกาสที่จะขาดทุน ด้วยสาเหตุหลายประการหนึ่งในสาเหตุนั้นก็คือ ผลการดำเนินงานที่ขาดทุน รายได้ไม่พอกับต้นทุนขาย และรายจ่ายอื่นๆ ธุรกิจอาจมีกำไรจากผลการดำเนินงาน หรือขาดทุน แต่สินทรัพย์มีมากกว่าหนี้สินในขณะนั้นหรือมีสินทรัพย์สุทธิ มีเงินกองทุนเป็นบวก ในกรณีที่ขาดทุนไม่ต่อเนื่องยาวนานจนทำให้ทุนติดลบ ธุรกิจนั้นก็อาจจะยังไม่ล้มละลายในเชิงบทสรุป แต่ถ้าขาดสภาพคล่องไม่สามารถชำระหนี้ได้ การผิดนัดหนี้ในหลายประเทศก็ถูกฟ้องล้มละลายได้เช่นกัน แม้ว่ากรณีของไทยจะใช้เกณฑ์งบดุลเป็นหลักใหญ่

วิกฤตค่าเงินที่เกิดขึ้นในประเทศไทยส่งผลให้ธุรกิจมีทั้งขาดทุนจำนวนมาก ขณะเดียวกันก็มีเงินกองทุนที่เป็นบวกและเป็นลบ กรณีที่เป็นเงินกองทุนติดลบเป็นลบซึ่งหมายถึงการมีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน ซึ่งเราได้พบค่อนข้างมากในปี 2540 สำหรับบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทที่ต้องเข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง บริษัทเหล่านี้ในหลักการถ้าไม่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการก็อาจจะต้องถูกเจ้าหนี้ ฟ้องล้มละลาย ซึ่งในที่สุดก็นำไปสู่การเลิกบริษัทและการชำระบัญชี

เชื่อกันว่าในประเทศอุตสาหกรรม ความไม่สามารถชำระหนี้ของลูกหนี้นอกจากจะมีการบังคับคดีทางแพ่งแล้ว กระบวนการล้มละลาย น่าจะมีการใช้กันมากกว่ากรณีของประเทศกำลังพัฒนา เช่น ประเทศไทย ในกรณีของประเทศไทย เจ้าหนี้ซึ่งเป็นโจทก์ มักจะฟ้องลูกหนี้ในทางแพ่งก่อน เพื่อให้ลูกหนี้ชำระหนี้ โดยเฉพาะถ้ามีหลักประกันเป็นทรัพย์สิน การฟ้องล้มละลายมักจะเป็นแหล่งสุดท้าย เชื่อกันว่า โดยทั่วไป ทรัพย์สินของลูกหนี้มักจะไม่พอให้เจ้าหนี้ เมื่อกระบวนการเข้าสู่การล้มละลาย เห็นได้ชัดเจนจากข้อมูลกรมบังคับคดี แต่ละปีที่ศาลสั่งให้ลูกหนี้ล้มละลาย หรือที่เรียกว่า ศาลมีคำสั่งให้พิทักษ์ทรัพย์ให้เด็ดขาด กรมบังคับคดีสามารถนำเงินส่งให้เจ้าหนี้หรือมีการแบ่งทรัพย์สิน ในแต่ละปีได้น้อยมาก เมื่อเทียบกับทุนทรัพย์ที่เจ้าหนี้ขอบังคับให้ชำระหนี้ (ดูตารางสถิติ) เช่นในปีงบประมาณ 2543 ส่วนแบ่งทั้งหมด มี

200.2 ล้านบาท ปีงบประมาณ 2544 เพิ่มขึ้นเป็น 396.3 ล้านบาท แม้จะมีการเพิ่มขึ้นก็ตาม จริงๆแล้วกระบวนการฟ้องล้มละลายไม่ได้ใช้เวลานานกว่าการบังคับคดีทางแพ่ง หรือใช้เวลาสั้นกว่าอีกทั้งค่าใช้จ่ายก็ต่ำกว่าคดีฟ้องทางแพ่ง ในอดีตการบังคับคดีทางแพ่งเพื่อนำทรัพย์สินขายทอดตลาดใช้เวลานานหลายปี นอกจากนั้นเจ้าหนี้มีประกัน ย่อมมีสิทธิ์ในส่วนของหนี้ก่อนสิทธิ์เจ้าหนี้ไม่มีประกัน กระบวนการล้มละลายจึงเป็นกระบวนการที่เจ้าหนี้ใช้เพื่อให้ได้มาซึ่งกองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่แท้จริง โดยเฉพาะเมื่อเจ้าของบริษัทลูกหนี้ซึ่งอาจมีทรัพย์สินส่วนตัวและมักเป็นผู้ค้ำประกันการกู้เงินของบริษัท ในอดีตก่อนวิกฤตเมื่อเศรษฐกิจไทยเติบโตต่อเนื่องทรัพย์สินโดยเฉพาะราคาที่ดินมีแนวโน้มขึ้นตลอด แม้เศรษฐกิจมีขึ้นมีลง บางธุรกิจต้องเลิกกิจการ แต่สถาบันการเงินหรือธนาคารก็มักจะมีทรัพย์สินที่และโรงงานเป็นหลักประกัน เจ้าหนี้สถาบันการเงินไม่ค่อยวิตกและใส่ใจเร่งรีบที่จะต้องฟ้องลูกหนี้ให้ล้มละลาย การฟ้องร้องทางแพ่ง แม้อาจจะยืดเยื้อ แต่ราคาที่ดินไม่เสื่อมสภาพ และไม่ลดลง วิกฤตที่เกิดขึ้นในปี 2540 นั้นใหญ่โตเกิดทั้งระบบ ก่อนเกิดวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์นั้นขยายตัวและเก็งกำไรมากเกินไป อุบัติการณ์มากกว่าอุปสงค์ ในสัดส่วนที่สูง โดยเฉพาะพวก คอนโด และอาคารพาณิชย์ ราคาค่อยๆลดลงอย่างมาก สร้างปัญหาให้แก่เจ้าหนี้ทางด้านเงินกองทุน คดีฟ้องร้องจึงเพิ่มขึ้นมากมาย แต่ก็เป็คดีแพ่งมากกว่าคดีล้มละลาย ในอดีตบุคคลธรรมดาที่ถูกฟ้อง เผชิญต้นทุนทางสังคมที่สูงมาก แต่การแก้กฎหมายล้มละลายหลังวิกฤตที่ให้บุคคลธรรมดาที่ถูกศาลพิพากษาให้ล้มละลาย ผ่านไป 3 ปี สามารถกลับมาดำเนินชีวิตและธุรกิจได้ตามปกติ ทำให้เชื่อกันว่าลูกหนี้ที่เป็นบุคคลธรรมดา ใช้กลยุทธ์ล้มบนฟูก ธุรกิจล้มละลายแต่ตัวเองที่ค้ำประกันบริษัท มีฐานะทรัพย์สินที่แท้จริงอยู่ในขั้นที่ร่ำรวย ดำเนินชีวิตอยู่อย่างสุขสบาย โดยการหาเจ้าหนี้ให้ฟ้องตัวเองให้ล้มละลายเป็นครั้งแรกที่ประเทศไทยเห็นบุคคลที่มีชื่อเสียง มีสถานภาพเป็นบุคคลล้มละลายทางกฎหมาย (ดูรายชื่อจากตาราง) และฟื้นคืนชีพมาได้อย่างรวดเร็ว เชื่อกันว่าจำนวนมาก เข้าถึงแหล่งเงินทุนจากธนาคารของรัฐ โดยใช้เส้นสายทางการเมือง ต่างตอบแทนซึ่งกันและกัน เข้าซื้อหนี้ ซื้อสินทรัพย์ ซื้อกิจการคืน เล่นแร่แปรธาตุ จนเกิดเป็นคดีฟ้องร้องจากทางการ เช่น กลต หรือธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้งเจ้าหนี้อุทธรณ์ต่อศาลฎีกา ในคดีแปลกประหลาดจำนวนมาก ซึ่งบ่งถึงความไม่โปร่งใส ส่อเค้าไปในทางทุจริต

ตาราง 3.1 การเกิดใหม่ และการสิ้นสุดของบริษัทธุรกิจ (รวมบริษัทจำกัด ห้างหุ้นส่วนจำกัด และห้างหุ้นส่วนสามัญ) ในช่วงวิกฤต

ปี พ.ศ.	การดำรงอยู่	การสิ้นสุด	(ซึ่งเป็นการล้มละลาย)
2455-2540	473,359 ราย	83,797 ราย	(1,967)
	การเกิดใหม่	การสิ้นสุด	
2541	20,363 ราย	12,357 ราย	(171)
2542	25,813 ราย	10,008 ราย	(173)
2543	29,498 ราย	31,097 ราย	(209)
2544	31,994 ราย	21,501 ราย	(258)
2545	35,691 ราย	27,392 ราย	(346)
2546	44,061 ราย	28,433 ราย	(477)
2547	47,655 ราย	23,773 ราย	(428)
2548 (ม.ค.-พ.ย.)	46,913 ราย	22,017 ราย	(133)
รวม	755,347 ราย	260,375 ราย	(4,162)

เป็นที่น่าสังเกตว่าหน่วยธุรกิจ (รวมบริษัทจำกัด ห้างหุ้นส่วนจำกัด และห้างหุ้นส่วนสามัญ) มีการสิ้นสุดกิจการเพิ่มขึ้นมาก หลังวิกฤตอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับในอดีต ในอดีตบริษัทธุรกิจที่จดทะเบียนใหม่ จะมีมากกว่าบริษัทที่สิ้นสุดทุกปี ปี 2543 เป็นปีเดียวที่เป็นข้อยกเว้นที่จำนวนหน่วยธุรกิจสิ้นสุดมากกว่าหน่วยธุรกิจที่ตั้งใหม่ ปี 2543 เราจึงเห็นจำนวนหน่วยธุรกิจในปีนั้นลดต่ำกว่าปีก่อนหน้า โดยเฉลี่ยก่อนวิกฤต ในระยะยาว 85 ปี (2455-2540) หน่วยธุรกิจจะสิ้นสุดเฉลี่ยปีละ 985 กน แต่ในช่วง 8 ปีหลังตั้งแต่เกิดวิกฤต (2541-2548) หน่วยธุรกิจสิ้นสุดไป 1.7 แสนราย หรือเฉลี่ยปีละ 2.2 หมื่นราย หรือสูงกว่าอดีต กว่า 20 เท่า การสิ้นสุดโดยการล้มละลายยังมีบทบาทน้อยมากก่อนวิกฤต แต่ก็มีแนวโน้มสูงขึ้นหลังวิกฤต ในช่วง 8 ปี หน่วยธุรกิจสิ้นสุดด้วยการล้มละลาย เพียง 1,967 ราย หรือเฉลี่ยเพียงปีละ 23 ราย ในช่วง 8 ปีหลังเกิดวิกฤต หน่วยธุรกิจล้มละลายไปประมาณ 2,195 ราย หรือเฉลี่ยเพียงปีละ 274 ราย เพิ่มสูงขึ้นประมาณกว่า 10 เท่าของอดีต แม้โดยยอดรวมจะดูไม่มาก

การบังคับคดีแพ่ง

วิกฤตที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2540 ย่อมนำไปสู่การบังคับคดีแพ่งอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ กรมบังคับคดี จะทำหน้าที่หลังจากมีคำสั่งศาล จำนวนเรื่องและทุนทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงวิกฤตมีลักษณะของความล่าช้า วิกฤตอาจจะเริ่มรุนแรงตั้งแต่ปี 2541 แต่การบังคับคดี เริ่มมีทั้งจำนวนเรื่องและทุนทรัพย์สูงขึ้นอย่างชัดเจน หลังจากนั้น 2-3 ปี ดังจะเห็นได้ว่าจำนวนเรื่องและทุน

ทรัพย์สินกระจุกตัวสูงมากในช่วงปี 2544 – 2545 โดยในปี 2545 จำนวนเรื่องสูงสุดที่ประมาณ 9.3 หมื่นราย ทุนทรัพย์สินสูงสุดเช่นกันที่ 1.3 ล้านล้านบาท

สถิติการบังคับคดีแพ่ง

ตาราง 3.2 ปีงบประมาณ 2541 – 2547

ปีงบประมาณ	การเกิด	
	จำนวนเรื่อง	ทุนทรัพย์สิน (ล้านบาท)
2541	59,407	129,029.9
2542	62,396	83,380.3
2543	47,193	72,825.0
2544	89,030	321,585.3
2545	92,596	1,313,869.4
2546	75,288	143,419.0
2547	78,886	144,408.0
รวม	504,796	2,208,516.9

การบังคับคดีล้มละลาย

มีข้อที่น่าสังเกตเกี่ยวกับสถิติของการบังคับคดีล้มละลาย ซึ่งส่วนมากคือกรณีที่ศาลมีคำสั่งให้ พักทรัพย์เด็ดขาดนั้น ในที่สุดสถานะล้มละลายอาจต่างกับที่รายงานทางสถิติในขั้นต้น เพราะ อาจมีการประนอมหนี้ระหว่างเจ้าหนี้ กับ ลูกหนี้ ซึ่งถ้าสำเร็จ ศาลก็จะมีคำสั่งยกเลิกการล้มละลาย เป็นที่น่าเสียดายที่กรมบังคับคดียังไม่ได้จำแนกกระบวนการล้มละลาย จนให้ภาพที่เป็น ประโยชน์ในทางเศรษฐศาสตร์มากกว่าที่เป็นอยู่ เราจึงยังไม่สามารถทราบรายละเอียดจำนวนมาก ในเรื่องการล้มละลายของบุคคลและนิติบุคคล อย่างไรก็ตาม สถิติเบื้องต้นอย่างหยาบๆ ของ กรมบังคับคดีชี้ให้เห็นถึงความคล้ายคลึงกันของจังหวะเวลา ปริมาณ และทุนทรัพย์สิน ระหว่างการ บังคับคดีแพ่ง และ การบังคับคดีล้มละลาย โดยมีลักษณะการกระจุกตัวสูงในช่วง ปี 2544 – 2546 ลักษณะความล่าช้า (Lag) หลังเกิดวิกฤตมีลักษณะคล้ายๆกัน สถิติที่ได้จากกรมบังคับคดี ปีงบประมาณ 2541 – 2547 บอกว่า ปี 2545 เป็นปีที่จำนวนเรื่องสูงถึง 42,413 เรื่อง ทุน ทรัพย์สิน 1.387 ล้านล้านบาท สถิติที่รายงานโดยกรมบังคับคดี ในตารางมีลักษณะที่มุ่งเน้นการ บันทึกจำนวนสำนวนและปริมาณงานของหน้าทำงาน อาจมีลักษณะที่ทำให้เกิดการนับซ้ำเมื่อนำมา วิเคราะห์ในเชิงเศรษฐศาสตร์ จึงพึงต้องใช้ข้อมูลด้วยความระมัดระวัง

สถิติการบังคับคดีล้มละลาย

ตาราง 3.3 ปีงบประมาณ 2541 – 2547

ปีงบประมาณ	การเกิด	
	จำนวนเรื่อง	ทุนทรัพย์ (ล้านบาท)
2541	6,993	48,601.20
2542	10,233	53,221.05
2543	16,287	201,852.74
2544	15,961	629,243.91
2545	42,413	1,387,262.76
2546	39,807	802,788.18
2547	16,975	347,322.79
รวม	148,669	3,470,292.64

มาตรการช่วยเหลือทางการเงินแก่สถาบันการเงิน

กองทุนฟื้นฟูเป็นองค์กรที่แบกรับความเสียหายของภาคธุรกิจ ที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ จนเป็นความเสียหายแก่สถาบันการเงิน การแบกรับความเสียหายที่สำคัญคือการชำระเงินให้แก่ผู้ฝากเงินและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงินที่รัฐเข้ามาค้ำประกัน ส่วนของความเสียหายของกองทุนฟื้นฟูมี ประมาณ 1.4 ล้านล้านบาท ในส่วนของกระทรวงการคลังมีการออกพันธบัตรให้ธนาคารพาณิชย์ ถือไว้แลกกับหุ้นกู้ที่ธนาคารออก เพื่อช่วยเหลือทางด้านเงินกองทุนประมาณเจ็ดหมื่นล้านเศษ ๆ สำหรับเงินกองทุนชั้นที่หนึ่งและชั้นที่สองโดยรวม ความเสียหายเป็นต้นทุนทางการคลังนำมาซึ่ง การเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะ ประมาณ 1 ใน 3 ของ GDP เป็นอย่างน้อย เป็นต้นทุนเพื่อให้ ระบบเศรษฐกิจกลับเข้าสู่เสถียรภาพและฟื้นตัวได้เร็วขึ้นและเติบโตได้ตามปกติ (ดูเพิ่มเติม อัมมาร สยามวาลา และณัฐนันท์ วิจิตรอักษร 2546)

บทที่ 4

แนวคิดเกี่ยวกับกฎหมายและปัญหาการฟื้นฟูกิจการของไทย

การล้มละลายและฟื้นฟูกิจการของบริษัท: มิติทางเศรษฐศาสตร์

กรอบความคิด

ในระบบทุนนิยมเสรีธุรกิจมีเกิดแล้วก็มิตายเป็นสภาพปกติ การเลิกกิจการของบริษัทจำนวนมาก มีสาเหตุมาจากที่บริษัทไม่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้ ถ้าบริษัทนั้นอยู่ในระบบตลาดเสรีและไม่สามารถแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ได้ การเลิกกิจการของบริษัทถือเป็นเรื่องปกติ ในขณะที่ขณะใดธุรกิจหรืออุตสาหกรรมจึงมีรายใหม่เข้ามา และรายเก่าออกไปอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะถ้าอุตสาหกรรมนั้นมีการแข่งขันสูง

เมื่อลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้ เจ้าหนี้ถือว่าลูกหนี้ผิดสัญญา ในสภาพปกติทั่วๆ ไปถ้าเจ้าหนี้และลูกหนี้ไม่สามารถตกลงกันเองได้ เจ้าหนี้มีช่องทางบังคับให้ลูกหนี้ชำระหนี้และถ้ามีหลักประกันที่ใช้ในการกู้ยืมก็อาจจะขอให้ศาลบังคับจำนอง ความไม่สามารถชำระหนี้ของบริษัทได้ อาจนำไปสู่กระบวนการและผลลัพธ์ 2 ขั้นตอนที่สำคัญ ในทางวิชาการเราเรียกว่าเป็นการให้บริษัทเลิกกิจการ (liquidation) มีการขายทรัพย์สิน หรืออาจจะให้ผู้สนใจมาซื้อบริษัทไปในฐานะองค์กรที่มีความต่อเนื่อง (going concern) กระบวนการนี้อาจรวมไปถึงการที่เจ้าหนี้อาจฟ้องให้ลูกหนี้อยู่ในสถานะภาพล้มละลาย (bankruptcy) ในระบบเศรษฐกิจสมัยใหม่เวลาบริษัทมีปัญหาทางการเงิน ไม่สามารถชำระหนี้ได้ บริษัทมีปัญหาที่เรียกว่า financial distress และมีจำนวนมากหรือเป็นทั้งระบบ เช่น ปัญหาที่เกิดกับบริษัทในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2540 เป็นต้นมา ระบบเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวยให้เจ้าหนี้สามารถบังคับชำระหนี้ได้ และไม่คุ้มที่จะนำลูกหนี้เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย อีกทั้งบริษัทจำนวนมากแม้จะมีปัญหาทางการเงิน บริษัทจำนวนมากยังมีมูลค่าเศรษฐกิจในระยะยาว เจ้าหนี้และลูกหนี้ในแทบทุกประเทศ จึงมักเลือกวิธีการหาข้อตกลงร่วมกัน ที่จะให้กิจการที่มีปัญหาทางการเงินได้รับการฟื้นฟู ให้สามารถดำรงอยู่ได้ในระยะยาว ด้วยวิธีการต่างๆ เช่น มีการปรับโครงสร้างหนี้หรือกิจการกันใหม่ กระบวนการนี้มีชื่อเรียกเป็นทางการว่าเป็นการฟื้นฟูกิจการ (reorganization หรือ rehabilitation) ในรายงานวิจัยนี้เราจะเรียก 2 กระบวนการกว้างๆ นี้ว่าเป็น 1) การเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย และ 2) การเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ

กระบวนการทางกฎหมายในการแก้ปัญหา ความไม่สามารถชำระหนี้ของลูกหนี้ ในทุกประเทศมักมีการจัดตั้งองค์กรศาลเพื่อการนี้โดยเฉพาะ รวมทั้งการมีกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งมีลักษณะเฉพาะเจาะจงเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดแก่สังคม เจตจำนงเนื้อหาและกระบวนการทางกฎหมาย มีเหตุผลและที่มาในเชิงปรัชญาและวิธีการที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ และผลที่จะมีต่อระบบเศรษฐกิจมหภาค รวมทั้งความยุติธรรมแก่ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายเป็นสำคัญ การที่เจ้าหนี้อาจมีจำนวนมาก ราย และการที่เจ้าหนี้แต่ละรายมีเงื่อนไขและความสัมพันธ์กับลูกหนี้ที่แตกต่างกัน เช่น เจ้าหนี้มีหลักประกันกับ

เจ้าหนี้ไม่มีหลักประกันที่ดี ทำให้เกิดความแตกต่างในบุริมสิทธิ์ ต่อทรัพย์สินของลูกหนี้ ถ้าไม่มีกฎหมายเฉพาะ มากำหนดคดีการเรื่องสิทธิ์ของแต่ละฝ่าย เจ้าหนี้แต่ละรายเมื่อรู้ว่าลูกหนี้จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ หรืออยู่ใน ภาวะล้มละลาย (insolvency) ก็จะมีแรงจูงใจให้แต่ละคนรีบไปบังคับจำนวนของหลักประกัน หรือฟ้องศาล ใคร ดำเนินการก่อนก็จะได้เงินไปก่อน มีความเป็นไปได้สูงที่การกระทำเช่นนี้ จะไม่เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในทาง เศรษฐกิจ มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทอาจจะตกลงมาก หรือถ้ากิจการของบริษัทจริงๆ มีอนาคตมีมูลค่าทาง เศรษฐกิจสูง ถ้าเจ้าหนี้ทุกคนร่วมมือกันฟื้นฟูกิจการบริษัท มากกว่าการใช้วิธีตัวใครตัวมัน มูลค่าของบริษัทและ การที่เจ้าหนี้ทุกรายจะได้หนี้คืนมา น่าจะมีค่าสูงกว่าการที่ปล่อยให้เจ้าหนี้แต่ละราย ดำเนินการฟ้องร้องทาง กฎหมายเพื่อเอาหนี้คืนจากลูกหนี้ ปัญหาของการที่มีเจ้าหนี้จำนวนมากมีสิทธิ์ในกองทรัพย์สินร่วมกัน เป็น ปัญหาที่ทางวิชาการเรียกว่า "การมีกรรมสิทธิ์ร่วมในทรัพย์สิน" (common pool problem) ธรรมชาติของกฎหมาย ฟื้นฟูกิจการหรือกฎหมายล้มละลาย ก็คือการใช้อำนาจรัฐออกแบบกลไก หรือสถาบันทางสังคมให้มีการแก้ ปัญหา corporate insolvency เป็นกระบวนการทางสังคม (collective action) กฎหมายล้มละลายมีวัตถุประสงค์ เพื่อแก้ปัญหาการที่พฤติกรรมของปัจเจกชนแต่ละคน ถ้าไม่ร่วมมือกัน มุ่งแสวงหาความพอใจหรือ ความมั่งคั่งสูงสุดสำหรับตนเอง บางครั้งอาจทำให้ผลรวมของแต่ละคนได้รับน้อยกว่าถ้าหากแต่ละคนร่วมมือกัน (ดูตารางข้างล่างประกอบ)

ภาพที่ 4.1 แสดงแรงจูงใจที่เจ้าหนี้เร่งฟ้อง

		เจ้าหนี้ไม่มีประกัน ₂ (UC_2)	
		เร่งฟ้อง	ไม่ฟ้อง
เจ้าหนี้ไม่มีประกัน ₁ (UC_1)	เร่งฟ้อง	3, 2	5, 0
	ไม่ฟ้อง	1, 4	3.9, 3.1

สมมติเจ้าหนี้ไม่มีประกัน 2 ราย UC_1 และ UC_2 มีหนี้มูลค่า 5 และ 4 ตามลำดับ (โดยทั่วไปเจ้าหนี้ที่มี ประกัน แรงจูงใจที่จะเร่งฟ้องลูกหนี้จะมีน้อยกว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีประกัน เพราะมีหลักประกันที่จะยึดทรัพย์สินจากลูก หนี้ได้) จะเห็นได้ว่า ถ้า UC_1 เร่งฟ้องก่อน UC_2 UC_1 จะได้มูลหนี้ไปครบคือ 5 แต่ UC_2 จะไม่ได้หนี้คืนเลย ใน ตรงกันข้าม ถ้า UC_2 เร่งฟ้องก่อน UC_1 ก็จะได้หนี้คืนมาทั้งหมดคือ 4 ในขณะที่ UC_1 ได้คืนไปแค่ 1 อ่างไรก็ ตามถ้าทั้งคู่ต่างเร่งฟ้อง UC_1 และ UC_2 จะได้รับหนี้คืนแบ่งกันไป 3 และ 2 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่ามูลหนี้ที่ได้รับ กรรมนี้ เพราะต่างไม่ร่วมมือกันนั้นน้อยกว่าถ้าหากทั้งสองฝ่ายร่วมมือกัน คือ ไม่แย่งกันฟ้อง แต่ใช้กระบวนการ กฎหมายล้มละลาย ซึ่งจะแบ่งทรัพย์สินขายทอดตลาดทรัพย์สินทั้งหมดรวมกัน ไม่ใช่แบ่งแยกแล้วแย่งกันขาย เหมือนที่ต่างคนต่างฟ้อง ซึ่งจะให้ราคาทรัพย์สินต่ำกว่าถ้ามีการขายรวมกันผ่านกระบวนการกฎหมายล้มละลาย แล้วทรัพย์สินก็ถูกนำมาชำระหนี้ตามบุริมสิทธิ์และตามสัดส่วนของเจ้าหนี้แต่ละคนที่พึงมี ในกรณีนี้หนี้รวมที่ได้ มีมูลค่ารวมเท่ากับ 7 ซึ่งสูงกว่า 5 โดยแบ่งให้ UC_1 ได้ 3.9 และ UC_2 ได้ 3.1 นี่คือนิยามที่กฎหมายล้มละลาย มุ่งให้ผลได้ส่วนรวม เพื่อแบ่งให้ทุกคนสูงสุด มีการศึกษาเชิงประจักษ์ในต่างประเทศที่ยืนยันว่า กรณีที่จำเป็นต้องมีการปิดกิจการในกระบวนการล้มละลาย และขายทอดตลาดกิจการ กระบวนการของกฎหมายล้มละลาย ช่วยสร้างมูลค่าของทรัพย์สิน แบ่งให้เจ้าหนี้ดีกว่าที่ต่างคนต่างแย่งกันฟ้องและแบ่งขายทรัพย์สิน

แนวคิดทางกฎหมายเรื่องการแบ่งปันหรือจัดสรรสิทธิ์ให้แก่เจ้าหนี้กรณีที่เกิดการล้มละลาย ยึดแนวคิดที่มีหลักการว่า ผู้ถือหุ้นมีกรรมสิทธิ์ในบริษัทเป็นรายสุดท้าย หลังจากเจ้าหนี้และผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ เช่น พนักงานบริษัท องค์กรของรัฐที่เก็บภาษีได้รับสิทธิ์ก่อน สิทธิ์ของเจ้าหนี้มีประกันจะได้รับก่อนเจ้าหนี้ที่ไม่มีประกัน เป็นต้น สิทธิ์ของเจ้าหนี้แต่ละรายยึดหลักการสิทธิ์ตามลำดับสมบูรณ์ (absolute priority rule) โดยมีหลักการว่าสิทธิ์ดังกล่าวของเจ้าหนี้เมื่อบริษัทมีปัญหา เช่น อยู่ในสภาพทางการเงินที่ล้มละลายแล้ว จะไม่ต่างกับสิทธิ์ที่เจ้าหนี้พึงมีอยู่ก่อนหน้านั้น เมื่อบริษัทยังไม่มีปัญหาทางการเงิน โดยทั่วไปจะมีการจัดลำดับก่อนหลังในสิทธิ์ของเจ้าหนี้

ในด้านการฟื้นฟูกิจการของบริษัทธุรกิจ (Corporate Bankruptcy) กฎหมายของทุกประเทศมีความแตกต่างในปรัชญาหรือโลกทัศน์ ซึ่งมีมิติทางเศรษฐศาสตร์ในการให้ความสำคัญกับสิทธิและความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ และลูกหนี้อยู่ 2 แนวทางใหญ่ ๆ กฎหมายล้มละลายมี 2 กระบวนการ หนึ่งคือ กระบวนการเลิกหรือปิดกิจการ (Liquidation) หรือล้มละลาย อีกกระบวนการหนึ่งคือ การฟื้นฟูกิจการ (Reorganization หรือ Rehabilitation) แนวคิดเรื่องการฟื้นฟูกิจการนั้น อิงแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ที่ว่า ถ้ากิจการยังมีขีดความสามารถทางเศรษฐกิจในการสร้างรายได้สุทธิซึ่งรวมต้นทุนทางการเงินแล้ว หรือมี Economic Viability เศรษฐกิจหรือสังคมคงเสียหาย ถ้ากิจการนั้นต้องถูกปิดไป เพราะมีปัญหาล้มละลายทางการเงิน (Financial Insolvency) หรือล้มละลายทางกฎหมาย (Legal Insolvency) ซึ่งในทางปฏิบัติในสากลโลกมักจะหมายถึง การมีหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์ และ/หรือการไม่สามารถชำระหนี้ที่ก่อขึ้นได้ อันเนื่องมาจากปัญหาสภาพคล่องหรือขาดกระแสเงินสด เกณฑ์ทางกฎหมายนั้นมีแนวคิดในด้านประสิทธิภาพ หรือแนวคิดในทางเศรษฐศาสตร์อยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งก็คือว่า การฟื้นฟูกิจการนั้นควรที่จะได้รับการเห็นชอบจากกระบวนการยุติธรรม ถ้าผลหรือมูลค่าของการฟื้นฟูกิจการ (Reorganization Value) นั้นให้มูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่เกิดจากการปิดกิจการ (Liquidation Value) หรืออีกนัยหนึ่งเป้าหมายของการฟื้นฟูกิจการ ก็คือ การมีเป้าหมายให้มูลค่ากิจการที่กำลังฟื้นฟูกิจการมีมูลค่าสูงสุด

ความสำคัญของการที่มูลค่าทางเศรษฐกิจในกิจการที่ได้รับการฟื้นฟู ควรต้องสูงกว่ามูลค่าที่เกิดจากการให้ปิดกิจการ เพราะกฎหมายที่ดีจะต้องคำนึงและตอบสนองกลไกการจัดสรรทรัพยากรโดยตลาด ระบบตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเป็นตัวกำหนดการเข้าออก การดำรงอยู่ และการตายของธุรกิจ ถ้ากฎหมายมีกรอบ ซึ่งเพียงเอื้อต่อการให้กิจการได้รับการฟื้นฟูเพื่อตัวธุรกิจเอง เพียงเพื่อให้ธุรกิจไม่ถูกปิดกิจการ โดยที่จริง ๆ แล้วธุรกิจนั้นไม่ควรดำรงอยู่ได้ในเชิงประสิทธิภาพของระบบตลาด ประสิทธิภาพของกฎหมายก็จะขัดกับประสิทธิภาพในทางตลาดของเศรษฐศาสตร์ กรอบแห่งกฎหมายและดุลยพินิจของศาลว่ากิจการควรจะได้รับ การฟื้นฟู จึงมิใช่เรื่องง่าย ๆ ธรรมดา ๆ นอกจากเหตุผลข้างต้นแล้ว ยังมีสาเหตุที่สำคัญอีกคือ เมื่อกิจการที่ได้รับการฟื้นฟู สิทธิประโยชน์หรือบางคนอาจจะเรียกว่า อภิสิทธิ์ ที่ลูกหนี้ได้รับจากการที่ธุรกิจเข้าสู่กระบวนการ

การฟื้นฟู เช่น การที่ไม่ถูกฟ้องร้อง หรือการที่ภาระหนี้สินที่ต้องชำระได้รับสิทธิ์ที่จะหยุดพัก (Automatic Stay) หรือสิทธิ์ของเจ้าหนี้บางฝ่ายที่พึงมี เช่น เจ้าหนี้มีประกัน ต้องถูกจำกัดหรือหมดไป ล้วนอธิบายถึงความสำคัญของการที่ธุรกิจควรหรือไม่ควรที่จะได้รับการฟื้นฟู ในทางปฏิบัติ เราได้พบทั้งในต่างประเทศ เช่น ในสหรัฐอเมริกาซึ่งมีประสบการณ์มานานในเรื่องนี้ รวมทั้งข้อสังเกตจากหลายฝ่ายในประเทศไทย ที่ลูกหนี้สามารถใช้กฎหมายซึ่งมีช่องโหว่ หรือจากการบังคับเข้ามาขอฟื้นฟูกิจการ เพื่อปกป้องปัญหา หากความคุ้มครอง ชื้อเวลา ประวิงการชำระหนี้ หรือหลีกเลี่ยงการถูกฟ้องล้มละลายมากกว่าที่จะฟื้นฟูกิจการโดยสุจริต ในสหรัฐอเมริกา มีตัวอย่างเช่น บริษัทกำลังถูกฟ้องดำเนินละเมิดก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้บริโภคด้านผลิตภัณฑ์สินค้า แต่ไม่ได้มีปัญหาล้มละลายทางการเงิน หรือมีหนี้สินล้นพ้นตัว แต่ก็อาศัยช่องทางฟื้นฟูกิจการของ Chapter 11 เป็นที่หลบภัย เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม มีแนวคิดหนึ่งที่มองการฟื้นฟูกิจการนั้นว่าปัญหาทางการเงินนี้ ไม่ใช่เป็นปัญหาที่จำกัดอยู่ที่ลูกหนี้เจ้าหนี้เท่านั้น การแก้ปัญหาไม่ควรมุ่งเฉพาะประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจหรือมูลค่าของบริษัทเท่านั้น ปัญหาของบริษัทเป็นปัญหาของชุมชน ของสังคม ซึ่งอาจจะต้องได้รับการดูแลจากรัฐ แนวคิดนี้ได้รับการโต้แย้งจากฝ่ายที่ไม่เห็นด้วยว่าเป็นวิธีคิดที่ไม่สมเหตุผล เพราะถ้าจะเอาเรื่องการแก้ปัญหาทางการเงินของบริษัทมาเป็นประเด็นทางสังคม ทำไมไม่ใช้วิธีการนี้กับกรณีที่บริษัทอยู่ในสภาพปกติด้วย

การฟื้นฟูกิจการมักจะมีปัญหายุ่งยากและสลับซับซ้อนมากกว่ากรณีล้มละลาย ในส่วน **อีก** ๆ ของปัญหา การฟื้นฟูกิจการนั้นจริง ๆ แล้วก็คือ การที่เจ้าหนี้ทั้งหลายกำลังจะมาประมูลมูลค่าของบริษัท หรือซื้อหนี้ของตนเองกลับมา เพราะกำลังจะมีการปรับโครงสร้างทางการเงิน โครงสร้างของทุนและหนี้ มีผู้สังเกตกรณีในต่างประเทศเปรียบเทียบการฟื้นฟูกิจการในเชิงแนวคิดว่าการฟื้นฟูกิจการนั้นก็คือ การที่กิจการนั้นเข้าสู่กระบวนการ Going Concern Liquidation ซึ่งหมายความว่า กิจการเปรียบเสมือนกำลังถูกปิด ประมูลขายและตีราคาให้กับเจ้าหนี้ และเจ้าหนี้กำลังตีราคาบริษัท หัวใจของปัญหาจึงเป็นเรื่องของการตีมูลค่าบริษัท (Valuation) ระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ หรือระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น หรือรวมทั้งเจ้าหนี้กับพนักงานบริษัท (เช่น กรณีของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีคอลไทย หรือ TPI) การเลิกกิจการเพื่อขายสินทรัพย์ หรือการเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย มักไม่มีปัญหาการตีมูลค่าบริษัท (Valuation) เหมือนการฟื้นฟูกิจการ ปัญหาหลักของการฟื้นฟูกิจการก็คือการที่เจ้าหนี้แต่ละรายและลูกหนี้ มีอำนาจต่อรองและผลประโยชน์ที่แตกต่างกัน ซึ่งจะทำให้แรงจูงใจและวิธีการแก้ปัญหาแตกต่างกัน เจ้าหนี้ที่มีประกันมักประเมินมูลค่าบริษัทไว้ต่ำ เพื่อตัวเองจะได้มีบทบาทสูง ลูกหนี้หรือผู้ถือหุ้นมักจะให้ค่าของบริษัทสูงกว่าความเป็นจริง เพื่อจะได้ส่วนแบ่งในบริษัท เป็นต้น การออกแบบทางกฎหมายและกระบวนการกฎหมายเรื่องการฟื้นฟูกิจการจึงมีความสำคัญต่อทั้งประสิทธิภาพและความยุติธรรม เช่น กฎหมายที่เน้นความเสมอภาคและกรรมมีส่วนร่วมของกลุ่มเจ้าหนี้สูง อาจจำเป็นต้องกำหนดเสียงข้างมากของกลุ่ม

หรือการไม่เปิดโอกาสให้เจ้าหนี้สามารถใช้อำนาจต่อรอง ไม่เป็นธรรมต่อเจ้าหนี้อื่น ๆ หรือกลุ่มต่าง ๆ ก็อาจจำเป็นที่จะต้องกำหนดเสียงข้างมากของทั้งจำนวนเจ้าหนี้และมูลหนี้ที่สูงมากไว้ (เช่น 2 ใน 3 หรือ 3 ใน 4 หรือสูงกว่านั้น เป็นต้น) แต่ก็อาจจะทำให้การเห็นชอบกับแผนจากที่ประชุมเจ้าหนี้ (หรือผู้ถือหุ้นซึ่งมีบทบาทในบางประเทศ) เป็นไปได้ยากขึ้น เป็นต้น

แม้ปัญหาเรื่องการตีมูลค่ายังเป็นปัญหาหลักที่สำคัญก็ตาม เหนือหรือแนวความคิดทางเศรษฐศาสตร์ก็ยังคงมีความสำคัญ และควรได้รับการนำเข้ามาให้มีบทบาทมากขึ้น ทั้งในกฎหมายล้มละลายและกระบวนการพิจารณาของศาล ตัวอย่างเช่น การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ ทางบัญชีมักใช้สารสนเทศหรือข้อมูลอดีตมากกว่ามูลค่าตลาดที่ควรเป็น ด้วยเหตุนี้ข้อมูลงบดุลทางการเงิน หรือหลักทางบัญชีจึงอาจไม่เหมาะกับเกณฑ์ในการประเมินสินทรัพย์หรือมูลค่าบริษัท ซึ่งจะต้องใช้เกณฑ์มูลค่าทางเศรษฐกิจ ศักยภาพของสินทรัพย์และองค์ธุรกิจ ซึ่งมีทั้ง Tangible และ Intangible ในรูปต่าง ๆ Economic Value นี้ ย่อมยากกว่ามูลค่าทางบัญชีหรือทางการเงิน ประเทศหรือตลาดที่มีการพัฒนาจะมีระบบและกลไกที่ประเมินมูลค่าเหล่านี้เป็นอย่างดี ผ่านการประเมินของผู้เชี่ยวชาญกลุ่มต่าง ๆ อาจ จำเป็นที่ระบบยุติธรรมของไทยจะต้องมีศาลที่เป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางนี้มากขึ้น รวมทั้งการสร้าง กลไกให้ผู้รู้ ผู้เชี่ยวชาญเข้ามามีบทบาทช่วยการใช้ดุลยพินิจของศาล ตัวอย่างเช่น แนวความคิดเรื่อง Insolvency นั้น การล้มละลายทางการเงินหรือทางกฎหมาย อาจจะต้องค่อนข้างง่าย เช่น ดูจากความสามารถในการชำระหนี้ จากงบดุล แต่ทางด้าน Economic Insolvency นั้น ข้อมูลและปัจจัยตัวกำหนดมูลค่าทางเศรษฐกิจของกิจการ ต้องการมุมมองทางเศรษฐศาสตร์

การล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ สามารถอธิบายได้โดยใช้เหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ และจะมีผลต่อพฤติกรรมของผู้เกี่ยวข้องทั้งก่อน (Expost) และหลัง (Exante) จากที่บริษัทต้องแก้ปัญหาการล้มละลายทางการเงิน โดยทั่วไปกฎหมายแทบทุกประเทศจะมีลักษณะที่เน้นขั้นตอนกระบวนการ (Procedural) แก้ปัญหา เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพและความยุติธรรม กฎหมายที่ดีควรจะเป็นกฎหมายที่ก่อให้เกิดการแก้ปัญหาที่รวดเร็ว เมื่อกระบวนการมาสู่ศาล เพราะยิ่งการแก้ปัญหาช้าเท่าไร มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทก็ยิ่งจะลดลงมากเท่านั้น โดยเฉพาะเมื่อปัญหาวิกฤตการเงินเป็นทั้งระบบ บุริมสิทธิ์ของเจ้าหนี้ควรคงอยู่เหมือนเดิม สิทธิของเจ้าหนี้ควรได้รับการคุ้มครองอย่างชัดเจน อำนาจของเจ้าหนี้เสียงส่วนใหญ่ควรมิบทบาทในการชี้ขาด โดยศาลสามารถใช้ดุลยพินิจแม้ว่าคงต้องยอมรับความจริงว่า บทบาทของศาลและกฎหมายเป็นบทบาทในการวางกรอบ และเป็นเวทีที่เจ้าหนี้อีกหนึ่งทุกฝ่ายมาต่อรอง ให้ข้อเท็จจริงต่อหน้าผู้พิพากษาในมูลค่าของบริษัท กฎหมายที่ดีควรเป็นกฎหมายที่ลูกหนี้และฝ่ายบริหารควรมีวินัยในการดำเนินธุรกิจ เมื่อกู้เงินเข้ามาพิทักษ์ประโยชน์ของเจ้าหนี้ เมื่อรู้ว่าบริษัทมีปัญหาทางการเงิน และมีกลไกในระบบตลาดเสรีและกฎหมายลงโทษทั้งผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร กฎหมายที่ดีจะต้องให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้ เพื่อให้เจ้าหนี้มีแรงจูงใจที่จะปล่อยสินเชื่อ อย่างไรก็ตามกฎหมายที่ดี ก็ควรที่จะสร้างวินัยและสร้างวัฒนธรรม การให้สินเชื่ออย่างมีประสิทธิภาพโดยเจ้าหนี้ การออกแบบกฎหมายที่ให้มี

การรับความเสี่ยงร่วมกัน (Risk Sharing) จึงมีความสำคัญ ในการฟื้นฟูกิจการแนวคิด เช่น Chapter 11 ในสหรัฐเชื่อว่าถ้าให้ฝ่ายลูกหนี้มีบทบาท ทั้งในการยื่นฟื้นฟูและบริหารในช่วงแรก ๆ ลูกหนี้อาจมีแรงจูงใจในการแก้ปัญหาแต่เนิ่น ๆ นอกจากนี้ฝ่ายจัดการของลูกหนี้มีข้อมูลประสบการณ์ และรู้ปัญหาบริษัทดีน่าจะสร้างมูลค่าที่ดีให้แก่บริษัท อย่างไรก็ตามแม้กรณีของสหรัฐที่ประชุมของเจ้าหนี้ก็ต้องเห็นชอบกับแผน อีกแนวคิดหนึ่งให้ความคุ้มครองแก่เจ้าหนี้มาก เป็นแนวคิดดั้งเดิมในยุโรปและอังกฤษ ศาลมักใช้ดุลยพินิจว่าจะให้เลิกหรือฟื้นฟูกิจการ และมักเลือกผู้บริหารบริษัทที่เรียกว่า Insolvency Practitioner เป็นไปได้ว่าในระบบนี้บริษัทจำนวนหนึ่งอาจต้องปิดกิจการไป แทนที่จะได้รับการฟื้นฟูอย่างไม่น่าจะเป็น ขณะเดียวกันระบบของสหรัฐก็มีการวิจัยเชิงประจักษ์ ซึ่งเห็นว่าบริษัทจำนวนมากควรถูกปิดกิจการมากกว่าได้รับการฟื้นฟู ซึ่งจะลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ เชื่อกันว่ากฎหมายไทยอยู่กลาง ๆ ระหว่าง 2 ระบบขั้นต้น มีบางประเด็นที่ให้สิทธิ์เจ้าหนี้มาก ขณะเดียวกันก็มีบางเรื่องที่ลูกหนี้ได้ประโยชน์ เช่น ความสามารถในการรักษาระดับทุนของบริษัท แม้จะมีปัญหาหนี้สินล้นพ้นตัวทางกฎหมาย

แนวคิดเรื่องการฟื้นฟูกิจการของบริษัท ผ่านกระบวนการพิจารณาในศาลและกระบวนการทางกฎหมาย เป็นกระบวนการของการต่อรองที่กำหนดมูลค่าของบริษัทให้ทุกฝ่ายรับได้ มูลค่าของบริษัทที่ได้รับการฟื้นฟูนี้ยังมีแนวทางอื่น ๆ ที่มีผู้เสนอ เช่น การให้เจ้าหนี้สามารถเข้าประมูล (Auction) บริษัทโดยไม่ต้องใช้เงิน เจ้าหนี้ที่ต้องการได้เงินก่อนเพราะไม่มั่นใจในอนาคตบริษัท ก็อาจจะประมูลหนี้ในมูลค่าที่ต่ำ เป็นต้น จริง ๆ แล้วกระบวนการฟื้นฟูกิจการ เป็นกระบวนการที่เจ้าหนี้ทุกรายทำสมมติประเมินมูลค่าบริษัท กระบวนการเปิดประมูลนี้ถ้านำไปใช้ คงต้องปรับปรุงกระบวนการและอำนาจหน้าที่ของศาล การเปิดประมูลสามารถจำกัดเฉพาะเจ้าหนี้ หรือให้บุคคลภายนอกเข้าร่วมประมูล มีความเชื่อว่าการเปิดประมูลแบบให้มีการแข่งขัน เป็นวิธีการแก้ปัญหาการตีมูลค่าบริษัท (Valuation) ได้ดีวิธีหนึ่ง อย่างไรก็ตามการนำไปใช้ในทางปฏิบัติ ยังไม่สามารถทำได้ง่ายแม้ในประเทศอุตสาหกรรม และคงเป็นการยากสำหรับประเทศไทย เนื่องจากบริษัทมีปัญหาทางการเงินทั้งระบบ

กลไกทางศาลหรือกระบวนการยุติธรรม เพื่อแก้ปัญหาการผิดสัญญา การไม่ชำระหนี้ โดยกระบวนการล้มละลายหรือการฟื้นฟูกิจการ เป็นกระบวนการหนึ่งในอีกหลาย ๆ กระบวนการหรือวิธีการที่ผู้มีส่วนร่วมในสังคมสามารถเลือกสรร เพื่อให้บรรลุเป้าหมายของตนเองอย่างมีประสิทธิภาพ กลไกนอกศาลก็เป็นกลไกหนึ่งที่รัฐควรส่งเสริม คนทั่วไปมีแรงจูงใจที่จะเรียนรู้และเลือกวิธีการที่มีต้นทุนทางธุรกรรมต่ำ ประสิทธิภาพและความนิยมที่ได้จากกระบวนการฟื้นฟูกิจการในระยะยาว จะต้องแข่งขันกับกระบวนการอื่น ๆ ด้วยเช่นกัน

จากล้มละลายถึงฟื้นฟูกิจการ : มองต่างประเทศแล้วมองไทย

ปีที่ผ่านมาข่าวเรื่องการที่ผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะกลุ่มลูกหนี้และนักกฎหมายจำนวนหนึ่ง กำลังผลักดันให้มีการแก้ไขกฎหมายล้มละลาย โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ กฎหมายฉบับนี้เป็นหนึ่งในกฎหมาย 11 ฉบับ ที่มีผู้เสนอให้รัฐบาลแก้ไข กลุ่มที่ต้องการให้ปรับปรุงกฎหมายฉบับนี้ตามที่ปรากฏเป็นข่าว ให้เหตุผลว่า กฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยมีลักษณะที่เอาใจเจ้าหนี้มากเกินไป เปิดโอกาสให้เจ้าหนี้ (บ่อยครั้งพูดถึงเจ้าหนี้ต่างชาติ และอิทธิพลของ IMF ที่มีต่อกฎหมายฉบับนี้) เอาเปรียบลูกหนี้มากเกินไป ตั้งแต่การเข้าบริหารกิจการจนถึงสามารถครอบครองกิจการของลูกหนี้ได้อย่างง่ายดาย รวมทั้งวิธีการแก้ปัญหของบริษัลูกหนี้ ซึ่งสร้างความเสียหายแก่กิจการของลูกหนี้ เป็นต้น สื่อกฎหมายฉบับนี้ยังขาดประสิทธิภาพและมีความไม่เป็นธรรม

แนวคิดที่ผู้สนับสนุนให้แก้กฎหมายเพื่อให้ความคุ้มครองแก่ลูกหนี้มากขึ้น มักอ้างกฎหมายล้มละลายในส่วนการฟื้นฟูกิจการของสหรัฐ หรือที่เรียกกันว่า Chapter 11 ซึ่งให้ความคุ้มครองแก่ลูกหนี้ค่อนข้างมาก เช่น ให้สิทธิแก่ฝ่ายบริหารของบริษัทลูกหนี้ได้ทำแผนและบริหารบริษัทก่อนคนอื่น เป็นต้น บทความนี้มีจุดประสงค์ที่จะให้ข้อสังเกตเกี่ยวกับแนวคิดและปัญหาเกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการของไทยจากมุมมองทางเศรษฐศาสตร์ และเสนอแนะการแก้กฎหมายสำหรับอนาคต

กลไกการบังคับให้ลูกหนี้ซึ่งผิดนัดชำระเงินให้แก่เจ้าหนี้ มีทั้งการที่เจ้าหนี้และลูกหนี้ตกลงกันเองโดยไม่ต้องไปศาล ตัวอย่างเช่น คณะกรรมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน.) ซึ่งมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นตัวกลาง ได้ช่วยให้บริษัทประมาณ 10,000 บริษัท สามารถตกลงกันได้ มีมูลหนี้ประมาณ 1.3 ล้านล้านบาท ในรอบ 4 ปีที่ผ่านมา จำนวนบริษัทและมูลหนี้ที่ใกล้เคียงกับข้างต้นไม่สามารถตกลงกับเจ้าหนี้ได้ กลไกดังกล่าว นำไปสู่การฟ้องศาลแพ่ง การฟ้องกิจการให้ล้มละลาย เป็นวิธีการหนึ่งที่เจ้าหนี้บังคับให้ลูกหนี้ชำระเงินแก่เจ้าหนี้ โดยให้มีการชำระบัญชี (Liquidation) และนำสินทรัพย์มาแบ่งให้กับเจ้าหนี้ตามสิทธิที่พึงมี

ตามหลักการ สินทรัพย์ดังกล่าวสามารถนำมาขายแยกเป็นเอกเทศ หรือกิจการถูกขายในสภาพเป็นองค์กรที่ยังดำรงอยู่ (Going Concern ในกรณีที่ไม่มีการปิดกิจการ เช่น มีการประนอมหนี้ได้สำเร็จและลูกหนี้ไม่ถูกฟ้องล้มละลาย) กระบวนการกฎหมายล้มละลายตั้งอยู่บนพื้นฐานประสิทธิภาพในทางเศรษฐศาสตร์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดแก่กองทรัพย์สินของลูกหนี้ ซึ่งเจ้าหนี้เป็นเจ้าของร่วมกัน (Common Property) การที่จะบรรลุประสิทธิภาพสูงที่สุดนั้นได้

กฎหมายป้องกันไม่ให้เกิดความโกลาหล อันเป็นผลมาจากการที่เจ้าหนี้แต่ละคนมุ่งประโยชน์สูงสุดสำหรับตน ด้วยการที่ต่างคนต่างรีบฟ้องลูกหนี้

กิจการอาจจะอยู่ในสภาพล้มละลาย (Insolvency) ซึ่งในทางการเงินหรือทางบัญชีอาจหมายถึง กิจการมีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน หรือมีเงินทุนติดลบ ในอีกความหมายหนึ่ง อาจหมายถึง ความถึงความไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้โดยพลัน อันอาจจะมิสาเหตุมาจากการขาดสภาพคล่องหรือกระแสเงินสด ในกฎหมายล้มละลายของหลายประเทศ เช่น อังกฤษ สหรัฐ เป็นต้น การไม่สามารถชำระหนี้ดังกล่าว ก็สามารถถือว่ากิจการอยู่ในสภาพล้มละลายได้ อย่างไรก็ตาม แม้กิจการจะอยู่ในสภาพข้างต้น กฎหมายเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสีย สามารถเลือกที่จะขอฟื้นฟูกิจการ (Reorganization) เพื่อให้กิจการดำรงอยู่ต่อไป แทนการปิดกิจการหรือชำระบัญชี (Liquidation) ธรรมดาในทางเศรษฐศาสตร์ คือว่า กิจการควรได้รับการฟื้นฟูกิจการ ถ้ามูลค่าของบริษัทจากการฟื้นฟูกิจการมีมูลค่าสูงกว่าการปิดกิจการ (Liquidation)

ไม่มีกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการแม้กระทั่งของประเทศอุตสาหกรรม ที่มีความสมบูรณ์ในทุก ๆ มิติ กฎหมายล้มละลายสะท้อนความแตกต่างทางด้านปรัชญาและทัศนคติของสังคมที่มีต่อธุรกิจ และผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ แม้กระทั่งอังกฤษและสหรัฐ ซึ่งมีรากฐานพัฒนาการของทุนนิยมคล้าย ๆ กัน ก็ยังออกแบบกฎหมายที่มีวัตถุประสงค์ต่างกัน อังกฤษให้ความสำคัญคุ้มครองและสิทธิแก่เจ้าหนี้โดยเฉพาะเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันค้ำประกันค้ำสูง แม้อังกฤษจะพยายามแก้กฎหมายให้มาทางอเมริกามากขึ้น การฟื้นฟูกิจการโดยที่ลูกหนี้ริเริ่มและมีบทบาทเองก็ไม่เป็นไปโดยง่าย ในสภาพแวดล้อมแบบอังกฤษ พอมีหลักฐานเชิงประจักษ์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า จำนวนมากของกิจการต้องล้มละลายไปโดยไม่จำเป็นและทำให้เสียมูลค่าทางเศรษฐกิจแทนที่จะได้รับการฟื้นฟู กฎหมายล้มละลายของเยอรมนีไม่เอื้อต่อการส่งเสริมให้มีการฟื้นฟูกิจการมาก จนกระทั่งเร็ว ๆ นี้เอง ฝรั่งเศสมีกฎหมายล้มละลายที่ต้องการรักษาบริษัทที่มีปัญหา จึงเอื้อต่อการให้มีการฟื้นฟูกิจการมาก ส่วน Chapter 11 ของสหรัฐ บริษัทมหาชนของสหรัฐ มักมีการแยกฝ่ายกิจการกับผู้ถือหุ้นออกจากกันค่อนข้างมาก ซึ่งต่างกับของไทยที่เจ้าของและฝ่ายบริหารเป็นคนเดียวกัน การที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากในบริษัทมหาชน ทำให้สหรัฐเน้นความเป็น Going Concern ค่อนข้างมาก

นอกจากนี้ กฎหมายสหรัฐ ต้องการสร้างแรงจูงใจให้ฝ่ายจัดการของลูกหนี้ขอฟื้นฟูกิจการ เมื่อรู้ว่าบริษัทมีปัญหาล้มละลายทางการเงินตั้งแต่เนิ่น ๆ ด้วยเหตุนี้ กฎหมายและกระบวนการฟื้นฟูกิจการของสหรัฐ จึงเอียงมาทางฝ่ายจัดการของลูกหนี้ค่อนข้างมาก โดยให้สิทธิและเวลาช่วงแรก ๆ แก่ลูกหนี้ ทั้งในการทำแผนและเสนอแผน ที่ประชุมเจ้าหนี้โดยเสียงข้างมากเกินกึ่งหนึ่งมีสิทธิที่จะไม่รับแผน แต่พบว่าในทางปฏิบัติ เจ้าหนี้ใช้สิทธินี้จริง ๆ น้อยมาก ไม่เป็นที่สงสัยว่า ในระบบของสหรัฐ กิจการมีโอกาสที่จะได้รับการฟื้นฟูกิจการอย่างไม่มีประสิทธิภาพมากเกินไป แทนที่จะให้ปิดกิจการชำระบัญชี นักวิชาการทางกฎหมาย ทางเศรษฐศาสตร์ และทางการเงินใน

สหรัฐ จำนวนมาก ไม่พอใจกับระบบที่เป็นอยู่ โดยเฉพาะเมื่อพบความจริงจากการวิจัยว่า นอก จากต้นทุนค่าใช้จ่ายสำหรับการฟื้นฟูกิจการจะสูงและใช้เวลานานมากแล้ว (โดยเฉลี่ยใช้เวลา 1-2 ปี ตั้งแต่เข้าขอฟื้นฟูกิจการจนถึงการที่แผนผ่าน และการฟื้นฟูกิจการมีระยะเวลาตั้งแต่ 36 วัน จนถึง 13 ปี) ประมาณ 1 ใน 3 ของกิจการที่ได้รับการอนุมัติให้ฟื้นฟูกิจการจากศาลไม่ประสบความสำเร็จ มีปัญหาทางการเงินใหม่ภายในไม่กี่ปีหลังจากนั้น หรือในที่สุดกิจการต้องปิดไป (Liquidation) นอกจากนี้ นักวิจัยต่างประเทศพบว่า ผลของ Chapter 11 ทำให้หลักเรื่อง Absolute Priority Rule ถูกบิด เบือนและถูกละเลย เช่น ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนในกระบวนการต่อรอง เพื่อให้แผนผ่าน ในขณะที่เจ้าหนี้ยังไม่ได้รับชำระเต็มจำนวน อย่างไรก็ตามแนวโน้มกฎหมายล้มละลายทั่วโลก เริ่มมี ลักษณะสำคัญที่คล้ายกัน คือ ให้ความสำคัญกับบริษัทที่ล้มละลายมีโอกาสฟื้นฟูกิจการได้ง่ายขึ้น

การที่จะพิจารณาว่ากฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยมีความเหมาะสมและสมควรได้รับการ แก้ไขในประเด็นสำคัญอะไรบ้าง คงต้องถามว่าอะไรคือวัตถุประสงค์ที่สำคัญของกฎหมาย ผู้วิจัย คิดว่า กฎหมายที่ดีน่าจะเป็นกฎหมายที่ให้ความสำคัญกับเป้าหมายช่วงเวลาก่อนกิจการมีปัญหาล้มละลาย ไม่น้อยไปกว่าเป้าหมายการแก้ปัญหาบริษัท เมื่ออยู่ในสภาพล้มละลายแล้ว ด้วยเหตุนี้ การออกแบบกฎหมายควรมุ่งสร้างวินัย หรือระบบแรงจูงใจแก่ฝ่ายบริหารของลูกหนี้ ในการป้องกันไม่ให้กิจการเข้าสู่สภาพล้มละลาย หรือเมื่อรู้ว่ากิจการกำลังจะหรืออยู่ในสภาพล้มละลาย ก็รีบแก้ปัญหาและเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการอย่างรวดเร็ว มิเช่นนั้น คณะกรรมการบริษัทและผู้จัดการ จะต้องถูกลงโทษทางกฎหมาย เมื่อผู้ถือหุ้น หรือเจ้าหนี้ พิสูจน์ความเสียหายได้ ดังที่เป็นอยู่ในกฎหมายล้มละลายของประเทศในสหภาพยุโรป วัตถุประสงค์ของกระบวนการฟื้นฟูกิจการเพื่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดแก่กิจการ เพื่อมาแบ่งให้แก่เจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ

ข้อบกพร่องของกฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยที่สำคัญ มิได้มีเพียงเรื่องกระบวนการตั้งผู้ ทำแผน การเลือกผู้บริหารแผน หรือการให้สิทธิแก่เจ้าหนี้บางกลุ่มมากไปเท่านั้น ซึ่งมีการ อภิปรายกันมาก ข้อบกพร่องที่สำคัญที่ควรได้รับการแก้ไข คือ การเปลี่ยนมุมมองของการล้ม ละลาย (Insolvency) รวมทั้งกระบวนการฟื้นฟูกิจการ ให้มีมิติทางเศรษฐศาสตร์มากขึ้น เพื่อเปิดโอกาส ให้กิจการสามารถที่จะได้รับการฟื้นฟูกิจการเมื่ออยู่ในสภาพล้มละลาย ได้ง่ายและเร็วขึ้น ขณะเดียวกัน ก็ ใช้หลักทางเศรษฐศาสตร์ให้มากขึ้น แทนการใช้หลักทางบัญชี เช่น ปัญหาในการตีมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งมักจะเป็นปัญหาหลักของความขัดแย้งในกระบวนการฟื้นฟูกิจการระหว่างลูกหนี้และเจ้าหนี้

กล่าวโดยย่อ การมีหนี้สินล้นพ้นตัว ซึ่งเป็นเงื่อนไขสำคัญในการฟื้นฟูกิจการได้นั้น ควรให้ มีเกณฑ์ที่ต่างไปจากการให้กิจการล้มละลาย กิจการที่อยู่ในสภาพล้มละลาย (Insolvency) ที่ สามารถขอเข้าฟื้นฟูกิจการได้ ควรให้รวมถึงการมีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สินและความไม่สามารถใน การชำระหนี้ (เช่น ปัญหาจาก Cash flow) ในขณะที่ยังไม่สินทรัพย์มากกว่าหนี้สินก็ได้ กฎหมาย ควรบ่งชี้ความชัดเจนในกระบวนการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ เช่น ในกรณีของสหรัฐ ซึ่งใน

กฎหมายระบุว่า สินทรัพย์จะมีการประเมินในราคาที่เป็นธรรม(Fair value) การปรับปรุงกฎหมาย
ในประเด็นนี้ จะช่วยให้บริษัทที่เข้ามาฟื้นฟูกิจการ ไม่ใช่กิจการที่อยู่ในสภาพเหมือนคนเกือบตาย
แล้ว แทบจะแก้ปัญหอะไรไม่ได้ ต้องมีการเปลี่ยนความเป็นเจ้าของอย่างหมดสิ้น จนนำไปสู่ความ
ขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ กิจการที่เจ้าหนี้เห็นว่าควรจะได้รับฟื้นฟูแต่เนิ่น ๆ แต่ลูกหนี้
ไม่ต้องการ เจ้าหนี้ก็อาจจะขอให้ศาลฟื้นฟูกิจการได้ โดยไม่ต้องพิสูจน์ตามเกณฑ์งบดุล ซึ่งศาล
ไทยใช้ในการตีความค่อนข้างมาก นอกจากนี้ กฎหมายควรกำหนดให้กิจการที่ไม่ผ่านการฟื้นฟู
กิจการเข้าสู่กระบวนการล้มละลายโดยอัตโนมัติ(Liquidation คือ ให้มีการพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด)

การฟื้นฟูกิจการสำหรับบริษัทที่มีปัญหา Cash flow แต่ทุนยังไม่ติดลบ ควรมีการระบ
การต่างไปจากบริษัทซึ่งเงินทุนติดลบ ในกรณีแรก อาจใช้หลักการของ Chapter 11 ของสหรัฐ
โดยให้สิทธิกับฝ่ายลูกหนี้ทั้งในการทำแผนและบริหารแผนมากขึ้น ที่ประชุมเจ้าหนี้ที่ไม่เห็นด้วย
อาจต้องการเสียงข้างมากสามในสี่ ส่วนในกรณีสำหรับบริษัทที่มีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้สิน ก็
สามารถใช้เกณฑ์ปัจจุบัน

กฎหมายไทยหรือสังคมไทยมีลักษณะเข้าข้างเจ้าหนี้มากเกินไปจนทำให้ลูกหนี้เสียหายจริง
หรือไม่? นักกฎหมายจำนวนหนึ่งคิดว่ากฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยเอียงมาทางด้านเจ้าหนี้มาก
กว่าลูกหนี้ ไม่เหมือนในสหรัฐ แต่ก็มีนักกฎหมายอีกจำนวนหนึ่งคิดว่า ถ้าดูเพียงการที่ศาลใช้ดุลย
พินิจน้อยในกฎหมายไทย และการให้อำนาจที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการชี้ขาดในเรื่องสำคัญ ๆ แทบทั้ง
สิ้น ก็ดูเหมือนว่ากฎหมายเอียงข้างมาทางเจ้าหนี้ค่อนข้างมาก ซึ่งก็คงหลีกเลี่ยงไม่ได้เนื่องจากลูก
หนี้ที่เข้ามาฟื้นฟูเงินทุนติดลบ โดยนายเจ้าหนี้มีสิทธิเหนือผู้ถือหุ้น แต่ถ้าดูภาพรวมอื่น ๆ เช่น ในทาง
ปฏิบัติ ลูกหนี้จริง ๆ เป็นผู้ทำแผนและบริหารแผนเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้แผนผ่านค่อนข้างง่าย
เมื่อเทียบกับต่างประเทศ ทุนมักถูกทำให้เป็นบวก ลูกหนี้เดิมยังเหลืออะไรบ้าง

นอกจากนี้ ถ้าการขอเข้ามาฟื้นฟูไม่ผ่าน กฎหมายไทยไม่ได้ทำให้กิจการถูกปิดโดย
อัตโนมัติเหมือนในต่างประเทศ ลูกหนี้ได้สิทธิในการเสนอตัวเป็นผู้ทำแผนค่อนข้างดี เป็นต้น
นอกจากนี้กฎหมายไทยดูเหมือนจะเป็นที่เข้าใจกันว่า การจะฟ้องลูกหนี้ให้ถึงที่สุดในการบังคับคดี
หรือบังคับจำนอง ไม่ใช่เรื่องง่ายและมีต้นทุนสูงมาก เรายังมีกฎหมายการบังคับจำนองซึ่งเคย
ประกาศไปทั่วโลกว่าจะมีการปรับปรุง แต่จริง ๆ ขณะนี้ก็ยังไม่มีมีการปรับปรุง คือการที่สถาบัน การ
เงินไม่สามารถบังคับจำนองได้ ถ้าดอกเบี้ยยค้างรับยังต่ำกว่า 5 ปี ถ้าดูจากข้อมูลของการประนอม
หนี้ การปรับโครงสร้างหนี้ที่ไม่ผ่านศาลล้มละลาย และการปรับโครงสร้างหนี้โดยการ ฟื้นฟูกิจ
การผ่านศาลล้มละลาย ในภาพรวม ผู้เขียนคิดว่า ถ้าลูกหนี้ไทยเป็นลูกหนี้ในสังคมตะวันตก บริษัท
คงมีการปิดกิจการมากกว่าได้รับการฟื้นฟู มากกว่าที่เป็นอยู่ ระบบของไทยมีลักษณะ
ประนีประนอมค่อนข้างสูง ลูกหนี้จำนวนมากที่เข้าฟื้นฟูกิจการ จริง ๆ แล้วไม่ควรจะมีทุนเหลือเป็น
ของตนเอง หรือมีทุนน้อยกว่าที่ควรจะเป็น แต่ลูกหนี้ไทยจำนวนหนึ่งมีอำนาจการต่อรองสูงทาง

ด้านความสามารถเฉพาะด้านการจัดการ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากวิกฤติครั้งนี้เป็นวิกฤติทั้งระบบ เจ้าหนี้ซึ่งเป็นสถาบันการเงินเองก็อยู่ในสภาพล้มละลาย ความสามารถที่จะช่วยลูกหนี้เพื่อฟื้นฟูกิจการให้เร็ว เช่น การลดหนี้จำนวนมาก ๆ ทำไม่ได้ เห็นได้จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทยชี้ให้เห็นว่า วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ นั้น เกือบครึ่งเป็นการยืดหนี้ให้ยาวขึ้น ร้อยละ 20 เป็นการพักชำระ(Grace period) อีกประมาณร้อยละ 20 ไม่คิดดอกเบี้ยค้าง

ส่วนการแปลงหนี้เป็นทุน มีเพียงร้อยละ 5 ข้อมูลจากการวิจัยพบว่า การฟื้นฟูกิจการผ่านศาลที่ดี หรือการปรับโครงสร้างหนี้ของคป.กิตติ ผลลัพธ์ของเจ้าหนี้และลูกหนี้ เป็นผลมาจากอำนาจการต่อรองของทั้งสองฝ่ายบนพื้นฐานของความเป็นเหตุเป็นผลตามทฤษฎีแห่งเกม เจ้าหนี้พยายามใช้กระบวนการทางกฎหมายทุกวิธีถ้าจำเป็น เจ้าหนี้พยายามให้ได้หนี้คืนจากลูกหนี้ให้มากที่สุด โดยดูจากหลักประกันและความสามารถในการชำระ ผลลัพธ์ก็คือ ลูกหนี้ที่สามารถจ่ายได้และประพฤติดี ไม่จำเป็นที่จะต้องได้รับความเห็นใจในการลดมูลหนี้จำนวนมาก เท่ากับลูกหนี้ที่ไม่มีหลักประกันและไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ ในเกมนี้ ความเป็นธรรมเป็นเรื่องที่พูดยาก เจ้าหนี้ต่างประเทศเสียอีกที่ให้สินเชื่อโดยไม่มีหลักประกัน ก็มีอำนาจต่อรองน้อย ผลก็คือโดน Hair cut ไปเป็นจำนวนมาก เมื่อมองทั้งระบบ หลักประกันยังมีความสำคัญในการจำกัดความเสียหายแก่เจ้าหนี้ การมีการค้ำประกันโดยบุคคลมีส่วนช่วยได้มาก ในการเพิ่มอำนาจการต่อรองให้แก่เจ้าหนี้

โดยสรุป เจ้าหนี้และลูกหนี้ควรได้รับการเห็นใจทั้งสองฝ่าย ปัญหาการปรับโครงสร้างหนี้ก็ การบริหารแผนกที่ดี มิได้อยู่ที่ปัญหาของตัวกฎหมายอย่างเดียว ยังมีเรื่องวัฒนธรรม ทศตนคติ และความร่วมมือของแต่ละฝ่าย นอกจากนี้ ปัญหาไม่ได้อยู่ที่ความสมบูรณ์ของกฎหมายฟื้นฟูกิจการอย่างเดียว เรายังมีความจำเป็นที่จะต้องปฏิรูปและบังคับใช้กฎหมายโดยมีบทลงโทษฝ่ายบริหาร คุ่มครองผู้ลงทุน เพื่อให้เกิดบริษัทภิบาลที่ดีและวัฒนธรรมการทำธุรกิจที่โปร่งใส เป็นที่ยอมรับของสากล

การล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ : แนวคิดกฎหมายล้มละลาย

ความน่า

เมื่อบุคคลใดเป็นลูกหนี้ ย่อมต้องมีหน้าที่ตามกฎหมายที่ต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ โดยหากลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้ครบถ้วนสมบูรณ์ ก็จะไม่เกิดปัญหาใด ๆ ทั้งสิ้น แต่หากลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ เจ้าหนี้ก็ย่อมมีสิทธิตามกฎหมายที่จะฟ้องร้องบังคับคดีให้ลูกหนี้ชำระหนี้ เมื่อฟ้องร้องจนชนะคดีแล้ว ลูกหนี้ยังไม่ยอมชำระหนี้ เจ้าหนี้ก็สามารถร้องขอให้ศาลมีคำสั่งบังคับคดียึดทรัพย์สินลูกหนี้ออกขายทอดตลาดนำเงินมาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ โดยในกรณีนี้หากลูกหนี้มีทรัพย์สินมากพอที่เจ้าหนี้จะบังคับชำระหนี้ แม้จะทำให้เจ้าหนี้เสียเวลาในการฟ้องคดีบ้าง แต่ท้ายที่สุดเจ้าหนี้ก็ได้รับชำระหนี้

แต่อย่างไรก็ดี กรณีนี้จะเป็นปัญหาเกิดขึ้นทันทีในกรณีที่ลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ เพราะไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ คือ ลูกหนี้มีทรัพย์สินน้อยกว่าหนี้สิน โดยเฉพาะในกรณีที่ลูกหนี้นั้นมีเจ้าหนี้อยู่หลายราย หากเจ้าหนี้รายใดฟ้องร้องคดีต่อศาล เมื่อเจ้าหนี้รายนั้นชนะคดีก็จะบังคับเอาทรัพย์สินของลูกหนี้ ทำให้เจ้าหนี้รายอื่นเสียเปรียบได้ อีกทั้งลูกหนี้เองก็อาจเลือกนำทรัพย์สินของตนที่มีไม่พอชำระหนี้ ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่ง อันจะทำให้เจ้าหนี้รายอื่นเสียเปรียบได้ นอกจากนี้ หากมองในอีกแง่หนึ่ง การที่ลูกหนี้มีทรัพย์สินน้อยกว่าหนี้สินนั้น อาจเป็นสภาพการณ์ในช่วงเวลานั้นเท่านั้น หากลูกหนี้ได้รับโอกาส ก็อาจสามารถฟื้นความสามารถในการประกอบกิจการได้ อันทำให้ในท้ายที่สุดสามารถมีทรัพย์สินมากพอที่จะชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหลายได้ครบถ้วน

จากสภาพการณ์ข้างต้นทำให้ประเทศต่าง ๆ ตรากฎหมายล้มละลายขึ้นมาเพื่อใช้แก้ไขปัญหาดังกล่าวข้างต้น โดยกฎหมายล้มละลายนั้น เปิดโอกาสให้เจ้าหนี้ฟ้องลูกหนี้เป็นคดีล้มละลาย หรือเปิดโอกาสให้ลูกหนี้ร้องขอให้ศาลสั่งให้ตนเป็นบุคคลล้มละลาย เพื่อให้ศาลเข้ามาพิจารณาออกคำสั่งให้มีการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ชำระให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหลายอย่างเป็นธรรม โดยเจ้าหนี้รายใดมีจำนวนหนี้มากก็จะได้รับการเฉลี่ยชำระหนี้มากตามส่วน เมื่อจัดสรรชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้แล้ว แม้เจ้าหนี้จะได้รับชำระหนี้ไม่ครบถ้วนจำนวนหนี้ที่มีอยู่ กฎหมายล้มละลายก็ถือว่าหนี้นั้นเป็นอันจบสิ้นกันไป เพื่อเปิดโอกาสให้ลูกหนี้ได้ก่อร่างสร้างตัวใหม่ ไม่ต้องถูกผูกติดอยู่กับหนี้ที่ก่อขึ้นไปจนตลอดชีวิต

กฎหมายล้มละลายข้างต้นนี้ ทำให้เห็นแนวคิดในเบื้องต้นว่า เป็นการคุ้มครองเจ้าหนี้ให้ได้รับความเป็นธรรมในการได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินของลูกหนี้ แต่ในขณะเดียวกันก็ให้ชีวิตใหม่แก่ลูกหนี้ด้วย

แม้กฎหมายล้มละลายจะคุ้มครองเจ้าหนี้และให้ประโยชน์แก่ลูกหนี้แล้ว การล้มละลายนั้น บางครั้งยังสร้างผลกระทบต่อสังคมด้วย เพราะกรณีที่ลูกหนี้รายใดตกเป็นบุคคลล้มละลาย ซึ่งส่งผลให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้ไม่ครบถ้วนตามจำนวนที่เป็นหนี้ หากเจ้าหนี้รายใดมีลูกหนี้หลายราย และ ลูกหนี้หลายรายนั้นต่างตกเป็นบุคคลล้มละลาย ย่อมทำให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้ไม่ครบถ้วน ส่งผลให้เจ้าหนี้นั้นอาจต้องตกเป็นบุคคลล้มละลายรายต่อไปก็ได้ สภาพการณ์นี้เหมือนกับเกมโดมิโนที่มีการล้มทับต่อ ๆ กันไป เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดสภาพการณ์ทางสังคมแบบโดมิโน จึงได้เกิดมีแนวคิดอีกแนวคิดหนึ่งในกฎหมายล้มละลาย คือ แทนที่จะให้บุคคล (รวมถึงนิติบุคคล) ตกลงล้มละลาย ก็ใช้มาตรการเพื่อเสริมสร้างให้บุคคลนั้นสามารถยังคงดำเนินกิจการต่อไปได้ จึงเกิดเป็นแนวคิดของกฎหมายล้มละลายเกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการ

แนวคิดและหลักการของกฎหมายล้มละลายในประเทศต่าง ๆ ดังนี้

1. ประเทศสหรัฐอเมริกา

ที่มา

กฎหมายล้มละลายได้ถือกำเนิดขึ้นจากกฎหมายโรมัน เนื่องจากระบบเศรษฐกิจที่มีการพัฒนามากขึ้น แต่เดิมนั้นการติดต่อดำขายภายในชุมชนจะทำโดยวิธีการแลกเปลี่ยนสินค้ากันเท่านั้น ความจำเป็นของกฎหมายล้มละลายจึงยังมีได้เกิดขึ้น ต่อมาเมื่อเริ่มมีกฎหมายเกี่ยวกับสัญญาและระบบเศรษฐกิจที่ซับซ้อนยิ่งขึ้น เมื่อมีการผิดนัดชำระหนี้ ลูกหนี้ซึ่งเดิมนั้นจะต้องถูกประหารชีวิตหรือตกเป็นทาส ก็เปลี่ยนมาเป็นวิธีการบังคับชำระหนี้ที่มุ่งประสงค์ไปที่ทรัพย์สินของลูกหนี้แทนไม่ใช่ที่ตัวลูกหนี้เอง

กฎหมายล้มละลายในสหรัฐอเมริกานั้นเป็นยุคที่มีการพัฒนากฎหมายล้มละลายต่อมาจากช่วงยุคแรก คือ กฎหมายล้มละลายของโรมัน เนื่องจากขณะนั้นสหรัฐอเมริกาได้ประสบภาวะปัญหาทางการเงิน เพราะประชาชนได้เข้าเก็งกำไรในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จนมากเกินไป ในช่วงแรกของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาจะบัญญัติขึ้นโดยอาศัยแบบตามกฎหมายของประเทศอังกฤษ โดยในขณะนั้นรัฐธรรมนูญได้ให้อำนาจสภาคองเกรสในการตรากฎหมายเกี่ยวกับการล้มละลายที่จะใช้เป็นการทั่วไปในประเทศ ในปี ค.ศ. 1800 กฎหมายล้มละลายฉบับแรกจึงมีผลบังคับใช้ขึ้น

ในปี 1837 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาก็ตกต่ำลงอันเป็นเหตุให้มีการตรากฎหมายล้มละลายฉบับที่สองที่เป็นของรัฐบาลกลางขึ้นใช้บังคับในปี 1841 แต่กฎหมายฉบับนี้มีผลบังคับใช้ได้เพียงแค่ 18 เดือน ก็ถูกล้มเลิกไปในปี 1843

ผลของวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจภายหลังสงครามกลางเมือง (Civil War) ในปี 1867 จึงทำให้มีการตรากฎหมายขึ้นใช้บังคับเป็นกฎหมายล้มละลายฉบับที่ 3 กฎหมายล้มละลายฉบับนี้ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงในปี ค.ศ. 1874 และในที่สุดก็ได้ถูกยกเลิกไปในปี ค.ศ. 1878

ในปี ค.ศ. 1898 กฎหมายล้มละลายฉบับที่ 4 ก็ได้ถูกตราขึ้นมาเพื่อบังคับใช้ กฎหมายฉบับนี้ได้มีการแก้ไขในหลาย ๆ ครั้ง โดยมีการแก้ไขในปี ค.ศ. 1933, 1934 และ 1938 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการวิวัฒนาการของกฎหมายล้มละลายและแนวคิดที่เปลี่ยนแปลงไป

จากสภาพภาวะปัญหาทางเศรษฐกิจที่มีมากยิ่งขึ้น ยังผลให้เกิดความล้มเหลวของธุรกิจที่มีมากขึ้น ในปี ค.ศ. 1970 เป็นเหตุให้ต้องมีการศึกษาและวิเคราะห์ถึงปัญหาที่เกิดขึ้นและได้มีการ

ปรับปรุงกฎหมายล้มละลายอีกครั้ง ในครั้งนี้ร่างกฎหมายได้เสร็จสมบูรณ์ในปี 1978 และมีผล
บังคับใช้ในวันที่ 1 ตุลาคม 1979

ปัจจุบันสหรัฐอเมริกาได้ใช้กฎหมายล้มละลายคือ Bankruptcy Act 1987 อันเป็นบท
บัญญัติที่กำหนดถึงวิธีการและกระบวนการที่จะจัดการกับบุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัว โดยบัญญัติ
เป็นกฎหมายพิเศษขึ้นมาเพื่อใช้บังคับกับบุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัว

แนวคิด

กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการพัฒนาปรับปรุงเปลี่ยนแปลงใน
หลายช่วงด้วยกัน แต่ละช่วงของการบังคับใช้กฎหมายก็มีวัตถุประสงค์และแนวคิดที่แตกต่างกัน
ออกไปตามลักษณะสภาพของสังคมและปัญหาของสภาพเศรษฐกิจในสมัยนั้น ๆ

ในยุคแรกของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการตรากฎหมายล้มละลายขึ้นใช้บังคับในปี ค.ศ.
1800 กฎหมายฉบับนี้ได้เอาแบบอย่างจากกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ ซึ่งจะเป็นการนำ
กฎหมายล้มละลายไปใช้กับกลุ่มบุคคลจำพวกพ่อค้าเท่านั้น เช่น นายธนาคาร นายหน้า และผู้รับ
ประกันภัย กฎหมายฉบับนี้ได้มีบทบัญญัติในเรื่องการปลดหนี้ โดยความยินยอมของเจ้าหนี้
จำนวน 2 ใน 3 และได้ให้มีการยื่นคำร้องแบบไม่สมัครใจ กฎหมายฉบับนี้มีแนวคิดที่ร่างขึ้นเพื่อ
คุ้มครองเจ้าหนี้ของผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัวโดยเจ้าหนี้ควรจะต้องได้รับการชำระหนี้ด้วยความ
เป็นธรรม กฎหมายฉบับนี้จึงมีบทบัญญัติเกี่ยวกับการปลดหนี้ที่เข้มงวดมาก

กฎหมายฉบับที่ 2 ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ได้ตราขึ้นใช้บังคับในปี 1841 ได้มีวัตถุประสงค์
ที่จะช่วยเหลือลูกหนี้โดยลูกหนี้จะได้รับการปลดหนี้ด้วยความยินยอมของเจ้าหนี้มากกว่า
ครึ่ง และกฎหมายฉบับนี้ก็มิได้จำกัดเฉพาะผู้ล้มละลายทางการค้าเช่นกฎหมายฉบับก่อน แต่
บุคคลทั่วไปก็สามารถยื่นคำร้องแบบสมัครใจในการเข้าสู่กระบวนการล้มละลายได้

กฎหมายล้มละลายฉบับที่ 3 ได้ตราขึ้นใช้บังคับในปี 1867 ภายหลังจากสงครามกลางเมือง
เสร็จสิ้น กฎหมายฉบับนี้มีแนวคิดที่ว่าให้บุคคลโดยทั่วไปไม่จำกัดว่าต้องเป็นพ่อค้า อาจถูกฟ้อง
ล้มละลายได้โดยการยื่นคำร้องขอให้ล้มละลายแบบสมัครใจและไม่สมัครใจได้ ในกฎหมายฉบับนี้
ได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการประนอมหนี้อันเป็นผลให้กระบวนการล้มละลายสิ้นสุดลง การ
ประนอมหนี้ตามกฎหมายล้มละลายฉบับนี้จะต้องกระทำด้วยความยินยอมของเจ้าหนี้ที่มีมูลค่าของ
สิทธิเรียกร้องจำนวน 3 ใน 4 ของหนี้ทั้งหมด

ปี ค.ศ. 1898 กฎหมายล้มละลายฉบับต่อมาก็ได้ตราขึ้นใช้บังคับ กฎหมายล้มละลายฉบับนี้ได้มีการเปลี่ยนแปลงในเรื่องการประนอมหนี้ โดยบัญญัติเรื่องการประนอมหนี้เพื่อป้องกันไม่ให้ลูกหนี้ล้มละลายและมีบทบัญญัติในเรื่องฟื้นฟูองค์กรธุรกิจด้วย ต่อมาเมื่อมีการแก้ไขกฎหมายล้มละลายในปี ค.ศ. 1938 โดย Chandler Act ได้มีการเปลี่ยนแปลงหลักเรื่องการประนอมหนี้ (Composition) หลายประการ ได้แก่ การประนอมหนี้ของเจ้าหนี้ไม่มีประกันได้มีการบัญญัติกฎหมายภายใต้บทที่ XI คือ การประนอมหนี้ (Arrangement) ซึ่งนำไปใช้กับบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล และใช้กับวิธีการยื่นคำร้องแบบสมัครใจโดยลูกหนี้เป็นผู้ยื่นคำร้อง ส่วนบทที่ X การฟื้นฟูองค์กรธุรกิจ (Reorganization) ใช้วิธีการยื่นคำร้องแบบไม่สมัครใจโดยเจ้าหนี้เป็นผู้ยื่นคำร้อง นอกจากนี้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการประนอมหนี้เกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ (Real Property Arrangement) ในบทที่ XII และมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ คือ บทที่ XIII เกี่ยวกับผู้มีรายได้จากค่าจ้าง (Wage Earner Plan) โดยมีขบวนการคล้ายกับบทที่ Xi แต่คำนึงถึงความจำเป็นและความเป็นไปได้ของผู้มีรายได้จากค่าจ้าง และโดยเจตนาอย่างยิ่งอนุญาตให้นำค่าจ้างในอนาคตมาใช้เป็นค่าตอบแทนในกรรมวิธีการประนอมหนี้ และต้องเป็นการยื่นคำร้องแบบสมัครใจเท่านั้น ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายมาก การบังคับคดีตามแผนจะได้รับการดูแลอย่างถูกต้อง และมีความยืดหยุ่น

ในปี 1978 อันเป็นปีที่ร่างกฎหมายล้มละลายฉบับที่มีผลบังคับใช้ เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 1979 เสร็จสมบูรณ์ กฎหมายล้มละลายในฉบับนี้มีแนวคิดวัตถุประสงค์ที่ต้องการจะให้เจ้าหนี้ทั้งหลายของบุคคลผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัวได้รับการปฏิบัติอย่างเปรี๊ยะธรรมและเท่าเทียมกันในการจัดสรรแบ่งปันทรัพย์สินของลูกหนี้ รวมทั้งมีความต้องการให้ลูกหนี้ที่สุจริตได้รับโอกาสในการเริ่มต้นชีวิตใหม่ถือเป็นกฎหมายปฏิรูปการล้มละลาย (The Bankruptcy Reform Act)

แนวคิดที่ได้มีการพัฒนามาเรื่อยๆ ของกฎหมายล้มละลาย ซึ่งแต่เดิมกฎหมายล้มละลายมีขึ้นมาเพื่อเป็นการลงโทษบรรดาลูกหนี้ที่ไม่สามารถชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ได้ และเป็นการกีดกันให้บุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวคลุกจากสังคม ต่อมากฎหมายล้มละลายได้มีความมุ่งหมายที่จะหาทางให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินของลูกหนี้ที่มีอยู่อย่างจำกัดให้ได้มากที่สุด และให้ความคุ้มครองช่วยเหลือแก่ลูกหนี้ที่สุจริตให้หลุดพ้นจากการเป็นบุคคลล้มละลายด้วย เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่ตกต่ำและถดถอยมีบุคคลที่ได้รับผลกระทบในด้านปัญหาทางการเงินอยู่จำนวนมาก จึงทำให้เกิดแนวคิดในเรื่องการฟื้นฟูลูกหนี้ (Rehabilitation Or Fresh Start) ที่ให้ลูกหนี้ได้เริ่มต้นชีวิตใหม่ เป็นหลักการที่สำคัญที่สุดของกฎหมายล้มละลายในประเทศสหรัฐอเมริกา

ในแนวความคิดเรื่องการฟื้นฟูลูกหนี้ (Rehabilitation or Fresh Start) ได้ถูกนำมาบัญญัติไว้ในกฎหมายล้มละลายใน 3 หลักการใหญ่ๆ คือ

1 การกำหนดกรอบของกองทรัพย์สินของลูกหนี้ในคดีล้มละลาย (Estate)

- 2 การอนุญาตให้ทรัพย์สินบางประเภทเป็นข้อยกเว้นไม่ตกเป็นกองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่จะนำมาแบ่ง (Exemption)
3. การอนุญาตให้ลูกหนี้ปลดปล่อยจากบรรดาเจ้าหนี้ (Discharge) เมื่อผ่านกระบวนการล้มละลายแล้ว

แนวความคิดเรื่องการฟื้นฟูลูกหนี้ถือเป็นแนวความคิดหลักในกฎหมายล้มละลาย ดังนั้น บทบัญญัติในกฎหมายจึงมีลักษณะที่เอื้ออำนวยและให้โอกาสลูกหนี้ในการเริ่มต้นชีวิตใหม่ โดยหลังจากที่ลูกหนี้ได้ละทิ้งทรัพย์สินทั้งหมดแก่ Trustee เพื่อที่จะนำทรัพย์สินนั้นมาจัดสรรแบ่งชำระให้แก่บรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลายแล้วเขาจะมีโอกาสในการเริ่มต้นทำสิ่งอื่นตามหลักการฟื้นฟูลูกหนี้ถือว่าเป็นการเริ่มต้นใหม่ทางการเงินหลังจากที่ได้จัดการกับกองทรัพย์สินแล้วและได้จัดการกับหนี้ทั้งหมดด้วย ซึ่งเหตุผลหลักในการช่วยเหลือสถานะทางการเงินของลูกหนี้ในพระราชนิบัญญัติล้มละลายนี้จัดว่าเป็นทฤษฎีทางศีลธรรมหนึ่งของกฎธรรมชาติ เมื่อพิจารณาถึงประวัติศาสตร์ของกฎหมายล้มละลายนั้นพิสูจนีให้เห็นถึงเหตุผลทางศีลธรรมที่จะช่วยเหลือลูกหนี้เพื่อประโยชน์แก่ลูกหนี้ คือ เพื่อช่วยเหลือบุคคลที่ตกอยู่ในสภาวะที่ถูกบีบบังคับทางการเงินซึ่งเหตุผลทางศีลธรรมของหลักการฟื้นฟูลูกหนี้ได้ให้ความสำคัญในเรื่องของความยุติธรรมในการแบ่งสรรทรัพย์สินของลูกหนี้ซึ่งต้องขึ้นอยู่กับภาระทำของลูกหนี้ที่มีต่อเจ้าหนี้ด้วย โดยหลักการฟื้นฟูลูกหนี้ที่มุ่งที่จะคุ้มครองลูกหนี้ที่สุจริตในการที่จะให้เขากลับไปเริ่มต้นชีวิตใหม่โดยหลุดพ้นจากหนี้เดิม

2. ประเทศอังกฤษ

ที่มา

นับแต่กฎหมายล้มละลายได้นำเข้ามาใช้ในกฎหมายโรมันตั้งแต่ยุคสมัยแรกของกฎหมายล้มละลายซึ่งได้มีแนวคิดที่จะติดตามเอาทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อมาชำระหนี้ไม่ว่าโดยวิธีการลงโทษในทางอาญาก็ตาม กฎหมายในยุคนี้มุ่งเพียงแต่ที่ความต้องการจะลงโทษลูกหนี้ที่มีหนี้สินส่วนตัว ไม่ว่าจะเป็นเฉพาะตัวลูกหนี้เองหรือบุคคลผู้มีส่วนร่วมในการกระทำผิดด้วยเพื่อการป้องกันปราบปรามมิให้มีการร่วมมือในการกระทำความผิด ยุคนี้จึงมุ่งให้มีการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ให้ได้มากที่สุด และนำมาชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ให้ได้มากที่สุดเช่นกัน

กฎหมายล้มละลายได้เผยแพร่เข้ามาในประเทศอังกฤษตั้งแต่ ค.ศ. 1542 สมัยพระเจ้าเฮนรีที่ 8 ก็ได้มีการใช้กฎหมายล้มละลายเป็นครั้งแรก ได้มีการบัญญัติกฎหมายว่าด้วยการกระทำอันเป็นบุคคลล้มละลาย "Act Against Such Persons As Do Make Bankruptcy" จากนั้นกฎหมายล้มละลายฉบับที่สองก็ออกใช้บังคับเมื่อ ค.ศ. ที่ 1570 ใน สมัยของพระนางเจ้าอลิซาเบธที่ 1

หลังจากที่กฎหมายล้มละลายสองฉบับแรกออกมาประกาศใช้ก็เกิดการเปลี่ยนแปลงทางแนวความคิดเข้าสู่ช่วงยุคกฎหมายล้มละลายยุคที่สอง ซึ่งจะเน้นแนวความคิดที่จะต้องการให้ลูกหนี้ได้ปลดปล่อยหนี้สินของลูกหนี้ โดยกฎหมายล้มละลายฉบับที่สาม ของอังกฤษได้ประกาศใช้เมื่อ ค.ศ. ที่ 1705 โดยที่กฎหมายล้มละลายฉบับนี้ได้มีการบัญญัติให้มีการปลดหนี้ล้มละลายขึ้น (Discharge) โดยบทบัญญัติว่าด้วยการปลดหนี้ในขณะนั้นกำหนดนโยบายให้เป็นมาตรการเพื่อตอบแทนการให้ความร่วมมือของลูกหนี้ที่ยอมเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด ยอมสละทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อชำระหนี้เจ้าหนี้และปฏิบัติตามที่กฎหมายล้มละลายกำหนด ปัจจุบันประเทศอังกฤษได้เพิ่มบทบัญญัติในเรื่องการฟื้นฟูกิจการเข้ามาด้วย โดยกฎหมายล้มละลายของอังกฤษในขณะนี้คือ Insolvency Act 1986

แนวคิด

กฎหมายล้มได้เข้าสู่ประเทศอังกฤษในช่วงปี ค.ศ. 1542 โดยมีการบัญญัติกฎหมายว่าด้วยการกระทำความผิดเป็นบุคคลล้มละลาย "Act Against Such Persons As Do Make Bankrupt" กฎหมายล้มละลายฉบับนี้ใช้เฉพาะลูกหนี้ที่เป็นพ่อค้าและเป็นการฟ้องคดีโดยไม่สมัครใจเพียงอย่างเดียว หากลูกหนี้รายใดที่เป็นพ่อค้ามีพฤติกรรมตามที่กฎหมายกำหนดบรรดาเจ้าหนี้ก็จะมีสิทธิฟ้องคดีต่อ Lord Chancellor เพื่อตั้งคณะกรรมการให้มีอำนาจรวบรวมทรัพย์สินทั้งหมดของลูกหนี้และขายเพื่อนำเงินมาชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ตามจำนวนหนี้ของเจ้าหนี้แต่ละราย ฉะนั้นแนวคิดกฎหมายล้มละลายในยุคนี้จึงมีลักษณะที่ต้องการแต่จะรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อให้มาชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ให้ได้มากที่สุด โดยไม่คำนึงถึงว่าทรัพย์สินนั้นจะเป็นเครื่องมือในการประกอบอาชีพหรือไม่ ลูกหนี้เหล่านี้จึงไม่สามารถที่จะประกอบอาชีพใดๆ ได้เลยจนถือเสมือนว่า "ตายในทางแพ่ง"

การเปลี่ยนแปลงแนวความคิดของกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษอยู่ในช่วง ค.ศ. ที่ 1705 เป็นช่วงกฎหมายล้มละลายในยุคที่สอง เนื่องจากตามแนวความคิดเดิมนั้น วิธีการจัดการกับบุคคลผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัว เป็นเหตุให้บุคคลคนนั้นไม่สามารถที่จะกลับมาประกอบอาชีพใดๆ ได้อีกอันเป็นการสูญเสียทรัพยากรบุคคล ซึ่งบุคคลเหล่านี้ล้วนแต่เป็นพ่อค้าซึ่งทำกิจการค้าขาย จึงมีความสามารถในการประกอบอาชีพค้าขายโดยเฉพาะ หากการกำจัดบุคคลเหล่านี้ออกจากสังคมจะทำให้ผลประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจการค้าได้รับความกระทบกระเทือนเสียหาย กฎหมายล้มละลายของประเทศไทยจึงได้มีการบัญญัติให้มีการปลดหนี้ล้มละลายขึ้น (Discharge) โดยบทบัญญัติว่าด้วยการปลดหนี้ในขณะนั้นกำหนดนโยบายให้เป็นมาตรการเพื่อตอบแทนการให้ความร่วมมือของลูกหนี้ที่ยอมเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด ยอมสละทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อชำระหนี้เจ้าหนี้และปฏิบัติตามที่กฎหมายล้มละลายกำหนด นอกจากนี้ยังสร้างแรงจูงใจให้กับลูกหนี้เพิ่มขึ้นไปอีกด้วยการตอบแทนคืนให้ลูกหนี้ในอัตราร้อยละ 5 ของมูลค่าทรัพย์สินที่ลูกหนี้รวบรวมมาในคดีเพื่อประโยชน์ต่อเจ้าหนี้ ในทางตรงกันข้าม หากพ่อค้าที่เป็นลูกหนี้รายใดไม่ให้ความร่วมมือในการ

รวบรวมทรัพย์สินเพื่อชำระหนี้เจ้าหนี้ในคดีอาจจะได้รับบทลงโทษอย่างรุนแรงถึงขั้นตัดสินประหารชีวิต

การปลดหนี้ล้มละลายนี้ให้โอกาสลูกหนี้ได้หลุดพ้นจากภาระหนี้ก่อนถูกฟ้องล้มละลาย หากลูกหนี้ได้ให้ความร่วมมือกับเจ้าหนี้ในการรวบรวมทรัพย์สินของตนเพื่อชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ ทำให้ลูกหนี้ได้มีโอกาสเริ่มต้นใหม่ในทางการเงินได้ แนวคิดนี้มุ่งหวังในการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น หากได้รับความร่วมมือจากลูกหนี้แล้วเพราะถ้าลูกหนี้ไม่ให้ความร่วมมือ ลูกหนี้ก็จะได้รับโทษที่อยู่ในขั้นรุนแรงต่อไป

แนวคิดในเรื่องการมีหนี้สินล้มพันตัว (Insolvency) หมายถึง การที่ลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้โดยขึ้นอยู่กับจำนวนของทรัพย์สินที่มีอยู่และจำนวนของหนี้สินหรือความรับผิดชอบ หากถ้าลูกหนี้มีจำนวนทรัพย์สินมากกว่าจำนวนหนี้สินแม้เพียงน้อยนิด ลูกหนี้ก็ไม่ถือว่าเป็นบุคคลที่มีหนี้สินล้มพันตัว อันเนื่องมาจากลูกหนี้มีทรัพย์สินที่มากกว่าทำให้ลูกหนี้สามารถที่จะปฏิบัติตามการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้เต็มครบจำนวนหนี้ที่ตนมีภาระหนี้ต่อบรรดาเจ้าหนี้อยู่ แต่ในอีกกรณีหนึ่ง หากลูกหนี้มีกองทรัพย์สินน้อยกว่าจำนวนภาระหนี้ที่ตนมีต่อบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลาย อันเป็นเหตุให้ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ ลูกหนี้ก็ไม่สามารถที่จะชำระหนี้ซึ่งมีอยู่เกินกว่าของทรัพย์สินที่ตนมีอยู่ได้ จึงกล่าวได้ว่าลูกหนี้้นั้นเป็นบุคคลที่มีหนี้สินล้มพันตัว ซึ่งเป็นคนละกรณีกับการที่ลูกหนี้ไม่ชำระหนี้หรือละเว้นการชำระหนี้ในเวลาที่กำหนด เนื่องจากกรณีดังกล่าวเป็นเจตนาของลูกหนี้ที่จะไม่ชำระหนี้ ซึ่งเป็นกรณีที่ลูกหนี้จงใจหลีกเลี่ยงไม่ชำระหนี้

การที่ลูกหนี้จงใจผิดนัดชำระหนี้มีความหมายว่าลูกหนี้จะต้องเป็นบุคคลที่มีหนี้สินล้มพันตัวอันเป็นเหตุให้ถูกฟ้องล้มละลายได้ แต่การผิดนัดชำระหนี้เป็นเหตุส่วนตัวในทางแพ่งระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้เองที่จะต้องฟ้องร้องบังคับชำระหนี้ตามมูลหนี้ที่ทั้งสองฝ่ายได้มีต่อกันไว้ เจ้าหนี้ผู้กระทำการฟ้องบังคับชำระหนี้ลูกหนี้ที่ผิดนัดนั้นกระทำไปเพื่อรักษาสีทธิและผลประโยชน์ที่ตนมีในมูลหนี้ที่ลูกหนี้มีต่อตนเท่านั้น ไม่ต้องคำนึงถึงสิทธิหรือประโยชน์ของเจ้าหนี้คนอื่น ๆ ของลูกหนี้ร่วมด้วย กรณีที่ลูกหนี้ตกเป็นบุคคลที่มีหนี้สินล้มพันตัว สถานะของเจ้าหนี้ผู้ซึ่งไม่ได้รับการชำระหนี้คู่สัญญาอื่น ๆ ของลูกหนี้ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องรวมถึงตัวลูกหนี้จะต้องเป็นไปตามกฎหมายและกระบวนการตามกฎหมายพิเศษ คือ ตามกระบวนการทางกฎหมายที่บัญญัติไว้ใน Insolvency Act 1986 โดยตามกฎหมายพิเศษนี้จะคำนึงถึงความเป็นธรรมระหว่างบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลาย โดยมีการรวบรวมสิทธิเรียกร้องที่พิพาททั้งหมดของเจ้าหนี้จะมีการจัดลำดับชั้นของเจ้าหนี้ไว้ และมีกระบวนการที่จะรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ไว้ให้ได้มากที่สุด เพื่อที่จะนำทรัพย์สินที่ได้มานั้นแบ่งสรรแก่บรรดาเจ้าหนี้

แม้กฎหมายล้มละลายในช่วงนี้จะผ่อนคลายความรุนแรงลงไปในเรื่องการลงโทษลูกหนี้ แต่ปัจจุบันระบบเศรษฐกิจที่มีความซับซ้อนมากขึ้น การที่จะทำธุรกิจการค้าย่อมต้องดำเนินไปด้วย ความรอบคอบและระมัดระวัง แต่ถึงแม้ผู้ประกอบการจะมีความพยายามจัดการต่อธุรกิจเพียง ใดก็อาจมีเหตุปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้ธุรกิจมีปัญหาเกิดขึ้นได้ แนวโน้มที่สูงขึ้นในภาวะที่มีการล้มเหลว ทางเศรษฐกิจการเงินนั้นจะก่อให้เกิดความวุ่นวายและความเสียหายในทางธุรกิจได้ ดังนั้นจึงมีการ พัฒนากฎหมายให้มีกฎหมายที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพในการที่จะจัดการกับสถานะการณ์ ของการมีหนี้สินล้นพ้นตัว คือ Insolvency Law โดยได้มีการพัฒนาขึ้นเรื่อย ๆ จากตอนแรกที่มี ความรุนแรงและไม่ยืดหยุ่นเปรียบเสมือนเป็นการลงโทษต่อลูกหนี้ มาเป็นแนวความคิดที่จะฟื้นฟู ลูกหนี้ (Rehabilitation) แต่ก็ยังคงรักษามลประโยชน์ของบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลายด้วย

วัตถุประสงค์ของกฎหมายล้มละลาย หรือ Insolvency Law นั้นก็คือ

1. เพื่อรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ให้ได้มากที่สุด เพื่อให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้มากที่สุด
2. เพื่อความเป็นธรรมระหว่างเจ้าหนี้ทั้งหลายในแง่ของการได้รับชำระหนี้ และการปฏิบัติ
3. เพื่อช่วยให้ลูกหนี้ได้เริ่มต้นชีวิตใหม่

กระบวนการใน Insolvency Law นั้น มีลักษณะเป็นการรวบรวมไม่ว่าจะเป็นการรวบรวม ทรัพย์สินของลูกหนี้ หรือรวบรวมบรรดาสิทธิเรียกร้องที่บรรดาเจ้าหนี้มีต่อลูกหนี้เข้าไว้ด้วยกัน และบริหารจัดการกองทรัพย์สินของลูกหนี้ก็จะไม่คั่งค้างถึงลำดับเวลาที่ลูกหนี้ได้ครอบครองทรัพย์สิน หรือลำดับเวลาที่มูลหนี้หรือสิทธิเรียกร้องได้เกิดขึ้น Insolvency Law จะมีการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ผู้ที่มีหนี้สินล้นพ้นตัว และพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง เจ้าหนี้กันเอง

ตามหลัก Insolvency Law นั้น มีแนวคิดที่จะต้องการให้เจ้าหนี้ทั้งหลายได้รับการชำระ หนี้ และการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันโดยยึดถือแนวความคิดในเรื่อง "ความเท่าเทียมกันในบรรดาเจ้า หนี้ทั้งหลาย" (Equality among Creditors) หรือในบางครั้งจะเห็นได้ในหลักการของ " Per est condicio creditorum"

แม้กฎหมายล้มละลายจะมีจุดประสงค์ที่ต้องการจะรวบรวมกองทรัพย์สินของลูกหนี้ เพื่อ นำไปแบ่งเฉลี่ยแก่เจ้าหนี้ทั้งหลายให้ได้มากที่สุด แต่แนวความคิดในปัจจุบันนี้นอกจากเรื่องการ แบ่งเฉลี่ยกองทรัพย์สินของลูกหนี้แล้ว เรื่องการที่ฟื้นฟูให้บุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวให้กลับไปสู่ สถานะเดิมอีกครั้งเพื่อให้บุคคลเหล่านั้นได้มีโอกาสเริ่มต้นใหม่ (Fresh Start) โดยไม่จำเป็นต้อง

รับภาระหนี้เดิมอันเป็นเหตุให้ต้องล้มละลาย ก็เป็นแนวคิดที่มีบทบาทสำคัญเพิ่มขึ้นมาอย่างมาก ในปัจจุบัน "การเปิดโอกาสให้ลูกหนี้ที่สุจริตเริ่มต้นใหม่ โดยให้เขาสามารถเรียกร้องให้ตนเป็นบุคคลล้มละลายหรือร้องขอฟื้นฟู เพื่อหลังจากที่เขาหลุดพ้นจากการเป็นบุคคลล้มละลายหรือการฟื้นฟูสำเร็จแล้ว เขาจะกลับไปสู่สถานะเดิมของเขา หรือแม้แต่ว่าเขาถูกร้องขอให้ล้มละลายโดยไม่สมัครใจก็ตาม ถ้าเขาสุจริตและอยากกลับไปเริ่มต้นใหม่กฎหมายก็ให้โอกาสที่จะหลุดพ้นจากการเป็นบุคคลล้มละลายแล้วนั้น บรรดาหนี้สินเดิมที่มีอยู่ก็หมดไปด้วยเพื่อที่เขาจะเริ่มต้นใหม่โดยหลุดพ้นจากหนี้เดิม"

กฎหมายล้มละลายนี้จะต้องเป็นการใช้กฎหมายล้มละลายในทางที่เป็นประโยชน์ ทั้งต่อบุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวและบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลาย และจะต้องหาทางที่จะจัดการแบ่งทรัพย์สินอันมีไม่เพียงพอของลูกหนี้ให้กับบรรดาเจ้าหนี้ให้มากที่สุด ดังนั้นกฎหมายล้มละลายจึงต้องมีวิธีการที่ให้มีการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ให้ได้มากที่สุด เพื่อที่จะนำทรัพย์สินของลูกหนี้ที่รวบรวมได้นั้นนำมาแบ่งให้กับบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลายให้ได้รับชำระหนี้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ กฎหมายล้มละลายจึงเป็นกฎหมายที่บัญญัติขึ้นมาพิเศษต่างจากกฎหมายแพ่งทั่วไปเพื่อประโยชน์แก่บรรดาเจ้าหนี้ทุกคนไม่เฉพาะเจาะจงเฉพาะเจ้าหนี้รายใดรายหนึ่ง กฎหมายล้มละลายจึงเป็นทางออกที่ดีอีกทางหนึ่งสำหรับลูกหนี้ที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวและหมดหนทาง และยังเป็นหนทางในการรวบรวมทรัพย์สินที่มีประสิทธิภาพด้วย

3. ประเทศสิงคโปร์

ที่มา

ปัญหาของสภาวะเศรษฐกิจในประเทศสิงคโปร์ในระหว่างปี 1984 ถึง ปี1986 ทำให้สภาพเศรษฐกิจของประเทศสิงคโปร์ตกต่ำ จนเป็นเหตุให้ธุรกิจต่าง ๆ ไม่สามารถทนต่อกระแสความตกต่ำทางเศรษฐกิจจึงต้องยุบธุรกิจลงไปเป็นจำนวนมาก บริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินชั่วคราวก็สามารถถูกให้เลิกบริษัทได้ เมื่อเจ้าหนี้ได้ทำการยืนยัน แม้หากได้เงินกู้ในระยะยาวหรือมีการผ่อนผันระยะเวลาเพิ่มขึ้น บริษัทอาจฟื้นตัวกลับคืนสภาพเดิม อาจทำให้เกิดผลกำไรได้ แต่กฎหมายล้มละลายในยุคนั้นของสิงคโปร์ก็ไม่มีวิธีการที่อาจป้องกันลูกหนี้จากเจ้าหนี้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ยังคงที่จะให้ความสำคัญแก่สิทธิของเจ้าหนี้มากเกินไป เจ้าหนี้ที่มีหลักประกันจึงย่อมได้เปรียบเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันทั้งหลาย เนื่องจากเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันอาจแต่งตั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ (receiver) ยึดทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัท ซึ่งทำให้ไม่มีทรัพย์สินเหลือพอที่จะแบ่งเฉลี่ยแก่เจ้าหนี้อื่น ๆ อีกเลย

ในปี 1985 ได้เกิดเหตุการณ์ล้มละลายของบริษัท Pan Electric Group จึงทำให้มีการตระหนักถึงว่ากฎหมาย Corporate Insolvency Law ที่มีอยู่เดิมนั้นจะต้องมีการปรับปรุงแก้ไข

เพราะถึงแม้บริษัท Pan Electric Group จะไม่สามารถผ่านวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นกับประเทศสิงคโปร์ในช่วงนั้นได้ แต่การล้มละลายของบริษัท Pan Electric Group ก็ควรมีกฎหมายมารองรับให้การช่วยเหลือบริษัทที่ประสบปัญหานี้เพื่อให้มีการฟื้นฟูกลับมาใหม่ รวมถึงจะต้องมีการแก้ไขความไม่เสมอภาคในระหว่างชั้นของสิทธิเรียกร้องของเจ้าหนี้ที่แตกต่างกัน โดยไม่กระทบถึงอำนาจการต่อรองที่มีอยู่ตามสัญญาเดิมโดยมิชอบ จึงได้เกิดการพิจารณาออกกฎหมายแก้ไขปัญหานี้โดยอยู่ในรูปแบบ Judicial Management ซึ่งได้กำหนดกระบวนการ Administration Order ใน Insolvency Act 1986 ของประเทศอังกฤษ แต่บทบัญญัติบางส่วนที่นำมาจาก Insolvency Bill 1985 ก็มีได้มีการประกาศใช้ในอังกฤษ

แนวคิด

แต่เดิมก่อนที่จะได้มีการประกาศใช้ Judicial Management นั้น เห็นได้ว่าประเทศสิงคโปร์ไม่ได้ให้ความสำคัญกับการช่วยเหลือบริษัทที่ถูกผลกระทบจากสภาวะปัญหาทางการเงินอันเป็นผลให้บริษัทหลายรายต้องเลิกกิจการไป ทั้ง ๆ ที่หากมีการช่วยเหลือฟื้นฟูดังกระบวนการที่ถูกตั้งแล้ว บริษัทเหล่านั้นอาจฟื้นตัวกลับมาได้ใหม่ รวมทั้งกฎหมายฉบับเดิมก็ได้คำนึงถึงแนวคิดในการแบ่งเฉลี่ยกองทรัพย์สินของลูกหนี้อย่างเท่าเทียมระหว่างเจ้าหนี้ อันเป็นเหตุให้เจ้าหนี้อาจมีความเหลื่อมล้ำเสียเปรียบระหว่างเจ้าหนี้ด้วยกันเอง

ตามกระบวนการ Judicial Management ที่ประเทศสิงคโปร์ได้นำมาใช้เวลานั้น ก็มีความคล้ายคลึงกับกระบวนการฟื้นฟูกิจการในประเทศต่าง ๆ คือมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการให้ลูกหนี้ที่เป็นหรือมีแนวโน้มว่าจะเป็นผู้ที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ แต่มีความเป็นไปได้ว่ากิจการของลูกหนี้ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วนนั้นสามารถฟื้นฟูกิจการไว้เพื่อให้ลูกหนี้ยังคงสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ เมื่อพ้นสภาวะวิกฤติทางการเงินแล้ว หรือไม่หากกรณีที่ไม่สามารถจะฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ให้กลับมาดำเนินธุรกิจได้เหมือนเดิม การจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ด้วยระบบ Judicial Management ก็ย่อมให้ประโยชน์แก่เจ้าหนี้มากกว่าการเลิกดำเนินกิจการบริษัท

การพิจารณาคำขอให้ใช้กระบวนการ Judicial Management ศาลจะเป็นผู้พิจารณาตามเงื่อนไขต่าง ๆ โดยที่ศาลจะเป็นผู้สั่งให้มีการฟื้นฟูกิจการหรือไม่ก็ได้ แต่ในกรณีที่ปรากฏว่ามีผู้แต่งตั้งหรือจะมีการแต่งตั้งผู้จัดการทรัพย์สิน (receiver) หรือมีการคัดค้านจากผู้ถือหุ้นกู้หรือเจ้าหนี้ที่มีหลักประกัน Floating Charge ซึ่งมีสิทธิแต่งตั้งผู้จัดการทรัพย์สินแล้ว ศาลจะไม่อนุญาตให้ฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ เว้นแต่ศาลจะเห็นว่า การฟื้นฟูกิจการตามกระบวนการ Judicial Management หรือการแต่งตั้ง Judicial Manager จะเป็นประโยชน์ต่อส่วนรวม (public interest) ศาลก็จะมีอำนาจที่จะสั่งอนุญาตให้จัดการทรัพย์สินได้ เมื่อศาลมีคำสั่งอนุญาตให้ลูกหนี้ฟื้นฟูกิจการภายใต้กระบวนการ

การ Judicial Management จะมีผลให้มีการพักชำระหนี้ หรือสภาวะ Moratorium ซึ่งจะก่อให้เกิดผล

1. ห้ามลูกหนี้มีมติเลิกกิจการ และห้ามมีคำสั่งให้ลูกหนี้เลิกกิจการ
2. ห้ามผู้ถือหุ้น หรือเจ้าหนี้ผู้ทรง Floating Charge หรือ Fixed Charge แต่งตั้งผู้จัดการทรัพย์สิน
3. ห้ามบังคับตามหลักประกันหรือสิทธิใด ๆ ที่มีอยู่เหนือทรัพย์สินของลูกหนี้ รวมถึงการห้ามเรียกคืนสินค้าที่อยู่ในความครอบครองของลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ สัญญาเช่า หรือข้อตกลงสงวนสิทธิ (retention of title agreement) ทั้งนี้เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจาก Judicial Manager หรือได้รับอนุญาตจากศาล โดยการอนุญาต ศาลมีอำนาจกำหนดเงื่อนไขใดๆไว้ก็ได้
4. ห้ามดำเนินคดีหรือบังคับคดี รวมถึงการห้ามดำเนินกระบวนการทางกฎหมายใดๆที่มีผลกระทบต่อลูกหนี้หรือทรัพย์สินของลูกหนี้ รวมถึงการกำหนดให้กระบวนการดังกล่าวที่กำลังดำเนินอยู่ต้องระงับลงด้วย ทั้งนี้เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจาก Judicial Manager หรือได้รับอนุญาตจากศาล โดยในการอนุญาตศาลมีอำนาจกำหนดเงื่อนไขใดๆไว้ก็ได้

เมื่อพิจารณาถึงวัตถุประสงค์ในแง่ของแผนฟื้นฟูกิจการ เราจะทราบถึงแนวคิดที่เห็นได้ว่า เมื่อกิจการของลูกหนี้ประสบภาวะที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวแล้ว จำต้องหาวิธีการที่ดีที่สุดเพื่อจัดการกับกองทรัพย์สินของลูกหนี้ เพื่อให้เกิดประโยชน์แก่เจ้าหนี้มากที่สุด ฉะนั้นทางเลือกที่ปรากฏในแผนฟื้นฟูกิจการมักจะเป็นเรื่องของการช่วยเหลือกิจการของลูกหนี้ (Corporate rescue) หรือการขายทรัพย์สินของลูกหนี้หากว่าการขายทรัพย์สินนั้นให้ประโยชน์ที่มากกว่า

กฎหมายล้มละลายและกฎหมายฟื้นฟูกิจการ

การดำเนินคดีแพ่งในกรณีที่ลูกหนี้ติดค้างหนี้แก่เจ้าหนี้ นอกเหนือจากการฟ้องเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้เป็นคดีแพ่งปกติแล้ว ยังมี การดำเนินคดีเป็นพิเศษ คือ คดีล้มละลาย เพื่อบังคับเอาทรัพย์สินของลูกหนี้มาชำระหนี้ ทั้งนี้ การดำเนินคดีล้มละลายในปัจจุบันอาจจำแนกได้เป็น 2 ลักษณะใหญ่ คือ การดำเนินคดีล้มละลาย เพื่อบังคับเอาทรัพย์สินของลูกหนี้เท่าที่มีอยู่มาใช้หนี้ให้แก่เจ้าหนี้ และการดำเนินคดีฟื้นฟูกิจการ เพื่อให้กิจการของลูกหนี้มีการดำเนินการต่อไปให้มีทรัพย์สินออกมามากขึ้นจนเพียงพอที่จะชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ ในที่นี้จะได้อธิบายการดำเนินคดีทั้งสองประเภท โดยมุ่งหมายให้ผู้ที่มีใช้นักกฎหมายโดยตรงสามารถเข้าใจได้ไม่ยากจนเกินไป

เศรษฐศาสตร์การเมืองเรื่องฟื้นฟูกิจการ : การแทรกแซงของรัฐ ความเป็นธรรม ความโปร่งใส

ในประวัติศาสตร์โลกของมนุษย์เมื่อรัฐชาติ (Nation- State) เกิดขึ้นมนุษย์ดักดวงซูดริต ปล้นสะดม ทำลายล้าง ฆ่ากันตาย โดยอ้างความชอบธรรมในนามของชาติหรือรัฐชาติ สงครามขนาดเล็กและใหญ่ในประวัติศาสตร์เป็นประจักษ์พยานในเรื่องนี้อย่างดี เมื่อเป็นเรื่องของประเทศที่เป็นรัฐชาติสมัยใหม่มีอธิปไตยและพรมแดน มีประวัติศาสตร์อุดมการณ์และจินตนาการร่วมของพลเมือง ความเป็นธรรมกับผลประโยชน์ของชาติคือเรื่องเดียวกัน ผลประโยชน์ของชาติต้องมาก่อน ความคิดเช่นนี้ถูกนำมาใช้กับเรื่องนโยบายและคดีพิพาททางเศรษฐกิจและการค้าด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตามก็มีกติกาและการบังคับใช้แก้ปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศระดับสากลที่เป็นธรรมมีพื้นฐานจากหลักศีลธรรมและจรรยาบรรณที่เป็นสากลเป็นที่ยอมรับของชุมชนระหว่างรัฐชาติต่าง ๆ ที่พอเห็นได้ในปัจจุบันทั้งในศาลและนอกศาล เกิดขึ้นจากความร่วมมือของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องจากผู้มีส่วนได้เสียว่าความร่วมมือสามารถมีขึ้นได้ แล้วทุกฝ่ายจะได้ประโยชน์ ส่วนหนึ่งเกิดจากการเรียนรู้ของคู่กรณีว่าเราอาจจะหลอกหรือโกงฝ่ายตรงข้ามได้ในบางครั้งแต่ไม่สามารถทำได้ทุกครั้ง จะมีพฤติกรรมแบบเกลือกจิ้มเกลือกแก้แค้นกันไปมา (Tit for Tat) จนเกิดเป็นวิวัฒนาการของความร่วมมือในกระบวนการแก้ปัญหาความขัดแย้งทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ ในศาลและนอกศาล

ในทางปฏิบัติข้อสังเกตข้างต้นอาจไม่ง่ายอย่างที่คิด มีรายงานในสื่อที่พบอยู่เสมอว่าในช่วงวิกฤตเจ้าหน้าที่สถาบันการเงินต่างประเทศพบว่า กระบวนการยุติธรรมผ่านศาลในคดีแพ่งและฟื้นฟูกิจการของศาลอินโดนีเซีย มีพฤติกรรมที่เลือกที่รักมักที่ชังกับเจ้าหน้าที่ต่างประเทศมากไม่โปร่งใสและไม่เป็นธรรม ในกรณีของไทย นอกจากกระบวนการอุทธรณ์บกพร่อง (ปัจจุบันได้รับการแก้ไขดีขึ้น) ความเสียหายที่เกิดแก่เจ้าหน้าที่ต่างประเทศสืบเนื่องจากความเห็นชอบของศาลในการให้ความเห็นชอบต่อแผนซึ่งมีผลให้เจ้าหน้าที่ได้รับการชำระหนี้้น้อยกว่าที่ควรจะได้รับอย่างไรเหตุผลมีปรากฏให้เห็นในหลายคดีบางคดีเป็นเรื่องของเจ้าหน้าที่ภายในประเทศเป็นส่วนมากที่รู้สึกว่าคุณเองไม่ได้รับความเป็นธรรม

ธุรกิจบริษัทขนาดใหญ่ที่มีปัญหาเกือบต้องล้มละลายในหลายประเทศ รัฐบาลไม่ยอมปล่อยให้ล้มอืดฉืดเงินเข้าช่วยเหลือแม้กระทั่งประเทศอย่างสหรัฐอเมริกาซึ่งรัฐบาลกลางเคยให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทผลิตรถยนต์ Chrysler หลายปีมาแล้ว ในด้านการฟื้นฟูกิจการหรือปรับโครงสร้างธุรกิจระดับจุลภาคเมื่อเกิดวิกฤติใหญ่ทั้งระบบในปี 2540 รัฐบาลทุกประเทศมีบทบาทมากบ้างน้อยบ้าง โดยเปรียบเทียบรัฐบาลไทยแทรกแซงโดยตรงในระดับบริษัทหรือสาขาธุรกิจน้อยกว่ารัฐบาลเกาหลี รัฐบาลเกาหลีอาจจะดูใจเด็ดที่ยอมให้บริษัทยักษ์ในกลุ่ม Chaebol เช่น Daewoo ล้มแต่ 30 Chaebol ขนาดใหญ่นั้นคือหัวใจและเป็นจุดยุทธศาสตร์ในการแก้ปัญหาวิกฤต จะล้มไม่ได้จะต้องได้รับการแก้ไขดูแลเร็วและเด็ดขาดโดยที่ครอบครัวเจ้าของเดิมอาจจะ

ต้องเจ็บปวดถูกแทนที่โดยผู้ลงทุนใหม่จากต่างประเทศ บทบาทของรัฐกรณีเกาหลีจึงสูงกว่าไทย ในการแก้ปัญหาสถาบันการเงินกับการปรับโครงสร้างธุรกิจต้องบูรณาการไปด้วยกันอย่างใกล้ชิด

เวลาธุรกิจมีปัญหาผู้มีอำนาจในรัฐบาลถ้ามีธุรกิจและมีผลประโยชน์อยู่และไม่สามารถ แยกผลประโยชน์ส่วนตนออกจากส่วนรวม สามารถใช้อำนาจทางการเมืองเพื่อประโยชน์ส่วนตน ได้การทำงานให้สัมฤทธิ์ผลเพื่อแบ่งผลประโยชน์ผ่านตัวกลางซึ่งอาจเป็นคนสนิทหรือคนใน ครอบครัวที่ไว้ใจได้ว่าปลอดภัยเมื่อมีการแบ่งทรัพย์สินที่ได้จากการวิ่งเต้น รัฐกับรัฐบาลจึงต่างกัน คน ในรัฐบาลเช่นรัฐมนตรีสามารถใช้กลไกรัฐตั้งแต่ข้าราชการพลเรือนและตำรวจ แม้กระทั่งองค์กร อิสระหรือแม้กระทั่งในระบบศาล ถ้าผู้พิพากษาไม่สุจริตถูกซื้อด้วยเงินได้ เมื่อรวมเครือข่ายและ กระบวนการทั้งหมดก็จะทำให้การบังคับใช้กฎหมายเป็นไปในทิศทางที่เอื้อประโยชน์ให้กับฝ่าย หนึ่งฝ่ายใดได้ กรณีการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลของไทยซึ่งเป็นเรื่องใหม่ ข้อเท็จจริงคือเจ้าหน้าที่จะปั่น ใจทนายที่ฟ้องศาลให้ศาลเปลี่ยนคำวินิจฉัยใหม่ เพราะรู้สึกว่ายากมากไม่เป็นธรรม แต่ไม่เคย สำเร็จสักรายที่สามารถเปลี่ยนคำวินิจฉัยของศาล ทั้งที่ตัวกฎหมายเองก็ไม่ได้เป็นมิตรกับลูกหนี้ เสียข้างเดียว ที่ประชุมเจ้าหน้าที่มีอำนาจมาก แต่ในทางปฏิบัติเจ้าหน้าที่ที่มีจำนวนมากมีผลประโยชน์ และขีดความสามารถต่างกัน อาจทำให้บ่อยครั้งอำนาจที่แท้จริงของเจ้าหน้าที่ไม่สูงนัก ความมั่งคั่งที่ ได้มาจากการฉ้อฉล ให้สินบนการวิ่งเต้นใช้เส้นสายในกระบวนการยุติธรรมดูเหมือนว่าเป็นการ ย้ายทรัพย์สินระหว่างบุคคลหรือกลุ่มบุคคล แต่ผลในระยะยาวสามารถกัดเซาะบ่อนไชขวัญกำลังใจ ความเชื่อมั่นของคนที่มีต่อรัฐและกระบวนการยุติธรรม ถ้ารุนแรงมากจะทำลายประสิทธิภาพของ ระบบเศรษฐกิจสังคมจนเป็นต้นทุนที่สูงมาก จนเป็นสังคมที่ขาดพลัง

พรบ.ล้มละลายและส่วนฟื้นฟูกิจการ การบังคับใช้กฎหมาย : ต้องยกเครื่องกันใหม่แน่ ๆ

คนที่อยู่ในวงการฟื้นฟูกิจการผ่านศาล ตั้งแต่ปี 2541 จนถึงปัจจุบันไม่ว่าจะเป็นผู้ พิพากษา ที่ปรึกษาทนายทนาย ที่ปรึกษาทางการเงิน หรือแม้ผู้ที่ทำวิจัยทางด้านนี้ที่ได้ติดตาม กระบวนการยุติธรรม การบังคับใช้กฎหมาย ข้อพิพาทระหว่างคู่กรณีและคำวินิจฉัยของศาล ก็ จะสังเกตได้ว่า กรณีส่วนใหญ่ที่ตรงไปตรงมา ในแง่ข้อเท็จจริงและการตีความดูเหมือนว่าไม่มี ปัญหาใด ๆ ในทางกฎหมาย อย่างไรก็ตามปัญหาที่เกิดขึ้นเมื่อนับจำนวนหรือคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ อาจจะไม่มาก และเมื่อคิดเป็นความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมก็ดูจะไม่มาก เพราะ ระบบเศรษฐกิจไทยมีขนาดใหญ่และจำนวนบริษัทที่มากมาย แต่ความเสียหายที่เกิดจากฝ่ายหนึ่ง ไม่ว่าจะเป็เจ้าหนี้หรือลูกหนี้ และผลได้หรือลาอันไม่ถูกต้องของฝ่ายที่ได้เปรียบ สร้างความ เสียหายทางด้านจิตใจ ที่ขัดกับหลักศีลธรรมและจริยธรรมอย่างยิ่ง ต้นทุนที่สูงมาก คือความรู้ สึกของฝ่ายเสียหายที่รู้สึกว่าการบังคับใช้กฎหมายโดยดุลยพินิจของศาลขาดหลักเกณฑ์ที่สมเหตุ สมผล และความสามารถที่จะทำนายอะไรได้ เหมือนขึ้นอยู่กับตามอำเภอใจของดุลพินิจของ ศาล ขั้ร้ายก่อนที่มีการแก้ไขข้อบังคับกฎหมาย การอุทธรต่อศาลฎีกามีข้อจำกัดและไม่ใช้ทำได้

ง่าย การอุทธรณ์ ของเจ้าหน้าที่ต่างประเทศ 2 รายที่ไม่เห็นด้วยกับคำสั่งของศาลล้มละลายกลาง ให้เจ้าหน้าที่เลือกตัวแทนของกระทรวงการคลังเป็นผู้บริหารแผน แต่ก็ไปไม่ถึงศาลฎีกา เพราะไม่ได้รับความเห็นชอบจากอธิบดีศาลล้มละลายกลาง วิธีและกระบวนการทำงานที่เกิดขึ้นจริง ๆ กรณี Natural Park ระหว่างเรื่องที่ต้องเดินจากศาลล้มละลายกลาง ไปศาลฎีกา และคำสั่งของศาลฎีกา กลับมายังศาลล้มละลายกลาง เมื่อเจ้าหน้าที่คัดค้านการอนุมัติแผนผ่านของศาลที่เจ้าหน้าที่เสียหายว่า ไม่ใช่และไม่เป็นธรรมอย่างเดียวแต่ที่สำคัญกว่าคือไม่ถูกต้อง (ลูกหนี้มีสินทรัพย์ เช่นเป็นเจ้าหน้าที่ผู้อื่นแต่ไม่รายงาน ทำให้เจ้าหน้าที่เสียหาย) เมื่อศาลฎีกายกคำร้องคำวินิจฉัยของศาลล้มละลายกลาง หรือศาลฎีกาเห็นด้วยกับเหตุผลของเจ้าหน้าที่และคำสั่งของศาลล้มละลายซึ่งลูกหนี้ได้ประโยชน์โดยมิชอบน่าจะเป็นโมฆะ แต่ช่วงจังหวะเวลา ตั้งแต่เรื่องไปที่ศาลฎีกา และกลับมาที่ศาลล้มละลายกลาง สายไปเสียแล้วจริง ๆ ก็คือว่า คำสั่งศาลฎีกาไม่มีน้ำหนัก ไม่มีผลบังคับใช้ สังคมที่มีวุฒิภาวะในการบังคับใช้กฎหมาย จะมีเรื่องที่น่าหัวเราะเช่นนี้เกิดขึ้นได้หรือ น่าจะต้องไปเอาผิดที่ใคร มีเรื่องแปลก ๆ ที่เกิดขึ้นในคำวินิจฉัยของศาลค่อนข้างมาก ยากที่เหตุและผลซึ่งเป็นกระบวนการของสังคมสมัยใหม่จะรับได้

บางเรื่องเป็นเรื่องสำคัญในการพิจารณาข้อเท็จจริงซึ่งต้องใช้หลักวิชาการ และผลของหลักวิชาการนี้ก็มีความสำคัญต่อคำตัดสินของศาล แต่ดูเหมือนคำตัดสินของศาลไม่ได้ให้ความสนใจอย่างจริงจัง เช่น กรณีที่เจ้าหน้าที่สถาบันการเงินผู้ไปผ่านที่ปรึกษาทางการเงินและกฎหมายของเขา ใช้ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินคือ ดร.สันติ ธิร-พัฒน์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย แสดงต่อศาลในกรณีที่ศาลให้แผนฟื้นฟูสำหรับบริษัท Siam Strip Mill (SSM) ผ่านอย่างไม่ถูกต้องและไม่เป็นธรรมแก่เจ้าหน้าที่ ข้อเท็จจริงซึ่งเป็นเรื่องหน้าเศร้าทั้งสำหรับวงการศาลและวงการวิชาการในสังคมที่ศิวิไลซ์ ก็คือว่า SSM คำนวณผลตอบแทนที่เจ้าหน้าที่กลุ่มที่ 1 จะได้รับในอนาคตแล้วแสดงต่อศาลว่าเจ้าหน้าที่กลุ่มนี้จะได้รับผลตอบแทนประมาณร้อยละ 25.13 ถ้าศาลให้ฟื้นฟูกิจการแต่จะได้คืนเพียงร้อยละ 10.55 ถ้าให้เข้าสู่ประตุล้มละลายหรือการชำระบัญชี ดร.สันติ แสดงเอกสารต่อศาลว่า นี่เป็นการคำนวณที่ผิดพลาดอย่างมหันต์ไม่ควรให้อภัยเพราะเป็นการคำนวณโดยไม่ได้คำนึงถึงค่าของเงินที่เปลี่ยนไปตามเวลา (Time Value of Money) ดร.สันติรายงานต่อศาลว่า ข้อเท็จจริงก็คือถ้ามีการชำระบัญชีเจ้าหน้าที่กลุ่มหนึ่งจะได้รับชำระหนี้ 2,773.40 ล้านบาทจากยอดหนี้ที่ขอรับชำระ 26,288.14 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 10.55 แต่ถ้าชำระตามแผนฟื้นฟูตลอด 15 ปี โดยคำนึงถึงค่าของเงินตามกาลเวลาใช้อัตราหักลดเพื่อหาค่าปัจจุบัน เจ้าหน้าที่กลุ่มที่หนึ่งจะได้รับอัตราผลตอบแทนเพียง 4.42% เพราะฉะนั้นถ้าให้ล้มละลายจะดีกว่าแก่เจ้าหน้าที่ การที่ศาลยื่นกรณให้แผนผ่านขัดต่อกฎหมายที่มีอยู่ซึ่งระบุว่าแผนฟื้นฟูจะผ่านได้ เจ้าหน้าที่จะต้องได้รับชำระหนี้จากการฟื้นฟูในอัตราที่สูงกว่าถ้าให้ล้มละลาย

บางเรื่องเป็นการให้อำนาจเด็ดขาดแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ (จพท.) ซึ่งเป็นข้าราชการของกรมบังคับคดีมากเกินไป เมื่อมีปัญหาการตีความถูกต้องของการใช้อำนาจข้างต้นก็มีปัญหาที่ไม่สามารถอุทธรณ์ต่อศาลชั้นสูงได้ เช่น เรื่องอำนาจหน้าที่ของ จพท. เกี่ยวกับหนี้ของเจ้าหนี้ซึ่งจพท.จะมีอำนาจหน้าที่เกี่ยวกับเรื่องนี้สองเรื่อง คือ หนึ่ง การขอรับชำระหนี้ของเจ้าหนี้ และ สอง สิทธิของเจ้าหนี้ในการออกเสียงในที่ประชุมเจ้าหนี้จากมูลหนี้และจำนวนหนี้ในข้อหนึ่ง ในขณะที่ข้อหนึ่งนั้นเวลามีปัญหาเจ้าหนี้มีสิทธิ์อุทธรณ์ แต่ในข้อสองซึ่งก็เป็นเรื่องที่สำคัญมากอำนาจเด็ดขาดและสุดท้ายอยู่ที่ จพท. ถ้ามีปัญหาจะอุทธรณ์ไม่ได้ กระบวนการยุติธรรมไม่เปิดโอกาสกรณีที่เกิดขึ้นกับการฟื้นฟูกิจการแบบพิศดารของ Siam Strip Mill (SSM) หรือในชื่อใหม่ว่า G-Steel เจ้าหนี้ผู้ไปพบว่าไม่ได้รับความเป็นธรรมจากความเสียหายที่ศาลอนุมัติแผนฟื้นฟู ปัญหาการให้อำนาจเด็ดขาดแก่ จพท. จะร้ายแรงมากถ้า จพท. ใช้อำนาจฉ้อฉลมีพฤติกรรมที่ไม่สุจริต

คำวินิจฉัยของศาลฎีกามีจำนวนมากที่ชี้ให้เห็นว่ากฎหมายปัจจุบันต้องลงไปในรายละเอียดให้ชัดเจน เพื่อไม่ให้ศาลใช้ดุลพินิจในเรื่องที่ไม่จำเป็นเพื่อให้กฎหมายโปร่งใส คู่กรณีสามารถทำนายผลลัพธ์ในเรื่องธรรมดา ๆ ได้ เช่น การคำนวณหนี้มีประกัน เพื่อกำหนดการแบ่งกลุ่มเจ้าหนี้และกำหนดสิทธิในการออกเสียง

กฎหมายและการบังคับใช้กฎหมายในเรื่องฟื้นฟูกิจการเป็นเรื่องใหม่นั้นจริง บางคนอาจจะอ้างว่าเป็นเพราะการขาดประสบการณ์โดยเฉพาะกฎหมายที่เริ่มใช้ไม่สามารถลงรายละเอียดเรื่องความหมาย คำจำกัดความบรรทัดฐาน เกณฑ์ กติกา ในเรื่องต่างๆมากมาย และรายละเอียดนี้จำเป็นเพื่อให้ศาลใช้ดุลพินิจเกินความจำเป็น และผู้พิพากษาที่เป็นมนุษย์ ถ้าขาดคุณธรรม เลือกที่รัก มักที่ชัง อ้างเรื่องรักชาติ รักคนไทย ซึ่งฟังไม่ขึ้นสำหรับคนที่ให้ความสำคัญกับความเป็นสากล ของจริยธรรมในเรื่องที่มนุษย์สามารถเห็นพ้องต้องกันได้ว่าอะไรดี อะไรไม่ดี อะไรควร อะไรไม่ควร การแก้กฎหมายแบบยกเครื่องควรจะต้องรีบทำ โดยลงรายละเอียดในกฎหมายเพื่อความโปร่งใส และลดดุลยพินิจของศาลโดยไม่ต้องรอให้เกิดวิกฤตครั้งต่อไป เหมือนวัวหายแล้วล้อมคอก

มีบางเรื่องที่โจทก์ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ได้รับความเสียหาย เช่น ลูกหนี้ไม่ชำระหนี้แต่บริษัทในเครือนำเงินไปซื้อหนี้จนมีบทบาทในการเป็นเจ้าหนี้ที่สำคัญในการอนุมัติแผนมีพฤติกรรมที่ก่อให้เกิดความไม่สุจริต โจทก์รายงานต่อศาลแต่ศาลไม่ได้ให้ความสำคัญกับหลักฐานที่สื่อไปในความไม่สุจริต เรื่องในลักษณะนี้อยู่ที่ปรัชญาของศาลที่เน้นความสำคัญเรื่องจริยธรรมทางธุรกิจ ในส่วนของผู้บริหารแผนนั้น ก็อาจจะเป็นการสมควรที่จะยึดแนวโน้มที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ เช่น อังกฤษ และอเมริกา ที่ให้ลูกหนี้มีโอกาสได้บริหารแผนก่อนโดยอัตโนมัติ ถ้าไม่มีหลักฐานว่าลูกหนี้ หรือฝ่ายบริหารของลูกหนี้ ซึ่งมักเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ได้ทำการทุจริต

หนี้ที่เกิดจากการผิดสัญญา : จริยธรรม ความเป็นธรรม มีได้หรือไม่ เจ้าหนี้เสียหายหลายแสน และไม่รู้จะฟ้องใคร

แม้คดีในลักษณะนี้จะมีไม่มาก เมื่อมีคำร้องขอฟื้นฟูกิจการและในที่สุดศาลอนุมัติ แต่คดีในลักษณะนี้ สร้างความเสียหายแก่เจ้าหนี้เดิมที่ปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้มากมาย แต่วันดีคืนดีลูกหนี้ (ส่วนหนึ่งอ้างว่าเป็นผลจากวิกฤต) เกิดมีเจ้าหนี้รายใหม่ ซึ่งเป็นหรือไม่เป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้ โดยฟ้องบริษัทลูกหนี้เรียกค่าเสียหาย อันเกิดจากการผิดสัญญาหรือการไม่ปฏิบัติตามสัญญา ถ้าชนะคดีและหนี้มีมูลค่ามาก เจ้าหนี้รายใหม่ซึ่งก็คือพวกเดียวกันกับลูกหนี้ อาจลงเอยกลายเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่กว่าเจ้าหนี้สถาบันการเงินเดิม ที่เคยปล่อยสินเชื่อจนบริษัทเติบโตเป็นรูปเป็นร่าง เสร็จแล้วก็ทำแผนขออนุมัติจากศาล ทำตัวเป็นนักบุญ ลดหนี้มหาศาลของเจ้าหนี้ทั้งหมด (ของเดิมและของใหม่) โดยทำแผนที่คาดคะเนความสามารถในการชำระหนี้ให้ต่ำ เพื่อจะได้ใช้เป็นเหตุผลในการลดหนี้เกือบทั้งหมด หรือ 70 - 80 % ที่พบสำหรับกรณีพิพาดารเช่นนี้ เจ้าหนี้สถาบันการเงินเดิม แส่นจะชอกช้ำระกำใจ ไม่รู้ว่าจะทำอย่างไรจำนวนมาก เป็นเจ้าหนี้สถาบันการเงินต่างประเทศ คนในรัฐบาล ข้าราชการที่เกี่ยวข้องพันกับเรื่องนี้ รู้ว่ามันไม่ยุติธรรม แต่ก็ต้องปิดปากเงียบ เป็นเรื่องที่ไม่น่าเชื่อที่ศาลเห็นชอบกับเหตุผลและหลักฐานขนาดของหนี้ที่เจ้าหนี้ใหม่ได้รับชำระหนี้ ในการฟ้องเรียกค่าเสียหายอัตราใจที่ศาลอนุมัติแผน นอกจากง่ายแล้วยังรวดเร็ว เจ้าหนี้อุทธธณก็ไร้ผลเพราะถูกระงับที่ศาลล้มละลายกลาง

กรณีพิพาดารนี้ปรากฏในสื่อมวลชนกว้างขวางเป็นที่รู้จักันดี เป็นเรื่องที่ทำให้เกิดการชุบชิบนิทานกันมากมาย กรณีพิพาดารแม้จะมีจำนวนไม่มากแต่เป็นคดีที่แปลกหลายคนอาจจะคิดว่าเป็นเรื่องเหลือเชื่อด้วยซ้ำไป มีตั้งแต่คดี Siam Strip Mill (SSM) Siam Syntec , Natural Park , Jasmin คดีเหล่านี้แม้จะปรากฏเป็นข่าวในสาธารณชนไม่ยาวนานเท่าคดี TPI แต่พิพาดารกว่า TPI มาก คำถามคือความพิพาดารนี้บอกอะไรที่น่าเป็นห่วงสำหรับประเทศไทยหรือไม่

TPI : ถ้าเกิดไม่มีกฎหมายฟื้นฟูกิจการหรือปรับโครงสร้างบริษัทนอกศาล ครอบครัวยุคประชัชเลียวไพรด์นั จะร่ำรวยกว่านี้ไหม

มาถึงวันนี้คือสิ้นปี 2548 เป็นเวลาเกือบ 6 ปีของการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลของ TPI เนื่องจากในระยะแรก TPI มีปัญหาระหว่าง เจ้าหนี้ และผู้บริหารของลูกหนี้ ค่อนข้างมากและต่อมาระหว่างเจ้าหนี้ ผู้บริหารแผน ซึ่งเป็นตัวแทนของรัฐบาล หรือกระทรวงการคลัง และผู้บริหารของลูกหนี้ ต้นทุนของความขัดแย้งนี้ คงสูงกว่าปกติ ที่สูงไม่น้อยเช่นกัน ก็คือการปรับโครงสร้างกิจการ โดยเฉพาะโครงสร้างทางการเงินที่ไม่ดีพอจนบริษัท ค่อนข้างจะอ่อนแอในด้านการเงินในช่วงแรก เพราะหนี้สินมีมากเกินไปเมื่อเทียบกับ EBITDA เป็นคำถามที่ไม่มีใครตอบ

ได้ว่าถ้าคุณประชัย ร่วมมือกับเจ้านี่ตั้งแต่ต้น ไม่มีการฟ้องร้องกันไปมา ไม่ระแวงและไม่ไว้ใจกัน เจ้านี่ไม่มีเรื่องที่ต้องฟ้องคุณประชัย เรื่องที่นำเงินจำนวนมากไปชำระค่าเช่าตึก TPI ยาวถึง 90 ปี ให้แก่บริษัทในเครือของครอบครัวคุณประชัย (บริษัทพรชัยวิสาหกิจ) เรื่องจะจบดีกว่าที่คุณประชัยประสบอยู่คือการถ้อยที่ถ้อยอาศัย ประนีประนอม ทุกฝ่ายจะได้ประโยชน์ การฟื้นฟูกิจการผ่านศาลเวลาที่คู่กรณีไม่ร่วมมือกัน ต่อสู้กันให้ตายไปข้าง สามารถทำให้เกิดต้นทุนที่สูงมากได้เมื่อฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดเริ่มใช้วิธีการศรัทธาณูชัยทางกฎหมาย ทำให้ทุกฝ่ายเสียเวลา อ่อนล้า แทนที่จะเอาเวลาไปคิดเรื่องสร้างสรรค์

ถ้าการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลของไทยยังไม่มี เจ้านี่ก็จะใช้การเจรจา และมีกระบวนการทางกฎหมาย บังคับคดีทางแพ่งและล้มละลาย มีความเป็นไปได้เช่นกัน แต่ถ้าประตุล้มละลายเป็นทางเลือกสุดท้าย เราสามารถตั้งสมมุติฐานได้ว่า ถ้าล้มละลายคุณประชัย อาจจะไม่ได้อะไรกลับมา ก็อาจจะให้ความร่วมมือแก่เจ้านี่ นี่ก็เป็นเรื่องที่ไม่ใช่ว่าเป็นไปไม่ได้ แต่ก็เป็นไปได้เช่นกันว่าคุณประชัยก็อาจจะเป็นคนที่ไม่ใส่ใจกับความเป็นเหตุเป็นผล และเลือกจะทำอะไรที่ให้ผลดีแก่ตัวเองที่สุด (RATIONAL) ถ้าคุณประชัยจะรู้สึกละใจ ถ้าคิดว่าถ้ามีการบังคับคดีล้มละลาย เจ้านี่ก็คงได้อะไรกลับไปไม่มาก ถ้าโรงงาน TPI จะต้องขายทอดตลาด โดยแยกทรัพย์สินกลายเป็นชิ้นๆ ตามประเภทลักษณะกฎหมายหลักประกัน ขณะเดียวกันก็มองได้เช่นเดียวกันว่าบริษัทที่มีศักยภาพทางเศรษฐกิจอย่าง TPI และใหญ่ขนาดนั้น เป็นอุตสาหกรรมสำคัญเชิงยุทธศาสตร์ที่รัฐบาลจะไม่เข้ามาใกล้เคียงคดีพิพาท เป็นไปได้เช่นกันว่า การใกล้เคียงโดยรัฐอาจลงเอยที่คุณประชัยได้รับการปฏิบัติดีกว่าที่ผ่านมา ครอบครัวมีความมั่งคั่งกว่าปัจจุบัน เช่นอาจจะถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าปัจจุบัน ซึ่งถืออยู่หลังเพิ่มทุนแล้วร้อยละ 10 เศษๆ หรือแม้กระทั่งต้องมีการบังคับคดีล้มละลาย ก็เป็นไปได้เช่นกันที่มูลค่าของ TPI ในการเข้าสู่ประตุล้มละลาย และนำมาแบ่งให้แก่เจ้านี่นั้น อาจดีกว่าการขายทอดตลาด ดีกว่าแบบขายสินทรัพย์โรงงานเป็นชิ้นๆ เช่นให้มีการขายเป็นกิจการทั้งหมด (Going Concern) นี่เป็นเรื่องของการคาดเดา เพราะในพ.ร.บ.ล้มละลายมาตรา 123 พูดไว้ชัดเจนว่า

" มาตรา 123 การขายทรัพย์สิน

มาตรา 123 ทรัพย์สินซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์รวบรวมได้มาเมื่อลูกหนี้ล้มละลายแล้ว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจขายตามวิธีที่สะดวกและผลดีที่สุด

"การขายโดยวิธีอื่นนอกจากการขายทอดตลาดนั้น ต้องได้รับความเห็นชอบของกรรมการเจ้านี่ เว้นแต่ ทรัพย์สินที่เป็นของเสียง่าย หรือถ้าห่วงงัวจะเสียหาย หรือค่าใช้จ่ายจะเกินส่วนกับค่าของทรัพย์สินนั้น"

ต้นทุนในการฟื้นฟูกิจการ...สูงเกินไปหรือไม่ ค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูกิจการของ TPI

ต้นทุนในการฟื้นฟูกิจการ และแก้ปัญหาความขัดแย้ง หรือปัญหาระหว่างผู้พิพากษาเจ้าหนี้กับลูกหนี้ นั้น เกิดจากการใช้ทรัพยากรที่แท้จริง ด้มูลค่า ออกมาเป็นตัวเงิน รวมทั้งผลข้างเคียงที่มีต่อผู้เกี่ยวข้อง รวมทั้งผลเสียที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ หรือธุรกิจที่เกิดจากความยืดเยื้อจนธุรกิจหรือบริษัทไม่สามารถดำเนินไปได้ตามปกติ หรือดำเนินไปต่ำกว่าศักยภาพที่ควรจะเป็น ทรัพยากรที่แท้จริงรวมถึงส่วนที่เป็นของภาครัฐ ในการจัดตั้งองค์กร ใช้บุคลากร การจัดตั้งศาลล้มละลายกลาง เป็นตัวอย่างขององค์กรณ์ที่เกิดขึ้นเพื่อรองรับปัญหาความขัดแย้งอันเกิดจากวิกฤต ปี 2540

ตารางที่ 4.2 ค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูกิจการของ TPI

	หน่วย : ล้านบาท					
	2543	2544	2545	2546	2547	2548e
ค่าธรรมเนียมฆวนาคาร	0.003	9.12	11.73	15.35	12.33	14.41
ค่ารักษาความปลอดภัยและบริการภายนอก	-	-	21.83	4.01	-	-
ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย	156.08	171.75	161.59	103.45	70.88	58.92
ค่าธรรมเนียมจำกัให้คณะกรรมการเจ้าหนี้	-	257.67	92.75	48.91	48.7๘	49.28
ค่าธรรมเนียมผู้บริหาร เรมแวนและค่าที่ปรึกษาอื่นๆ	268.81	498	281.02	318.72	472.45	385.23
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	2.47	1.4	1.45	0.75	1.65	0.56
รวม	453.54	1005.42	570.36	488.19	606.15	508.39
สัดส่วนค่าใช้จ่ายรวมต่อสินทรัพย์	0.0033	0.0076	0.0043	0.0035	0.0041	0.0033
สัดส่วนค่าใช้จ่ายรวมต่อกำไรสุทธิ	-0.012	0.051	-0.108	0.178	0.037	0.122
สัดส่วนค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้รวม	0.0065	0.0059	0.0058	0.0047	0.0029	0.009

ค่าใช้จ่ายรวม (2543-2545) = 2029.32 ล้านบาท เจลลี่ยปีละ 676.44 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายรวม (2546-2548) = 1602.73 ล้านบาท เจลลี่ยปีละ 534.24 ล้านบาท

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : 2548e ตัวเลขในปี 2548 มีรายงานถึงไตรมาส 3 เท่านั้น เพื่อใช้ข้อมูลรายปีจึงมีการประมาณค่าไตรมาส 4 รวมเข้าไปอีก 1 ไตรมาส

: ที่ประชุมแผนปัจจุบัน (กระทรวงการคลัง) กำหนดให้ชำระค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารแผนและที่ปรึกษาทุก ๆ สิ้นเดือน เป็นจำนวนเงินรวม 4.80 ล้านบาท บวกค่าเบี้ยประชุม 0.03 ล้านบาทต่อครั้ง โดยเริ่มนับตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2546 เป็นต้นไป

ในส่วนของภาคเอกชน ค่าใช้จ่ายในการจ้างที่ปรึกษาทางการเงิน นักกฎหมายที่ต่างไปจากการดำเนินธุรกิจตามปกติ การฟ้องร้องที่ในหลายกรณี มีมากกว่าปกติ ค่าใช้จ่ายในการบริหารบริษัทภายใต้แผนฟื้นฟูผ่านศาลจะต้องเปรียบเทียบกับเวลาปกติ ซึ่งบริหารโดยคณะกรรมการบริษัท ซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นเลือก ปัญหาของความล่าช้าทางศาลหรือการฟ้องร้องมีต้นทุนแค่ไหนจะต้องเปรียบเทียบกับผลผลิต รายได้ หรือกำไร ที่บริษัทพึงได้ถ้าปัญหาข้างต้นนั้นไม่มี หรือลดลง จะเห็นได้ว่าต้นทุนทางเศรษฐกิจที่ถูกต้องทั้งหมดนั้นหามาได้ยาก ตารางค่าใช้จ่ายในการบริหารแผนของบริษัทของ TPI ข้างล่างนี้ ถ้าดูจากยอดเงินดูเหมือนจะยาก แต่ถ้าเทียบกับขนาดของกิจการของบริษัท เช่นดูจาก สินทรัพย์ รายได้ และกำไร ก็ไม่ได้สูงเท่าใดนัก แม้ว่าข้อเท็จจริง หลายอย่างอาจประหยัดได้ ต้นทุนทั้งหมดของการฟื้นฟูกิจการหรือการปรับโครงสร้างนั้นต้องเทียบกับผลได้ที่เกิดแก่บริษัทและธุรกิจโดยรวม รวมทั้งแก่ระบบเศรษฐกิจกิจ

บทที่ 5

วิกฤติเศรษฐกิจ หนี้ และการปรับโครงสร้างหนี้

วิกฤติเศรษฐกิจกับหนี้ของภาคเอกชนไทย

ประเด็นเกี่ยวกับวิกฤติเศรษฐกิจที่ยังคงเป็นที่ถกเถียงกันอยู่ก็คือปัจจัยอันเป็นสาเหตุที่ทำให้การส่งออกของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้หดตัวลงอย่างมากในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ปัจจัยทั้งทางด้านอุปสงค์และอุปทานได้ถูกหยิบยกมาอธิบายปรากฏการณ์การส่งออกที่ลดลง ในส่วนของปัจจัยทางด้านอุปสงค์ แรงซื้อจากต่างประเทศโดยเฉพาะจากแถบตะวันตกที่ลดลงซึ่งมีผลมาจากความตกต่ำในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศของสหรัฐอเมริกา ที่ส่งผลกระทบทำให้การส่งออกของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ลดลง (อัมมาร สยามวาลา 2542; World Bank 1998) ในส่วนของปัจจัยทางด้านอุปทาน ความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงจนทำให้ประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ส่งออกได้ลดลงเป็นปัจจัยที่ถูกหยิบยกมาอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม ดูเหมือนว่าปัจจัยทางด้านอุปสงค์น่าจะอธิบายการส่งออกที่ตกต่ำลงได้ดีกว่าปัจจัยทางด้านอุปสงค์ เนื่องจากหลังจากเกิดปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 การส่งออกของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก็กลับมาขยายตัวในอัตราที่สูงอีกครั้ง¹ นั้นหมายความว่าหากเป็นปัญหาทางด้านอุปทานซึ่งเกิดจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงจริง การฟื้นตัวกลับมาของความสามารถในการแข่งขันไม่น่าจะเกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็วในระยะเวลาอันสั้นจนทำให้การส่งออกกลับมาขยายตัวได้ดังเดิม

จากการที่ไทยซึ่งเป็นประเทศหนึ่งในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และรายได้ของประเทศก็พึ่งพิงการส่งออกอยู่ในระดับที่สูง² การส่งออกที่ลดลงได้ส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศและความเชื่อมั่นของนักลงทุนจากต่างประเทศก็ได้ลดลง การโจมตีค่าเงินบาทจึงได้เกิดขึ้นและส่งผลทำให้ทางการไทยต้องประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในท้ายที่สุด

ลำพังการเกิดปัญหาวิกฤติจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าลงอาจไม่ใช่อันตรายต่อเศรษฐกิจของไทยเท่าใดนัก³ หากประเทศไทยหรือภาคเอกชนไทยมิได้พึ่งพิงเงินตราต่างประเทศในระดับที่ค่อนข้างสูง ในทางตรงกันข้าม เงินตราที่ภาคเอกชนไทยถืออยู่นั้นกลับเป็น “หนี้” และที่สำคัญคือเป็นหนี้ระยะสั้น เป็นที่ประจักษ์ชัดแล้วว่าการเพิ่มขึ้นหรือการก่อหนี้ของภาคเอกชนไทยนั้นเกิดจากการลงทุนเกินควร (อัมมารและณัฐนันท์ 2547) ประกอบกับการที่ระบบการเงินไทยนั้นเป็นระบบที่พึ่งพิงเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก (bank-based financial system)

¹ คัดรายการขยายตัวของการส่งออกที่แท้จริงของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปี 2543 2544 และ 2545 เท่ากับร้อยละ 19.3 -3.5 และ 7.7 ตามลำดับ

² สัดส่วนการส่งออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของไทยช่วงปี 2533-2538 เท่ากับร้อยละ 42.2

³ ในอดีตทางการไทยก็เคยประกาศลดค่าเงินบาทมาแล้วในปี 2524 และ 2527 แต่ผลที่เกิดขึ้นต่อวิกฤติเศรษฐกิจก็มิได้รุนแรงอย่างที่เกิดขึ้นในปี 2540

จึงทำให้อัตราหนี้สินต่อทุนของธุรกิจเอกชนไทยอยู่ในระดับที่สูง ยิ่งไปกว่านั้น ผลจากนโยบาย การเปิดเสรีทางการเงินซึ่งทำให้ภาคเอกชน (เริ่มจากธนาคารพาณิชย์) เข้าถึงแหล่งเงินจากต่าง ประเทศราคาถูก¹ หนี้ต่างประเทศโดยเฉพาะหนี้ระยะสั้นจึงไหลเข้าประเทศในอัตราที่ค่อนข้างสูง ในช่วงเศรษฐกิจฟองสบู่ (ปี 2534-2539)² เมื่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นดังกล่าว (ที่เคยมีราคา ถูก) กลับมีราคาแพงขึ้นอย่างมากจากค่าเงินบาทที่ลดลง ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจที่ เกิดขึ้นแบบฉับพลัน (systemic crisis) ทำให้ภาคเอกชนไทยต้องจัดการกับปัญหาหนี้ดังกล่าวจน กระทั่งปัจจุบัน³

หากพิจารณาปัญหาหนี้ของภาคเอกชนไทยในเชิงสมดุลแล้ว เมื่อหนี้ (หรือหนี้สิน) เพิ่มขึ้นอย่างมากจนกระทั่งมากกว่าสินทรัพย์ ผลที่ตามมาคือเงินกองทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นลบ ในทางทฤษฎีแล้ว เงินกองทุนติดลบนั้นหมายความว่าสินทรัพย์ของกิจการได้กลายเป็นของ เจ้าหนี้โดยปริยาย อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติคงไม่ง่ายนักที่กิจการหรือสินทรัพย์ของกิจการจะ สามารถเปลี่ยนมือไปเป็นของเจ้าหนี้ได้อย่างราบรื่น เนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นวิกฤติ แบบฉับพลัน เจ้าหนี้เองก็ได้รับผลกระทบเช่นเดียวกัน ยิ่งไปกว่านั้น สิ่งที่เจ้าหนี้ต้องการโดย เฉพาะในช่วงวิกฤติเช่นนี้นั้นคือเงินที่ได้มาจากการชำระหนี้มากกว่ากิจการของลูกหนี้ (Siamwalla 2001) แม้ว่าในช่วงเวลาปกติที่ไม่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจอาจมีหลายกรณีที่เจ้าหนี้โดยเฉพาะเจ้าหนี้ สถาบันการเงินส่งคนของตนเข้าไปบริหารกิจการหรือเข้าไปครอบงำกิจการ (takeover) หากลูกหนี้ เกิดปัญหาไม่สามารถชำระหนี้ได้ แต่ในช่วงเวลาที่เป็นวิกฤติเศรษฐกิจแบบฉับพลันเช่นนี้ เจ้า หนี้คงไม่มีกำลังหรือไม่สามารถส่งคนเข้าไปบริหารกิจการของลูกหนี้ได้ในทุกกรณี (Stiglitz and Greewald 2003: 246) ขณะเดียวกัน ประเทศไทยเองก็ไม่มีตลาดสำหรับผู้จัดการหรือผู้บริหาร มีอาชีพที่เจ้าหนี้จะสามารถจ้างไปบริหารกิจการของลูกหนี้ได้ (Siamwalla 2001) อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าเจ้าหนี้จะสามารถหาคนเข้าไปบริหารจัดการกิจการของลูกหนี้ได้ แต่ก็เชื่อว่าลูกหนี้ เองจะยินยอมเสียกิจการของตนเองไปอย่างง่าย ๆ นอกจากนั้นแล้ว ปัญหาเจ้าหนี้หลายราย (multiple creditors)⁴ ยังเป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกหนี้อีกด้วย นั่น หมายความว่าปัญหาในการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนไทยจึงเป็นปัญหาของเจ้าหนี้และ ระหว่างเจ้าหนี้กับเจ้าหนี้มากกว่าที่จะเป็นระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ (Siamwalla 2001)

¹ ฐิฐนันท์ (2548) พบว่าในช่วงปี 2536-2539 ธนาคารพาณิชย์ไทยได้แข่งขันกันค่อนข้างสูงในการปล่อยสินเชื่อ
² ตัวเลขจากบัญชีเศรษฐกิจเงินทุนของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติแสดงให้เห็นว่าในช่วงปี

2534-2539 ธุรกิจเอกชนไทย (ที่มีใช้สถาบันการเงิน) ได้พึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศสูงถึงร้อยละ 70 ของเงินทุนที่ระดมได้ทั้ง
รวม ขณะที่ในช่วงสิบปีก่อนหน้าสัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับประมาณร้อยละ 57

³ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน (ที่มีใช้สถาบันการเงิน) ในตลาดหลักทรัพย์ช่วงปี 2536-2539 เท่ากับ
0.62 และเพิ่มขึ้นเป็น 1.62 หลังจากนั้นลดลงมาเหลือ 0.55 ในเดือนกันยายน 2548

⁴ ข้อมูลจาก Menkhoff and Suwannapom (2002) ซึ่งสุ่มตัวอย่างลูกหนี้จากแฟ้มสินเชื่อจำนวนประมาณ 560 แฟ้มที่ได้กู้ยืมจาก
ธนาคารพาณิชย์ 9 แห่งในช่วงปี 2535-2539 พบว่าโดยเฉลี่ยลูกหนี้หนึ่งรายนั้นมีเจ้าหนี้ธนาคารพาณิชย์จำนวนประมาณ 4 ราย

จากปัญหาที่เกิดขึ้นสามารถกล่าวได้ว่าภาคธุรกิจเอกชนของไทยอาจประสบกับปัญหาทางการเงินมากกว่าปัญหาในเชิงโครงสร้างธุรกิจ นั่นหมายความว่าหากการแก้ไขปัญหาในเรื่องหนี้ซึ่งเป็นปัญหาทางการเงินผ่านพ้นไปได้ ภาคธุรกิจเอกชนของไทยก็น่าจะฟื้นตัวกลับมาได้ในระยะเวลาที่ไม่ยาวนานนัก สิ่งที่น่าสนใจต่อไปก็คือภาคธุรกิจเอกชนของไทยมีทางออกอย่างไร กลไกและวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนไทยนั้นเป็นแบบใด นอกจากนี้ หากปัญหาในเรื่องหนี้ได้รับการแก้ไขแล้ว ภาคธุรกิจเอกชนไทยจะฟื้นตัวกลับมาได้หรือไม่

* ภาพรวมการปรับโครงสร้างหนี้ของธุรกิจเอกชนไทย⁸

หลังจากที่อัตราแลกเปลี่ยนเริ่มเสถียรในช่วงตั้งแต่ประมาณกลางปี 2541 ที่ระดับประมาณ 40 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ก็เป็นช่วงเดียวกันกับที่ยอดหนี้เสียหรือหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loans: NPLs) ของภาคเอกชนไทยได้เริ่มเพิ่มขึ้นและสูงสุดในเดือนพฤษภาคม 2542 เท่ากับ 2.73 ล้านล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 47.7 ต่อสินเชื่อบริการของสถาบันการเงินทั้งหมด⁹ ในปีเดียวกันนั้นเองการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนก็ได้เริ่มขึ้น

ในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ในช่วงก่อนวิกฤติ เจ้าหนี้และลูกหนี้เลือกใช้วิธีการที่ง่าย ๆ และคุ้นเคยหรือเคยใช้มาก่อนนั่นก็คือการปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจ (private workouts) แต่การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ก็มิได้ง่ายเหมือนกับในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยสำคัญประการหนึ่งก็คือการที่ลูกหนี้ (หนึ่งราย) มีจำนวนเจ้าหนี้รายหลาย¹⁰ ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาการหาข้อตกลงร่วมกันตามมา (collective action) เพราะเจ้าหนี้การเงินส่วนใหญ่ก็เป็นเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันด้วยกันทั้งนั้น ดังนั้น เจ้าหนี้ต่าง ๆ จึงมักจะถือสิทธิของตนว่าเป็นเจ้าหนี้มีหลักประกันและไม่ค่อยยอมรับผลเสียจากมูลค่าหลักประกันที่ลดลง ยิ่งไปกว่านั้น การที่เป็นเจ้าหนี้มีหลักประกันทำให้มีสิทธิในการบังคับชำระหนี้คืนจากลูกหนี้อยู่ในลำดับที่สูงกว่าเจ้าหนี้ประเภทอื่น การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้จึงไม่บรรลุผลง่าย ๆ

เมื่อการเจรจากันเองดูจะบรรลุผลค่อนข้างยาก การมีตัวกลางหรือหน่วยงานกลางที่เข้ามาทำหน้าที่ไกล่เกลี่ยหรือช่วยในการเจรจาประนอมหนี้หรือปรับโครงสร้างหนี้จึงเป็นสิ่งสำคัญ ในกรณีของไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ร่วมมือกับหน่วยงานภาคเอกชนต่าง ๆ จัดตั้ง

⁸ ดูการประมาณค่าผลการปรับโครงสร้างหนี้ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่ BOJ ท้ายบท

⁹ มีความเป็นไปได้ว่าเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเริ่มอยู่ในระดับที่คงที่หรือไม่ผันผวนมาก มูลค่าของหนี้ก็ได้เริ่มคงที่ตามไปด้วย การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้จึงเริ่มเกิดขึ้น

¹⁰ เหตุที่เป็นเช่นดังกล่าวก็เนื่องมาจากในช่วงเศรษฐกิจฟองสบู่ (ปี 2534-2539) ธนาคารพาณิชย์ได้แข่งขันกันปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้า (ลูกหนี้) เมื่อราคาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น หลักประกันซึ่งส่วนใหญ่เป็นอสังหาริมทรัพย์ก็มีมูลค่าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เจ้าหนี้ (ธนาคารพาณิชย์) ก็จะประเมินราคาหลักประกันให้แก่ลูกหนี้เพิ่มสูงขึ้น ในหลายกรณีลูกหนี้ได้เอาหลักประกันอันเดียวกับที่เคยขอกู้กับเจ้าหนี้รายหนึ่งไปยื่นขอกู้กับเจ้าหนี้อีกรายหนึ่งโดยให้เจ้าหนี้ตีราคาหลักประกันใหม่

คณะกรรมการส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน.) ขึ้นในปี 2541 เพื่อช่วยในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ แม้ว่าการจัดตั้งคณะกรรมการดังกล่าวได้ช่วยให้การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ดำเนินการไปและก้าวหน้าค่อนข้างมาก แต่ปัญหาที่สำคัญก็คือในการเจรจานั้น ธปท. สามารถจัดการแต่เฉพาะกับเจ้าหนี้สถาบันการเงินเท่านั้นส่วนเจ้าหนี้ที่มีใช้สถาบันการเงินไม่สามารถบังคับหรือทำสัญญาผูกพันได้ ทำให้การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. มีผลผูกพันแต่เฉพาะเจ้าหนี้การเงินเท่านั้น ลูกหนี้ (และเจ้าหนี้) หลายรายจึงต้องหาเวทีหรือกลไกในการเจรจากับเจ้าหนี้ที่มีใช้การเงินและทำสัญญาปรับโครงสร้างหนี้เพื่อให้มีผลผูกพันกับเจ้าหนี้ทุกกลุ่ม ลูกหนี้/เจ้าหนี้หลายรายจึงเลือกใช้การปรับโครงสร้างหนี้/ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางซึ่งได้จัดตั้งขึ้นใหม่ในปี 2542 (ตามกฎหมายล้มละลายฉบับแก้ไขใหม่ในปี 2541 ซึ่งได้เพิ่มส่วนของการฟื้นฟูกิจการเข้ามา) นอกจากนี้ ลูกหนี้และเจ้าหนี้อีกจำนวนหนึ่งโดยเฉพาะเจ้าหนี้การเงินที่เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐก็ได้ใช้วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ผ่านบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ซึ่งเริ่มจัดตั้งในช่วงประมาณปลายปี 2544

แม้ว่าข้อมูลเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจของภาคเอกชนจะไม่สามารถหาได้อย่างชัดเจน แต่ข้อมูลจากตารางที่ 5.1 ก็พอจะอนุมานถึงขนาดหรือบทบาทการปรับโครงสร้างด้วยวิธีการดังกล่าวได้ ขณะที่บทบาทของ คปน. ศาลล้มละลายกลาง และ บสท. ก็มีส่วนช่วยในการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคธุรกิจเอกชนไทย อย่างไรก็ตาม สำหรับกรณีของ **uan.** นั้นดูเหมือนว่าจะเข้ามาในช่วงที่การปรับโครงสร้างหนี้ได้คืบหน้าไปได้พอสมควรแล้ว เนื่องจากหนี้เสียส่วนใหญ่ได้ถูกปรับโครงสร้างหนี้ผ่านกลไกอื่นๆ ไปในช่วงปี 2542-2543 แล้ว

ในส่วนของวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ มีหลายปัจจัยที่เจ้าหนี้และลูกหนี้นำมาประกอบการพิจารณาว่าจะใช้วิธีการปรับโครงสร้างหนี้แบบใด แต่ปัจจัยสำคัญสองประการที่อาจเป็นตัวกำหนดวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ก็คือ 1) ระดับการล้มละลาย (ทางบัญชี) หรือเงินกองทุนของลูกหนี้ และ 2) แนวโน้มของกิจการในอนาคต (expected business viability) ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ธนาคารเจ้าหนี้รายหนึ่งแสดงให้เห็นแนวทางที่เจ้าหนี้เลือกใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ดังภาพที่ 5.1

ตารางที่ 5.1: หนี้เสียและหนี้ที่ปรับโครงสร้างผ่านกลไกต่างๆ

หน่วย: ล้านบาท

พ.ศ.	หนี้เสีย	สัดส่วนหนี้เสียต่อยอดสินเชื่อรวม (ร้อยละ)	หนี้ที่ปรับโครงสร้างของสถาบันการเงิน	การปรับโครงสร้างหนี้		การฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง	
				นอกศาลล้มละลายกลาง	นอกศาลล้มละลายกลาง	นอกศาลล้มละลายกลาง	นอกศาลล้มละลายกลาง
				คปน.	บสท.	มูลหนี้ที่มีได้รับอนุมัติ	มูลหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระตามแผน
2541	2,674,533	45.02	156,865	47,737	-	60,047	0
2542	2,094,424	38.93	1,072,095	495,519	-	215,688	38,504
2543	863,663	17.73	1,953,520	1,043,003	-	1,221,297	332,499
2544	477,405	10.41	2,429,093	1,275,313	28,138	1,523,006	636,311
2545	770,282	15.65	2,725,923	1,481,014	501,195	1,600,560	784,851
2546	641,883	12.70	2,961,244	1,443,622	732,304	na	927,509
2547	598,599	10.83	na	1,494,602	762,459	na	1,011,554
2548	583,977 ¹	10.32 ¹	na	1,498,351 ²	772,418 ³	na	na

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย และศาลล้มละลายกลาง

หมายเหตุ: ¹ณ เดือนตุลาคม 2548

²ณ เดือนพฤษภาคม 2548

³ณ เดือนมิถุนายน 2548

ภาพที่ 5.1: การจัดกลุ่มลูกหนี้และวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ในมุมมองของเจ้าหนี้การเงิน

หลักประกัน ค้ำค้ำ	-ขายสินทรัพย์ชำระหนี้	-ให้ทุนดำเนินงาน
	-ลดหนี้	-แปลงหนี้เป็นทุน -ขายสินทรัพย์ที่มีใช้สินทรัพย์หลัก
ไม่ค้ำค้ำ	-ฟ้องล้มละลาย	-แปลงหนี้เป็นทุน
		-ให้ทุนดำเนินงานเพิ่มเติม
		-จัดหาหลักประกันเพิ่มเติม

สถานภาพทางธุรกิจ

อ่อนแอ

แข็งแกร่ง

ที่มา: ไพโรจน์และคณะ (2545: รูปที่ 3.1)

จากภาพจะเห็นได้ว่าหากลูกหนี้มีแนวโน้มทางธุรกิจที่ค่อนข้างดี เจ้าหนี้ก็อาจแปลงหนี้เป็นทุนและจัดหาทุนดำเนินงานให้เพิ่มเติม นั่นหมายความว่า ลูกหนี้ที่ไม่ค่อยมีปัญหาการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ อาจทำได้เร็วและไม่ต้องใช้วิธีการที่ซับซ้อน ขณะที่ลูกหนี้ที่มีปัญหาหนี้ก็อาจต้องใช้ระยะเวลาในการเจรจายาวนานและต้องใช้วิธีการต่างๆ หลายอย่างร่วมกัน

ขณะเดียวกัน ในมุมมองของลูกหนี้ที่ต้องการให้การปรับโครงสร้างหนี้เสร็จสิ้นโดยเร็ว และให้กิจการของตนฟื้นตัวกลับมาได้ในระยะเวลาอันสั้น ลูกหนี้ที่ไม่มีปัญหาหนี้มากอาจต้องการเพียงแค่ให้เจ้าหนี้นี้ยืดระยะเวลาชำระหนี้ออกไป ส่วนลูกหนี้ที่มีปัญหาหนี้แต่มีแนวโน้มของการฟื้นตัวที่ดี ลูกหนี้กลุ่มนี้คงไม่ต้องการสูญเสียกิจการของตนไป วิธีการที่ตนต้องการก็อาจเป็นการลดหนี้และลูกหนี้ อาจต้องยินยอมแปลงหนี้เป็นทุนเพื่อให้เจ้าหนี้ได้มีโอกาสร่วมรับผลประโยชน์จากมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (upside

สำหรับวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่เจ้าหนี้และลูกหนี้เลือกใช้ตามกลไกต่างๆ นั้น สามารถคาดหมายได้ว่าลูกหนี้ที่ไม่มีปัญหาหรือเงินกองทุนไม่ติดลบมากนักและมีแนวโน้มของผลประกอบการในอนาคตที่ค่อนข้างสดใสอาจจะเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันได้เร็วและอาจไม่จำเป็นต้องพึ่งกระบวนการทางศาล ในทางตรงกันข้าม หากลูกหนี้รายได้ที่มีสถานะของเงินกองทุนที่แย่มากๆ (ติดลบมาก) และแทบมองไม่เห็นอนาคตของผลประกอบการ เจ้าหนี้ (และลูกหนี้ในบางกรณี) อาจต้องพึ่งพิงกระบวนการทางศาลเพื่อแก้ไขปัญหาการปรับโครงสร้างหนี้ที่ค่อนข้างยุ่งยากซับซ้อน นั่นหมายความว่า ลูกหนี้ที่มีปัญหาไม่มากก็อาจใช้วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่ไม่ซับซ้อนและสามารถเจรจากันได้เองระหว่างภาคเอกชนด้วย ส่วนลูกหนี้ที่มีปัญหาเพิ่มขึ้นมาในอีกระดับหนึ่งไม่ว่าจะด้วยปัญหาเรื่องเงินกองทุน แนวโน้มของธุรกิจในอนาคต หรือจำนวนเจ้าหนี้ก็อาจต้องใช้กลไกอื่นๆ เข้าช่วยในการปรับโครงสร้างหนี้ เช่น คปน. และศาล เป็นต้น

การปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจของภาคเอกชน (Private Workouts)

การปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจของภาคเอกชนนั้นถือว่าเป็นกลไกที่สำคัญมากในกรณีของการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจแบบถ้วนหน้าอย่างที่ประเทศไทยประสบในปี 2540 Kawai et al. (2000) ระบุว่า การปรับโครงสร้างหนี้ในสถานการณ์วิกฤติแบบถ้วนหน้าที่มีบริษัทขนาดใหญ่จำนวนหลายร้อยรายและบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium-sized Enterprises: SMEs) อีกจำนวนนับหมื่นรายนั้นล้มละลาย (ทางการเงิน) พร้อมๆ กัน การปรับโครงสร้างหนี้ต้องพึ่งวิธีการแบบนอกศาล (out-of-court) เป็นหลัก เนื่องจากในสถานการณ์เช่นนี้ ศาลอาจไม่มีกำลังพอที่จะจัดการหรือช่วยในการปรับโครงสร้างหนี้เป็นจำนวนมากได้ในระยะเวลาอันรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างหนี้แบบนอกศาลก็ได้หมายความว่าไม่ต้องพึ่งพิงหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเลย ในทางตรงกันข้าม การปรับโครงสร้างหนี้แบบนอกศาลนั้นก็ยังมี

¹¹ ประเด็นดังกล่าวนี้สอดคล้องกับข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของธนาคารกรุงเทพ

คงต้องถึงหลักเกณฑ์ทางกฎหมายด้วย เงื่อนไขประการสำคัญที่จะทำให้การปรับโครงสร้างหนี้แบบนอกศาลประสบความสำเร็จก็คือความสามารถของเจ้าหนี้ที่จะบังคับชำระหนี้จากลูกหนี้ไม่ว่าจะด้วยวิธีการยึดทรัพย์ ขายสินทรัพย์ทอดตลาด หรือแม้กระทั่งการขายทอดตลาดกิจการของลูกหนี้

ในกรณีของไทย ข้อมูลจากตารางที่ 5.1 พอจะให้ภาพถึงบทบาทการปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจของภาคเอกชนได้บ้าง ณ สิ้นปี 2543 การปรับโครงสร้างหนี้ที่คาดว่าจะดำเนินการผ่านวิธีการปรับกันเองอาจจะอยู่ที่ประมาณ 1 ล้านล้านบาท (หลังจากหักการปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. และศาลล้มละลายกลาง)¹² จากยอดหนี้เสียในระบบรวมทั้งคาดว่าจะมีอยู่ประมาณ 2.7 ล้านล้านบาท แสดงให้เห็นว่าประมาณหนึ่งในสามของหนี้เสียได้ถูกปรับโครงสร้างผ่านการเจรจาตนเองของลูกหนี้กับเจ้าหนี้ นั่นหมายความว่าระบบหรือกลไกของภาคเอกชนเองก็ได้พยายามที่จะดำเนินการแก้ไขปัญหาของตนอยู่แล้ว การให้ความช่วยเหลือหรืออำนวยความสะดวกจากกลไกของรัฐซึ่งอาจจะล่าช้าหรือไม่สามารถเกิดขึ้นได้ง่ายนั้นก็อาจเป็นส่วนช่วยเสริมการทำงานของภาคเอกชนในภายหลังได้ จากข้อมูลการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนด้วยกันเองนั้นแสดงให้เห็นว่าการปรับโครงสร้างหนี้ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยก็ไม่ได้ขัดกับที่ Kawai et al. ได้กล่าวไว้ เป็นแต่เพียงว่าในกรณีของไทยนั้นความสามารถในการบังคับชำระหนี้ด้วยวิธีการต่างๆ ของเจ้าหนี้อาจไม่จำเป็นหรือไม่มีบทบาทสำคัญเท่าใดนัก ในประเด็นดังกล่าวนี้จะได้วิเคราะห์ในรายละเอียดต่อไป

วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่ภาคเอกชนเลือกใช้ในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองนั้นส่วนใหญ่ใช้วิธีการยึดหนี้หรือการขยายระยะเวลาชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยโดยคิดเป็นร้อยละ 40 ของวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่เลือกใช้ทั้งหมด (ตารางที่ 5.2) รองลงมาคือการให้ระยะเวลาปลอดหนี้เงินต้นหรือดอกเบี้ย (ประมาณร้อยละ 20) และการลดอัตราดอกเบี้ยในสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ขณะที่การลดหนี้เงินต้นและ/หรือดอกเบี้ยเงินต้นค้างรับ (haircut) และการแปลงหนี้เป็นหุ้นนั้นมีไม่มากนัก ข้อมูลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงการประนีประนอมระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ได้เป็นอย่างดี ในขณะที่เจ้าหนี้เองก็ต้องการได้เงินของตนคืน ส่วนลูกหนี้ก็ยังคงต้องการรักษากิจการของตนเอาไว้ นั่นหมายความว่าเจ้าหนี้อาจไม่จำเป็นต้องมีความสามารถในการบีบบังคับชำระหนี้จากลูกหนี้มากมายนัก

ประเด็นสำคัญอีกประการหนึ่งที่ต้องกล่าวถึงก็คือลูกหนี้ที่สามารถเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองกับเจ้าหนี้ได้ประสบความสำเร็จน่าจะอยู่ในสถานะที่ไม่ล้มละลายมากหรือระดับของการล้มละลายไม่สูงนัก เนื่องจากวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่เจ้าหนี้และลูกหนี้เลือกใช้นั้นเป็นการยืดระยะเวลาชำระหนี้เสียเป็นส่วนใหญ่ นั่นหมายความว่าเจ้าหนี้เองอาจมองเห็นศักยภาพของ

¹² ในส่วนของศาลล้มละลายกลางนั้นมีลูกหนี้บางส่วนที่ปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน **ndu. na:** บสท. มาก่อน ข้อมูลการปรับโครงสร้างหนี้ของศาลล้มละลายกลางกับ **คปน.** และ **บสท.** จึงอาจมีบางส่วนที่คาบเกี่ยวกัน

ลูกหนี้ในการที่จะสามารถชำระหนี้คืนได้ในอนาคตจึงเลือกใช้วิธีการดังกล่าวมากกว่าที่จะลดหนี้ (เงินสดหรือดอกเบี้ย) ให้แก่ลูกหนี้ นอกจกนั้น ลูกหนี้ที่ไม่อยู่ในสถานะที่ล้มละลายมากนัก การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ก็อาจทำได้ง่ายกว่า

ตารางที่ 5.2: วิธีการที่สถาบันการเงินใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกหนี้

วิธีการปรับโครงสร้างหนี้	% ต่อมูลหนี้ทั้งหมด		
	2542	2543	2544
1. ขยายระยะเวลาชำระหนี้	41	41	39
2. ให้ระยะเวลาปลอดหนี้เงินสดหรือดอกเบี้ย	20	21	24
3. ลดอัตราดอกเบี้ยในสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้	22	20	17
4. ลดเงินสดและดอกเบี้ยค้างรับ	6	6	9
5. ตีโอนสินทรัพย์เพื่อชำระหนี้	6	5	6
6. แปลงหนี้เป็นทุน	3	4	3
7. อื่นๆ เช่น ทำสัญญาประนีประนอมยอมความ ลดการ ผ่อนชำระหนี้ลง ผ่อนชำระหนี้โดยผู้ค้ำประกัน ฯลฯ	2	3	2
รวม	100	100	100

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2544)

อย่างไรก็ตาม ในประเด็นเกี่ยวกับการยินยอมลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้ที่มีสถานการณ์ล้มละลายไม่สูงนักนั้นคงต้องพิจารณาลึกลงไปในรายละเอียดต่อไป เนื่องจากเจ้าหนี้สถาบันการเงินไทยนั้นส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้ที่มีหลักประกัน (secured creditor) จึงมักจะไม่ค่อยยินยอมลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้นัก เนื่องจากถือว่าตนนั้นมีหลักประกันและสิทธิที่ดีกว่าอยู่แล้ว ยิ่งไปกว่านั้น สถานะเงินกองทุนของสถาบันการเงินไทยก็ได้อยู่ในระดับที่สูงนัก เมื่อต้องกันเงินสำรองเป็นจำนวนมากๆ ก็อาจส่งผลกระทบต่อปัญหาการดำเนินงานของเจ้าหนี้การเงินได้ ในทางตรงกันข้าม เจ้าหนี้สถาบันการเงินต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่ปล่อยกู้แบบไม่มีหลักประกัน (unsecured creditor) อีกทั้งยังมีเงินกองทุนที่สูงกว่ากลับเลือกใช้วิธีการลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้ในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้มากกว่าสถาบันการเงินไทย¹³ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถาบันการเงินที่เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐซึ่งเจ้าหน้าที่ที่เจรจาปรับโครงสร้างหนี้จะไม่พยายามลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้ เนื่องจากกลัวความผิดในฐานที่ทำให้ทรัพย์สินของทางการเสียหาย

เมื่อพิจารณาลูกหนี้ที่เลือกปรับโครงสร้างหนี้ผ่านวิธีการแบบเจรจากันเองตามประเภทธุรกิจก็พบว่า (ตารางที่ 5.3) เป็นไปตามคาดคือลูกหนี้ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมมีสัดส่วนของมูลหนี้มากที่สุด รองลงมาคือธุรกิจเกี่ยวกับบ่อสังหาริมทรัพย์ และการค้าส่งและการค้าปลีก

¹³ ข้อมูลนี้ได้จากการสัมภาษณ์ลูกหนี้จำนวนหลายราย

ตารางที่ 5.3: หนี้ที่ปรับโครงสร้างสำเร็จของเจ้าหนี้สถาบันการเงินจำแนกตามหมวด
อุตสาหกรรม ณ เดือนกันยายน 2546¹

หมวดอุตสาหกรรม	จำนวนราย	มูลหนี้ (ล้านบาท)	สัดส่วนมูลหนี้ (ร้อยละ)
การอุตสาหกรรม	38,038	900,429	30.41
การค้าส่งและการค้าปลีก	123,035	436,990	14.76
ธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์	14,528	404,059	13.64
การบริการ	46,016	376,253	12.71
การอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	279,521	236,500	7.99
การก่อสร้าง	22,917	130,418	4.40
การธนาคารและธุรกิจการเงิน	898	109,627	3.70
การสาธารณูปโภค	8,519	102,824	3.47
การนำสินค้าเข้า	2,843	96,409	3.26
การเกษตรประมงป่าไม้	75,573	80,350	2.71
การส่งสินค้าออก	2,143	66,707	2.25
การเหมืองแร่และถ่านหิน	1,560	18,298	0.62
ธุรกิจเช่าซื้อ	48	2,380	0.08
รวมทั้งสิ้น	615,639	2,961,244	100.00

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ¹เป็นข้อมูลล่าสุดที่สามารถหาได้จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้

การปรับโครงสร้างหนี้ผ่านคณะกรรมการส่งเสริมการปรับโครงสร้างหนี้หรือ คปน. นั้นถือว่าการปรับโครงสร้างหนี้แบบนอกศาลประเภทหนึ่ง คปน. นั้นได้จัดตั้งขึ้นโดยความร่วมมือระหว่าง ธปท. กับหน่วยงานภาคเอกชนต่างๆ อันประกอบไปด้วยสภาหอการค้าแห่งประเทศไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สมาคมธนาคารไทย สมาคมธนาคารต่างชาติ และสมาคมบริษัทเงินทุน ในปี 2541 การดำเนินงานของ คปน. นั้นก็อยู่บนพื้นฐานของการปรับโครงสร้างหนี้ด้วยความสมัครใจโดยมี ธปท. (โดยสายปรับปรุงโครงสร้างหนี้) เป็นเจ้าภาพในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างเจ้าหนี้สถาบันการเงินกับลูกหนี้ที่สนใจเข้าร่วมกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้กับ คปน.¹⁴ แม้ว่า ธปท. เองจะพยายามยึดหลักการปรับโครงสร้างหนี้ด้วยความสมัครใจ แต่คงปฏิเสธไม่ได้ว่า ธปท. ในฐานะหน่วยงานที่กำกับดูแลธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนก็ต้องมีอำนาจในระดับหนึ่งที่จะช่วยให้สถาบันการเงินต่างๆ เข้ามาใช้บริการของ คปน. นอกจากนั้น

¹⁴ อดีตผู้บริหาร ธปท. รายหนึ่งกล่าวว่าสิ่งที่ ธปท. จัดเตรียมหรือมีให้สำหรับการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างเจ้าหนี้สถาบันการเงินกับลูกหนี้มีเพียงแค่ห้องประชุมกับกาแฟเท่านั้น แสดงให้เห็นว่า ธปท. มิได้เข้าไปแทรกแซงในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้

หากการเจรจากับลูกหนี้รายใดไม่สำเร็จหรือไม่ได้ข้อยุติ คปน. กับเจ้าหนี้ก็จะดำเนินการส่งฟ้องศาลต่อไป อย่างไรก็ตาม แรงจูงใจที่จะโน้มน้าวทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้เข้ามาเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. ก็มีอยู่พอสมควร (สำหรับรายละเอียดสิทธิประโยชน์โปรดดูในภาคผนวก ก)

หากพิจารณาบทบาทในการปรับโครงสร้างหนี้ของ คปน. จากข้อมูลในตารางที่ 5.1 จะเห็นว่า คปน. ก็มีบทบาทสำคัญในการปรับโครงสร้างหนี้ภาคธุรกิจเอกชนไทยพอสมควร ณ สิ้นปี 2543 ยอดหนี้เสียไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของหนี้เสียทั้งหมดได้เจรจาปรับโครงสร้างสำเร็จผ่าน คปน. และหากพิจารณาตัวเลขล่าสุดก็จะพบว่าภาพที่ได้ก็ไม่ต่างออกไปนัก เนื่องจากหลังจากปี 2543 เป็นต้นมายอดหนี้เสียที่ลดลงไปจากการปรับโครงสร้างหนี้เป็นจำนวนมากแล้ว

ในส่วนของวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ของ คปน. นั้นไม่สามารถหาข้อมูลได้เนื่องจากไม่เป็นที่เปิดเผย แต่ก็พออนุมานได้ว่าวิธีการที่ใช้นั้นไม่ต่างจากวิธีการที่เจ้าหนี้และลูกหนี้ใช้ในการเจรจากันเองมากนัก (ตารางที่ 5.2) ขณะที่ประเภทธุรกิจของลูกหนี้ที่ปรับโครงสร้างผ่าน คปน. สำเร็จส่วนใหญ่ยังคงเป็นลูกหนี้ในภาคธุรกิจอุตสาหกรรม (ตารางที่ 5.4) รองลงมาคือ อสังหาริมทรัพย์ และการพาณิชย์ ตามลำดับ

ตารางที่ 5.4: ลูกหนี้กลุ่มเป้าหมายของ คปน. ที่ปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จจำแนกตามหมวดอุตสาหกรรมตั้งแต่ปี 2541 ถึงเดือนพฤษภาคม 2546

หมวดอุตสาหกรรม	จำนวนราย	มูลหนี้ (ล้านบาท)	สัดส่วนมูลหนี้ (ร้อยละ)
การอุตสาหกรรม	1,793	725,443	48.42
ธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์	1,499	267,551	17.86
การพาณิชย์	2,996	183,064	12.22
การบริการ	1,352	136,157	9.09
การสาธารณูปโภค	283	120,524	8.04
การธนาคารและธุรกิจการเงิน	77	28,167	1.88
การอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	2,570	18,934	1.26
การเกษตรประมงป่าไม้	897	9,874	0.66
การเหมืองแร่และขุดหิน	114	8,637	0.58
รวมทั้งสิ้น	11,581	1,498,351	100.00

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (สายงานปรับปรุงโครงสร้างหนี้)

หากพิจารณาในส่วนของการปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. แล้วก็ถือได้ว่าวิธีการนี้เป็นวิธีการที่ยังมีต้นทุนที่ไม่สูงนักและถือว่าเป็นการเตรียมการเจรจาในเบื้องต้น (pre-package)¹⁵

¹⁵ ระยะเวลาในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. ที่ใช้โดยเฉลี่ยประมาณ 5-7 เดือน

สำหรับลูกหนี้เป็นจำนวนมากที่ต้องไปเจรจากับกลุ่มเจ้าหนี้อื่นที่มีใช้เจ้าหนี้การเงินหรือไปดำเนินการทำให้สัญญาปรับโครงสร้างหนี้มีผลบังคับทางกฎหมาย (legalize) โดยกระบวนการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. จึงได้รับความสนใจค่อนข้างมากจากลูกหนี้ที่ต้องการเริ่มต้นการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้¹⁶

ศาลล้มละลายกลาง

การปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางนั้นเป็นอีกกลไกหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญและเป็นนวัตกรรมใหม่ที่เกิดขึ้นหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 แม้ว่าสาธารณชนส่วนใหญ่จะเข้าใจว่ากฎหมายฟื้นฟูกิจการและศาลล้มละลายกลางเกิดขึ้นเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจ แต่ในความเป็นจริงแล้วการร่างกฎหมายฟื้นฟูกิจการได้เกิดขึ้นเป็นระยะเวลาเกือบ 10 ปีตั้งแต่ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ¹⁷ เพียงแต่วิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนี้เป็นตัวกระตุ้นให้การนำกฎหมายมาบังคับใช้นั้นเร็วขึ้นนั่นเอง การออกกฎหมายฟื้นฟูกิจการนั้นเป็นหนึ่งในมาตรการปฏิรูปกฎหมายเศรษฐกิจของรัฐบาลในขณะนั้น¹⁸

ในส่วนของกฎหมายฟื้นฟูกิจการได้ผ่านร่างและบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2541 โดยได้แทรกเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกฎหมายล้มละลาย ‘ สำหรับศาลล้มละลายกลางนั้นได้เริ่มก่อตั้งในช่วงกลางปี 2542 โดยก่อนหน้านั้นคดีฟื้นฟูกิจการได้ดำเนินการผ่านศาลแพ่ง แต่เมื่อการจัดตั้งศาลล้มละลายกลางได้เสร็จสิ้น คดีฟื้นฟูกิจการต่างๆ ก็ได้โอนมาที่ศาลล้มละลายกลาง

ประเด็นที่เป็นข้อกังวลเกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางก็คือความสามารถของศาลและผู้พิพากษาในการพิจารณาคดีฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากคดีฟื้นฟูกิจการเป็นคดีที่เกิดขึ้นใหม่จากการแก้ไขกฎหมายล้มละลาย ความรู้ความสามารถและความชำนาญของผู้พิพากษาจึงอาจยังมีไม่มากนัก นอกจากนั้น ในวิกฤติเศรษฐกิจแบบถวนหน้าเช่นนี้การที่ทางการจะหาผู้พิพากษาที่มีความชำนาญมาพิจารณาคดีฟื้นฟูกิจการที่อาจเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจอาจเป็นเรื่องที่ยากพอสมควร จากข้อกังวลดังกล่าวกฎหมายฟื้นฟูกิจการจึงได้จำกัดการใช้ดุลยพินิจของผู้พิพากษาพอสมควร¹⁹ ขณะเดียวกัน กฎหมายได้อนุญาตให้ผู้พิพากษาสามารถแต่งตั้งที่ปรึกษาช่วยให้ความแนะนำในการพิจารณาคดีได้ แต่ที่ผ่านมามองเหมือนว่าศาลจะยังมีได้ใช้ประโยชน์จากกฎหมายในส่วนนี้เท่าใดนัก

¹⁶ ในปัจจุบัน คปน. ได้เริ่มขยายฐานลูกหนี้ โดยลูกหนี้ที่สนใจสามารถเข้ามาติดต่อขอเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. ได้ด้วยตนเอง (walk-in)

¹⁷ ข้อมูลนี้ได้จากการสัมภาษณ์คณะกรรมการที่ร่วมร่างกฎหมายจำนวนหลายท่าน

¹⁸ นอกจากนั้นแล้ว การปฏิรูปหรือแก้ไขกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนก็คือการแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งในส่วนที่เกี่ยวกับการเร่งกระบวนการยึดทรัพย์และการพิจารณาคดีของศาลแพ่ง

¹⁹ อยู่ในหมวด 3/1 กระบวนการพิจารณาเกี่ยวกับฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ (มาตรา 90/1 ถึงมาตรา 90/90)

²⁰ ข้อมูลนี้ได้จากการสัมภาษณ์คณะกรรมการที่ร่วมร่างกฎหมายจำนวนหลายท่าน

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าคดีฟื้นฟูกิจการจะเป็นของใหม่ แต่บทกฏของการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางในการช่วยแก้ไขปัญหานี้เสียของธุรกิจเอกชนไทยก็มีมากพอสมควร nin พิจารณาข้อมูลในตารางที่ 5.1 ก็เห็นได้ว่าแม่มูลหนี้ที่ได้รับการปรับโครงสร้างผ่านศาลส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในปี 2543-2544 แต่คงไม่ผิดนักหากจะกล่าวว่าคุณเวลาดังกล่าวถือว่าเป็นช่วงเวลาที่ค่อนข้างเหมาะสม เนื่องจากในกรณีที่ลูกหนี้อาจเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองกับเจ้าหนี้ไม่ว่าจะเป็น private workouts หรือเจรจาผ่าน คปน. หากไม่สำเร็จหรือสำเร็จแต่ต้องการการผูกพันในทางกฎหมายก็อาจต้องพึ่งพิงกระบวนการฟื้นฟูกิจการของศาลล้มละลายกลาง

Vongvipanond and Wichitaksorn (2004) ชี้ให้เห็นว่าการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของไทยอาจไม่ใช่ต้นทุนที่สูงมากนัก (ยกเว้นในบางคดี เช่น กรณีของบริษัทอุตสาหกรรมปิโตรเคมีดัลไทยหรือทีพีไอ) เมื่อเทียบกับการฟื้นฟูกิจการผ่าน Chapter 11 ของสหรัฐอเมริกา²¹ นอกจากนี้ การฟื้นฟูกิจการส่วนใหญ่ยังเป็นในลักษณะที่ลูกหนี้และเจ้าหนี้ร่วมมือกัน (cooperative restructuring) เห็นได้จากการที่ผู้ร้องขอส่วนใหญ่นั้นเป็นลูกหนี้ รวมไปถึงการที่ลูกหนี้ได้เป็นผู้ทำแผนและบริหารแผนฟื้นฟูกิจการในท้ายที่สุด²² (ตารางที่ 5.5 5.6 และ 5.7) ข้อมูลอีกส่วนหนึ่งที่พอจะสะท้อนถึงความร่วมมือจากเจ้าหนี้ได้ก็คือการลงมติยอมรับแผนของที่ประชุมเจ้าหนี้ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 81.2 ของมูลหนี้เจ้าหนี้ที่มาประชุม²³ จนถึงจุดนี้คงไม่ผิดนักหากจะกล่าวว่าคุณลักษณะของกฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยมีลักษณะที่กึ่งไปทางกฎหมาย Chapter 11 ของสหรัฐอเมริกา (quasi-Chapter 11)

ตารางที่ 5.5: จำนวนคดีที่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการจำแนกตามประเภทผู้ร้องขอ¹

ผู้ร้องขอ	สัดส่วนจำนวนคดี ² (ร้อยละ)
inn;	64.2
เจ้าหนี้	24.8
ลูกหนี้และเจ้าหนี้	10.6
รวม	100.0

ที่มา: ไพโรจน์และคณะ (2545: ตารางที่ 3,11)

หมายเหตุ: ¹ข้อมูล ณ เดือนธันวาคม 2545

²จากจำนวนทั้งสิ้น 274 คดี

²¹ ระยะเวลาเฉลี่ยตั้งแต่ลูกหนี้และ/หรือเจ้าหนี้ยื่นคำร้องขอจนถึงศาลเห็นชอบด้วยแผนใช้ประมาณ 10 เดือน ขณะที่ในกระบวนการ

การ Chapter 11 ของสหรัฐอเมริกาใช้ประมาณ 18 เดือน

²² ในช่วงของการทำแผนฟื้นฟูกิจการ ผู้ทำแผนมีอำนาจควบคุมและจัดการสินทรัพย์ทุกอย่างของลูกหนี้ (รวมทั้งสิทธิตาม

กฎหมายของผู้ถือหุ้น) ยกเว้นสิทธิในการรับเงินปันผล (มาตรา 90/25) สิทธิดังกล่าวจะโอนไปยังผู้บริหารแผนเมื่อศาลมีคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนฟื้นฟูกิจการ

²³ Vongvipanond and Wichitaksorn (2004: Table 8)

ตารางที่ 5.6: ที่มาของผู้ทำแผน¹

ที่มาของผู้ทำแผน	จำนวนบริษัท	สัดส่วน (ร้อยละ)
ลูกหนี้หรือเสนอโดยลูกหนี้	139	77.22
เสนอโดยเจ้าหนี้	41	22.78
รวม	180	100.00

ที่มา: ไพโรจน์และคณะ (2545: ตารางที่ 3.12)

หมายเหตุ: 'ข้อมูล ณ เดือนธันวาคม 2545

ตารางที่ 5.7: ที่มาของผู้บริหารแผน¹

ที่มาของผู้บริหารแผน	จำนวนบริษัท	สัดส่วน (ร้อยละ)
ลูกหนี้หรือเสนอโดยลูกหนี้	106	76.81
เสนอโดยเจ้าหนี้	32	23.19
รวม	138	100.00

ที่มา: ไพโรจน์และคณะ (2545: ตารางที่ 3.20)

หมายเหตุ: 'ข้อมูล ณ เดือนธันวาคม 2545

จนถึง ณ เดือนธันวาคม 2548 มีคดีที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางแล้วทั้งสิ้น²⁴ 440 (ตารางที่ 5.8) เป็นคดีที่ฟื้นฟูกิจการสำเร็จ (การบริหารแผนสำเร็จ) จำนวน 83 คดี คดีที่อยู่ในระหว่างการบริหารแผนและทำแผนเท่ากับ 91 และ 68 ตามลำดับ ข้อมูลดังกล่าวนี้สะท้อนถึงภาพรวมการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลที่จำนวนคดีได้เริ่มลดลงหลังจากที่หนี้เสียส่วนใหญ่ได้เริ่มถูกจัดการ (ผ่านกลไกต่างๆ) ไปได้มากแล้ว

²⁴ จำนวนคดีนี้ไม่ใช่จำนวนบริษัทเนื่องจากบริษัทหนึ่งแห่งอาจมีคดีฟื้นฟูกิจการได้หลายคดี อย่างเช่น บมจ. บ้านฉาง ที่หากนับเป็นจำนวนคดีแล้วมีถึง 3 คดี เนื่องจากศาลฯ ไม่อนุญาตให้เข้าฟื้นฟูกิจการถึง 2 ครั้ง ดังนั้น จำนวนคดีอาจสะท้อนจำนวนกิจการของลูกหนี้ได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจากส่วนใหญ่แล้วลูกหนี้หนึ่งรายมักมีเพียงหนึ่งคดี

ตารางที่ 5.8: จำนวนคดีที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง

หน่วย: คดี

พ.ศ.	รับคำร้อง	มีคำสั่งให้ฟื้นฟู	เห็นชอบด้วยแผน	ยกคำร้อง	ยกเลิกคำสั่งให้ฟื้นฟู	ยกเลิกการฟื้นฟู
2541	15	3	0	8	0	0
2542	22	21	6	1	3	0
2543	133	102	37	10	3	5
2544	77	72	68	26	17	2
2545	61	53	49	13	7	7
2546	52	51	51	4	5	22
2547	50	32	32	9	2	29
2548 ¹	30	30	30	6	8	18
รวมทั้งสิ้น	440	364	273	77	45	83

ที่มา : สำนักฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ กรมบังคับคดี

หมายเหตุ : ¹ มกราคม 2548 จนถึง 26 ธันวาคม 2548

ในส่วนของขนาดของกิจการนั้น กิจการที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางส่วนใหญ่เป็นกิจการขนาดใหญ่และมีหนี้สินค่อนข้างสูง²⁵ (ไฟโรจน์และคณะ 2545) สำหรับวิธีการปรับโครงสร้างหนี้หนี้เป็นที่ยอมรับว่า (ตารางที่ 5.9) กิจการของลูกหนี้ส่วนใหญ่ได้รับการลดหนี้รอลงมาคือการยืดระยะเวลาชำระหนี้ และแปลงหนี้เป็นทุน ข้อมูลดังกล่าวได้ยืนยันสมมุติฐานที่ว่ากิจการที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลฯ ซึ่งคาดว่าจะมีปัญหาค่อนข้างสูงควรที่จะได้รับการลดหนี้เพื่อให้กิจการสามารถฟื้นตัวกลับมาได้ และหากเป็นกิจการที่มีขนาดค่อนข้างดีเจ้าหนี้ก็อาจร่วมปันส่วนแบ่งจากมูลค่ากิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (upside gain) ด้วยการแปลงหนี้เป็นทุน โดยที่ลูกหนี้บางส่วนก็อาจได้รับสิทธิการซื้อหุ้นคืน (buy-back option) จากเจ้าหนี้ได้²⁶ (สำหรับประเด็นเหล่านี้จะวิเคราะห์เพิ่มเติมในบทที่ 6)

²⁵ จากข้อมูล ณ ปี 2545 สินทรัพย์เฉลี่ยของกิจการที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลเท่ากับ 6,725 ล้านบาทต่อแห่ง ส่วนกิจการที่ปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน คปน. นั้นมีสินทรัพย์เฉลี่ย (ในช่วงเวลาเดียวกัน) เท่ากับ 185 ล้านบาท

²⁶ แม้ว่าในประเด็นนี้จะไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนมายืนยัน เนื่องจากข้อมูลที่ปรากฏในแผนส่วนใหญ่มีได้ระบุในเรื่องนี้ แต่จากการติดตามข่าวสารการปรับโครงสร้างหนี้ของกิจการส่วนใหญ่ก็พบว่าลูกหนี้ได้ซื้อหุ้นคืน (ในบางกรณีซื้อหุ้นคืน) จากเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นรายใหม่

ตารางที่ 5.9: วิธีการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง¹

วิธีการปรับโครงสร้างหนี้	สัดส่วนต่อมูลหนี้ทั้งหมด	ความถี่ของวิธีการที่ใช้ (ร้อยละ)
ลดเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย	47.2	71.0
ขยายระยะเวลาชำระหนี้	43.8	54.8
แปลงหนี้เป็นหุ้น (D/E Swap)	6.1	90.3
อื่นๆ	3.0	67.7
รวม	100.0	-

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ¹ข้อมูลจากบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางจำนวน 31 บริษัท

บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย

การเกิดขึ้นของบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) นั้นมาจากความคิดของรัฐบาลที่ว่า หากมีหน่วยงานกลางที่บริหารจัดการสินทรัพย์ (Asset Management Company: AMC) ซึ่งเป็นหนี้เสียของภาคเอกชนแล้ว การจัดการหนี้เสียที่มีอยู่ในระบบ (โดยเฉพาะในธนาคารพาณิชย์ของรัฐ) ก็น่าจะลดลงได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากในขณะนั้น (ประมาณ²⁷ กลางปี 2543) หนี้เสียในส่วนของธนาคารพาณิชย์ของรัฐยังอยู่ในระดับที่สูง

ประเด็นที่ถกเถียงกันอย่างกว้างขวางในช่วงแรกของการจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ก็คือความจำเป็นในการจัดตั้งโดยเฉพาะอย่างยิ่งความพยายามที่เข้ามาแทรกแซงการทำงานของตลาดโดยรัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นการสมควรหรือไม่ที่จะนำเอาเงินของประชาชนผู้เสียภาษีมาใช้ในการแก้ไขปัญหานี้ของภาคเอกชนที่ประชาชนส่วนใหญ่มิได้ก่อขึ้น สาเหตุที่มาของข้อกังวลดังกล่าวก็เนื่องมาจากปัญหาการประเมินมูลค่าหนี้ ข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน (asymmetric information) ระหว่างลูกหนี้และเจ้าหนี้ใหม่ (บสท.) และความโปร่งใสในการดำเนินงาน (Siamwalla 2000) ผลในท้ายที่สุด ในส่วนการดำเนินงานของ บสท. นั้นจะเป็นอย่างไรจะได้อธิบายต่อไป

อย่างไรก็ตาม ในที่สุด บสท. ก็ได้จัดตั้งขึ้นในปี 2541 รัฐบาลได้บีบบังคับให้ธนาคารพาณิชย์ของรัฐ (และธนาคารพาณิชย์ของภาคเอกชนในเวลาต่อมา) โอนหนี้เสียจากบัญชีของตน

²⁷ ณ เดือนสิงหาคม 2543 สัดส่วนหนี้เสีย (NPLs) ของธนาคารของรัฐอยู่ที่ร้อยละ 55.2 ขณะที่หนี้เสียของธนาคารพาณิชย์ของภาคเอกชนและของทั้งระบบอยู่ที่ระดับร้อยละ 21.7 และ 31.1 ตามลำดับ

มายัง บสท. ในอัตราคิดลด”²⁸ ในปีแรกของการดำเนินงาน (2544) ซึ่ง uaw. ได้ดำเนินงานเพียง 3 เดือน บสท. ได้รับหนี้ที่โอนมาจากธนาคารพาณิชย์ต่างๆ (ซึ่งกว่าร้อยละ 80 มาจากธนาคารพาณิชย์ของรัฐ) ทั้งสิ้นเป็นมูลค่า 698,400 ล้านบาทและได้เจรจามีข้อยุติไปแล้วประมาณ 15,305 ล้านบาท จนถึง ณ เดือนมิถุนายน 2548 บสท. ได้จัดการหนี้เสียไปแล้วเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 772,418 ล้านบาท (จากหนี้เสียที่รับโอนจำนวน 778,121 ล้านบาท) (ตารางที่ 5.10)

ประเด็นสำคัญที่ควรต้องกล่าวถึงก็คือหนี้เสียของธนาคารของรัฐส่วนใหญ่ได้ถูกโอนไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่ทางธนาคารได้จัดตั้งขึ้นเองแล้วตั้งแต่ในช่วงประมาณกลางปี 2543 ข้อมูลจาก ธปท. แสดงให้เห็นว่าในเดือนกันยายน 2543 ธนาคารพาณิชย์ของรัฐได้โอนหนี้ไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์เป็นจำนวน 438,525 ล้านบาทซึ่งทำให้สัดส่วนหนี้เสียที่อยู่ในบัญชีของตนลดลงจากร้อยละ 55.2 ในเดือนสิงหาคม 2543 เป็นร้อยละ 33.2 ในเดือนกันยายน 2543²⁹ ข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าปัญหาหนี้เสียในธนาคารของรัฐก็เริ่มบรรเทาไปตั้งแต่ก่อนหน้าการจัดตั้ง บสท. ไปตั้งนานแล้ว ยิ่งไปกว่านั้น การที่ธนาคารพาณิชย์ทั้งหลาย (ซึ่งรวมธนาคารพาณิชย์ของรัฐด้วย) ได้กันสำรองหนี้เสียเสร็จสิ้นในปี 2543 ปัญหาที่จะเกิดขึ้นจากปัญหาหนี้เสียก็ไม่น่าจะเป็นประเด็นอีกต่อไป³⁰ นั้นหมายความว่าบทบาทของ บสท. ในกรช่วยเหลือปรับโครงสร้างหนี้ในระบบนั้นอาจมีไม่มากนัก

อย่างไรก็ตาม เป็นไปได้ว่าหนี้เสียที่โอนไปสู่ บสท. นั้นอาจจะเหลือแต่หนี้ไปส่วนที่เป็นกากหรือเป็นลูกหนี้ที่มีปัญหามาก แม้ว่าในประเด็นนี้จะไม่สามารถหาข้อมูลได้เนื่องจาก บสท. ไม่เปิดเผย แต่จากวิธีการที่ บสท. ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ก็แสดงให้เห็นว่าลูกหนี้ส่วนใหญ่อยู่ในสถานะ (ทางการเงิน) ที่แย่อย่างมาก ในส่วนของวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ (ตารางที่ 5.11) ดูเหมือนว่า บสท. ได้เลือกใช้วิธีการผ่อนชำระหนี้มากที่สุด แต่ข้อมูลดังกล่าวอาจทำให้เข้าใจผิดได้เนื่องจาก uak. มิได้นำบรมเอาส่วนที่แปลงหนี้เป็นทุนเข้ามารวมอยู่ด้วยโดยให้เหตุผลว่าเป็นหุ้นไม่มีราคา อย่างไรก็ตาม ตามหลักแล้ว บสท. ควรจะต้องประเมินว่าตนน่าจะมีรายได้หรือส่วนเสียหายเป็นเท่าใดจากการเลือกปรับโครงสร้างหนี้ด้วยวิธีนี้ นอกจากนั้นแล้ว ข้อมูลที่

²⁸ จากข้อมูล ณ สิ้นปี 2544 บสท. รับโอนหนี้เสียเป็นจำนวน 698,400 ล้านบาทโดยคิดราคาหนี้เสียในอัตราร้อยละ 33.3 ของมูลค่าทางบัญชีที่ บสท. รับโอน

²⁹ การเพิ่มขึ้นของ NPLs ของธนาคารพาณิชย์ของรัฐในเดือนกันยายน 2543 (ทั้งจากลูกหนี้รายใหม่และรายเก่าที่เคยปรับโครงสร้างหนี้) มีเพียง 8,116 ล้านบาท

³⁰ Kawai et al. (2000) กล่าวว่าปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้การปรับโครงสร้างหนี้ในภาพรวมสำเร็จไปได้อย่างรวดเร็วก็คือ การปรับโครงสร้างทุน (recapitalization) ของธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ นอกจากนั้น จากผลการศึกษาของ Subhaswasdikul and Nakornthab (2002) ยังสามารถอนุมานได้ว่าเมื่อกธนาคารพาณิชย์ได้กันสำรองหนี้เสร็จสิ้นไปในปี 2543 ปัญหาจากหนี้เสียที่ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของสินเชื่อก็ได้ลดลงไป

สำคัญอีกประการหนึ่งและเป็นที่รับรู้กันในตลาดแต่ บสท. มิได้กล่าวถึงก็คือการลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้³¹

ตารางที่ 5.10: หนี้เสียที่บริหารจัดการจนได้ช้อยติโดย บสท. ณ เดือนมิถุนายน 2548

แนวทางการบริหารจัดการ	ราย	มูลค่าทางบัญชี	% ต่อมูลค่าทางบัญชี
ช้อยติโดยการปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลายกลาง	7,969	573,805	74.29
1. ปรับโครงสร้างหนี้	7,846	457,656	59.25
2. ฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลายกลาง	123	116,149	15.04
- ศาลมีคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนแล้ว	87	83,354	10.79
- อยู่ระหว่างรอการเห็นชอบของศาล	36	32,794	4.25
ช้อยติโดยการบังคับหลักประกัน พิกัดทรัพย์เด็ดขาด ศาลพิพากษาหรือจำหน่ายเป็นหนี้สูญ	7,315	198,614	25.71
3. บังคับหลักประกัน/พิกัดทรัพย์เด็ดขาด	7,314	198,193	25.66
4. ตัดจำหน่ายเป็นหนี้สูญ	1	421	0.05
รวมทั้งสิ้น	15,284	772,418	100.00
อัตราที่คาดว่าจะได้รับชำระคืนเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี (ร้อยละ)		48.20	

ที่มา: บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย

ตารางที่ 5.11: แผนการรับชำระหนี้ของ บสท. ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548¹

แผนการรับชำระหนี้	มูลค่าตามแผน (ล้านบาท)	สัดส่วนต่อยอดรวม (ร้อยละ)
ผ่อนชำระหนี้	170,015	56.35
ตีโอนสินทรัพย์ชำระหนี้	68,832	22.81
จำหน่ายทรัพย์หลักประกันเพื่อนำเงินมาชำระหนี้	39,110	12.96
ชำระหนี้เป็นเงินสดภายใน 6 เดือนหลังลงนามในสัญญา	23,754	7.87
รวม	301,711	100.00

ที่มา: บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย

หมายเหตุ: ¹ไม่รวมส่วนของการแปลงหนี้เป็นทุน เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่ไม่มีราคาและไม่นำมาคำนวณอัตราที่คาดว่าจะได้รับชำระคืน

³¹ จากพฤติกรรมการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนำมาซึ่งคำถามในประเด็นเกี่ยวกับความโปร่งใสในข้อมูลเกี่ยวกับการแปลงหนี้เป็นทุนและการลดหนี้ของ บสท. ที่ให้แก่ลูกหนี้

ประเด็นสำคัญเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้อีกประการหนึ่งของ บสท. ก็คือการที่ บสท. มีอำนาจแบบเบ็ดเสร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้า การมีอำนาจแบบเบ็ดเสร็จในแง่หนึ่งนั้นอาจมีข้อดีที่จะทำให้การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จลุล่วงไปได้อย่างรวดเร็ว แต่ในอีกแง่หนึ่งก็เป็นปัญหาในเรื่องความโปร่งใสในการปรับโครงสร้างหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อ บสท. อ้างกฎหมายและเลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้ารายต่าง ๆ โดยอ้างเหตุผลว่าเป็นข้อมูลความลับและหากเปิดเผยอาจถูกฟ้องร้องได้³² สิ่งสำคัญที่ บสท. ควรต้องตระหนักให้มากที่สุดก็คือ บสท. ในฐานะองค์กรที่ใช้เงินภาษีของประชาชนในการจัดตั้ง (บสท. ได้รับเงินทุนประเดิมจำนวน 1,000 ล้านบาทจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน ซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวก็เป็นเงินของภาษีประชาชนนั่นเอง) บสท. อาจจะถูกกล่าวอ้างได้ว่าในเมื่อการดำเนินงานที่ผ่านมามีของ uan. นั้นได้รับผลกำไร แต่การได้รับผลกำไรก็มิได้หมายความว่านั่นเป็นการสูงสุดที่รัฐบาล (หรือประชาชนผู้เสียภาษี) ควรจะได้รับ ยกตัวอย่างเช่น หาก บสท. เลือกที่จะลดหนี้เป็นจำนวนมากให้แก่บริษัทลูกหนี้ที่มีสายสัมพันธ์กับธนาคารเมือง & ๆ ที่บริษัทดังกล่าวมีแนวโน้มผลประกอบการที่ค่อนข้างดีและไม่จำเป็นต้องได้รับการลดหนี้ในระดับสูง การที่ บสท. ลดหนี้ให้แก่บริษัทดังกล่าวเกิดความจำเป็นย่อมทำให้เงินหรือผลประโยชน์ที่จะตกกลับมาแก่รัฐบาล (หรือประชาชนผู้เสียภาษี) นั้นลดลงไปด้วย ดังนั้น การเลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้าโดย บสท. (รวมทั้งหน่วยงานอื่น ๆ ที่กระทำเช่นดังกล่าว ถ้ามี) นั้นย่อมนำมาซึ่งคำถามต่อความโปร่งใสในการดำเนินงานของ บสท. ด้วย

จากการดำเนินงานที่ผ่านมาของ บสท. แสดงให้เห็นว่าประเด็นหรือข้อกังวลต่าง ๆ ที่มีต่อ บสท. นั้นกลับมิได้ลบเลือนหรือจางหายไป ในทางตรงกันข้าม กลับจะเป็นการตอกย้ำและยืนยันข้อกังวลต่าง ๆ ดังกล่าวมากยิ่งขึ้น

กล่าวโดยสรุปเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการ ผ่านกลไกต่าง ๆ ที่ผ่านการดำเนินงานปรับโครงสร้างหนี้ด้วยความสมัครใจไม่ว่าจะเป็นของภาคเอกชน (เจ้าหนี้และลูกหนี้) ด้วยกันเอง (private workouts) หรือผ่านการเจรจาซึ่งมีคนกลางเข้ามาช่วย (คปน.) มีบทบาทสำคัญต่อการช่วยทำให้หนี้เสียในระบบลดลงเป็นอย่างมากซึ่งส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในท้ายที่สุด เนื่องจากระบบการเงินของไทยเป็นแบบพึ่งพิงธนาคารพาณิชย์ (bank-based financial system) หากบทบาทในฐานะตัวกลางทางการเงินของธนาคารพาณิชย์หดหายไปอย่างเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2541-2543 ผลเสียย่อมเกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ขณะที่บทบาทในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางนั้นก็มีความสำคัญพอสมควร เพราะช่วยให้กิจการที่มีปัญหามาก ๆ และกิจการที่มีขนาดใหญ่สามารถปรับโครงสร้างหนี้ (และ

³² บสท. มักจะบอปิดในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลว่าให้ไปดูในเวบไซต์ของ บสท. หรือหากลูกหนี้เป็นกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็ให้ไปดูข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง ๆ ที่มีกิจการลูกหนี้ของ บสท. เพียงไม่กี่แห่งที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์

ปรับโครงสร้างธุรกิจ) และอาจช่วยให้กิจการของลูกหนี้ฟื้นตัวกลับมาได้ในที่สุด⁶³ สำหรับบทบาทของ บสท. นั้นยังคงไม่ชัดเจนว่าได้ช่วยเหลือหรือทำให้หนี้เสียในระบบลดลงไปมากน้อยเพียงใด เนื่องจาก บสท. ได้เข้ามาในช่วงที่ปัญหาหนี้เสียในระบบได้ลดลงไปพอสมควร ตารางที่ 5.12 และ 5.13 ได้เปรียบเทียบและสรุปบทบาทการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่างๆ จากตารางทั้งสองนั้นสามารถทำให้เห็นภาพรวมของการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการที่เกิดขึ้นในภาคธุรกิจเอกชนไทยได้เป็นอย่างดี

ตารางที่ 5.12 กฎและกติกาในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่างๆ

	ระหว่างภาคเอกชนด้วยกันเอง	คปท.	บสท.	ศาลล้มละลายกลาง
เกณฑ์การเข้าสู่กระบวนการและผู้ประสานงาน	ภาคเอกชนดำเนินการกันเอง	ด้วยความสมัครใจของหน่วยงานเอกชน 30 แห่ง และภาคเอกชนผู้เจรจา	สถาบันการเงินของรัฐ ต้องโอนหนี้เสียมายัง บสท.	การมีหนี้สินส่วนตัว
การลงมติยอมรับแผน		มติพิเศษ (ร้อยละ 75 ของมูลหนี้รวมจากเจ้าหนี้ทั้งหมด) และการเห็นชอบจากเจ้าหนี้ส่วน		มติพิเศษของเจ้าหนี้หนึ่งกลุ่ม (ร้อยละ 75 ของมูลหนี้รวมจากเจ้าหนี้ที่มาประชุม) และการเห็นชอบจากเจ้าหนี้ส่วนใหญ่
ข้อดี	ต้นทุนต่ำและไม่เป็นทางการ	มีสิทธิประโยชน์และบทลงโทษ ต้นทุนค่อนข้างต่ำ โอกาสประสบความสำเร็จสูง	มีเจ้าหนี้เพียงรายเดียว การจัดการแบบเบ็ดเสร็จ และมีอำนาจทางกฎหมาย	ผูกพันทางกฎหมาย มีประสิทธิภาพมากสำหรับกรณีที่เจ้าหนี้และลูกหนี้ร่วมมือกัน เหนือกว่าสำหรับกิจการที่มีปัญหาหนักและมีต้นทุนสูงในการแก้ปัญหาความขัดแย้งในการปรับโครงสร้างหนี้
ข้อเสีย	ต้นทุนสูงและประสบความสำเร็จยากหากไม่มีเจ้าหนี้หลายราย	ไม่ผูกพันตามกฎหมาย	-	ต้นทุนสูง อาจถูกแทรกแซง ไม่สามารถคาดการณ์ผลลัพธ์ได้ และไม่ค่อยยุติธรรมสำหรับเจ้าหนี้ด้วยกันเอง

ที่มา: Vongvipanond and Wichitaksorn (2004: Table 6)

ตารางที่ 5.13 รูปแบบที่สำคัญของการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่างๆ

	ระหว่างภาคเอกชนด้วยกันเอง	คปท.	บสท.	ศาลล้มละลายกลาง
ลักษณะ				
-ระดับของการล้มละลาย	ไม่สำคัญ	อาจไม่สำคัญ	ไม่ทราบ	ลูกหนี้ต้องแสดงว่ามีหนี้สินส่วนตัว
-ขนาดของกิจการ	ค่อนข้างหลากหลาย แต่ส่วนใหญ่เป็นรายเล็ก	ส่วนใหญ่เป็นขนาดเล็ก และขนาดกลาง	ส่วนใหญ่เป็นขนาดเล็ก และขนาดกลาง	กลางและใหญ่
-สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศ	ค่อนข้างต่ำ	ต่ำถึงปานกลาง	ไม่ทราบ	สูง

⁶³ ในประเด็นเกี่ยวกับผลประโยชน์จะได้อีกกล่าวถึงในบทที่ 7

วิธีการ:				
- การปรับโครงสร้างหนี้	ไม่สามารถหาข้อมูลได้	ส่วนใหญ่เป็นการขายย ระยะเวลาชำระหนี้	ดิโอสินทรัพย์ชำระหนี้	ส่วนใหญ่ลดหนี้ ขยาย ระยะเวลาชำระหนี้ และ แปลงหนี้เป็นทุน มีบ้างแต่ไม่มาก
- การปรับโครงสร้าง	ไม่สามารถหาข้อมูลได้	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญ	
ธุรกิจ				
ผลลัพธ์				
- การเปลี่ยนแปลงใน ความเป็นเจ้าของและการ บริหารกิจการ	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญหรืออาจไม่มี	ไม่สำคัญ	มีการเปลี่ยนแปลง
- การเปลี่ยนแปลงทุน	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญหรือมีบ้างเล็กน้อย	ไม่สำคัญ	มีการเปลี่ยนแปลง
- ผู้ร่วมลงทุนรายใหม่	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญหรืออาจไม่มี	ไม่สำคัญ	มีการเปลี่ยนแปลง

ที่มา: Vongvipanond and Wichitaksom (2004: Table 7)

BOX ความหนักหน่วงและภาระหนี้สินของบริษัท : ประเทศไทยกับประเทศอื่น

ประเทศไทยมักได้รับการเปรียบเทียบกับเกาหลีใต้อยู่เสมอ เนื่องจากวิกฤตเกิดที่ประเทศไทยและลามไปประเทศอื่น ๆ ประเด็นที่เปรียบเทียบกับเกาหลีใต้เกิดจากการที่ประเทศเกาหลีใต้ดูเหมือนฟื้นตัวได้เร็วกว่าและมากกว่าประเทศไทยในช่วงแรก ถ้าดูจากอัตราดอกเบี้ยโต มีผู้เชื่อว่าสาเหตุสำคัญมาจากวิธีการแก้ปัญหาน PL ของสถาบันการเงินซึ่งเกาหลีและอาเซียนถึงมาเลเซียซึ่งทั้งสองประเทศใช้วิธีโอน NPL มาไว้ที่สถาบันการเงินของรัฐตั้งแต่เนิ่น ๆ ดังที่เราได้กล่าวมาแล้ว ความเชื่อดังกล่าวเป็นความจริงบางส่วนแต่ไม่ใช่ทั้งหมด ในอดีตประเทศในกลุ่ม NICS โดยเฉพาะตั้งแต่ทศวรรษ 60 เป็นต้นมา จะมีอัตราความเจริญเติบโตสูงกว่าไทยและอินโดนีเซีย เกาหลีใต้มีอัตราความเจริญเติบโตกว่าไทยโดยเฉลี่ยค่อนข้างชัดเจน ในช่วงปลายศตวรรษ 1980 และ ค.ศ. 1990 - 1996 การเปิดตลาดเสรีของไทย และการเปิดเสรีทางด้านบัญชีทุนและตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชีย ประเทศในแถบนี้ โดยเฉพาะประเทศไทยมีอัตราความเจริญเติบโตที่สูงกว่าในอดีต ส่วนสำคัญคือเงินทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาเสริม ทศวรรษ 1990 เราจึงได้เห็นส่วนต่างของอัตราการเจริญเติบโต ระหว่างเกาหลีและไทยแคบลง ความเจริญเติบโตที่สูงขึ้น แสดงออกในสัดส่วนการลงทุนรวมต่อ GDP ซึ่งประเทศไทยสูงที่สุดในปี 2542 ก่อนเกิดวิกฤต นอกจากนี้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของไทยก็สูงสุดเช่นกัน ในปี 2542 ปฏิเสธไม่ได้ว่าการที่ประเทศไทยเติบโตในอัตราที่สูงกว่าแนวโน้มศักยภาพการผลิตในระยะยาว ด้วยการค้ากระโดดของการลงทุนรวมเพราะเงินออมจากต่างประเทศที่สูงกว่าประเทศอื่น ๆ ทำให้ประเทศไทยมีกำลังการผลิตที่เหลืออันมาก เมื่อเกิดวิกฤต การฟื้นตัวย่อมต้องใช้เวลาโดยที่ยังไม่ต้องพูดถึง ความล่าช้าในการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทโดยเฉพาะในช่วง 1 - 2 ปีแรก

ในส่วนของบริษัทระดับมหภาคและจุลภาคก็เช่นกัน ในระดับมหภาคในระดับบริษัท จากข้อมูลและการวิจัยของ CLAESSENS และคณะ จำนวน 687 บริษัท จาก 8 ประเทศ (NBER WORKING PAPER 8386) พบว่าถ้าเปรียบเทียบ อินโดนีเซีย มาเลเซีย เกาหลี และประเทศไทย ในช่วงก่อนวิกฤต มาเลเซีย มีหนี้สินต่อสินทรัพย์ต่ำสุด ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ .212 รองลงมาคืออินโดนีเซีย อยู่ที่ .323 ไทยและเกาหลีค่อนข้างใกล้เคียงกันมีค่าอยู่ที่ .406 และ .453 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามเมื่อเกิดวิกฤตแล้ว ช่วงวิกฤต อินโดนีเซียกลับมีค่าเพิ่มขึ้นสูงสุดมาอยู่ที่ .595 เกาหลีแทบไม่เปลี่ยนแปลงคืออยู่ที่ .450 มาเลเซีย เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ .386 ประเทศไทยเพิ่มขึ้นจากเดิมมาอยู่ที่ .504 หลังวิกฤตมาได้ 2 ปี คือเมื่อสิ้นปี 2542 หนี้ต่อสินทรัพย์ของอิน

อินโดนีเซีย ลดลงเพียงเล็กน้อย อยู่ที่ 503 ของไทยไม่ดีขึ้นมีค่าอยู่ที่ 507 สะท้อนให้เห็นว่าในระดับบริษัท ภาระหนี้ของต่อทุนหรือหนี้ต่อสินทรัพย์ เมื่อปี 2542 หรือ 2 ปี หลังวิกฤต ของอินโดนีเซียและไทยยังคงค่อนข้างสูง ของไทยนั้นได้เพิ่มเป็น 507 ขณะที่เกาหลีลดลง เหลือ 390 มาเลเซียไม่เปลี่ยนแปลงมาก เพราะมีหนี้ต่อสินทรัพย์ของบริษัทต่ำสุด จากบริษัทตัวอย่างมีค่าอยู่ที่ 390 จากข้อมูลดังกล่าว ในระดับหนึ่งเราอาจจะกล่าวได้ว่า การปรับโครงสร้างหนี้ของเกาหลีหลังวิกฤตผ่านไป 2 ปี คืบหน้าไปมากที่สุด ดีกว่าอีก 3 ประเทศ มาเลเซีย ไม่เด่นอย่างที่คิดแต่บริษัทมีระดับหนี้ต่อสินทรัพย์ที่ต่ำกว่า จีน อินโดนีเซีย และ ไทย เศรษฐกิจที่ดูฟื้นตัวและโตเร็วขึ้นของเกาหลี และมาเลเซีย ดีกว่าอินโดนีเซียและไทย ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ที่ดีกว่าใน 2 ประเทศนี้ แต่จะต้องพิจารณาปัจจัยอื่นๆอีกด้วย โดยเฉพาะมาตรการรวมที่รัฐต้องแบกภาระทางการคลังทั้งระบบ ในการช่วยเหลือและโอบอุ้มสถาบันการเงิน อย่างน้อยในช่วง 2 ปี แรกของการเกิดวิกฤต จากการศึกษาของธนาคารโลกโดย HONOHAN และคณะ เมื่อปี 2000 พบว่ารัฐบาลอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และไทย ต้องแบกภาระทางการคลังสูงที่สุดตามลำดับ คือร้อยละ 50, 37 และ 33 ของ GDP ตามลำดับ ต่ำที่สุดเป็นของมาเลเซีย อยู่ที่ ร้อยละ 16.4 การศึกษาเปรียบเทียบของ HAGGARD และคณะ (2544) ซึ่งศึกษาให้แก่ ธนาคารโลก เขาให้ข้อสังเกตว่า ใน 2 ปีแรก ณ เดือนสิงหาคม 2542 การปรับโครงสร้างหนี้ทั้งหมดของเกาหลี คืบหน้าไปมากกว่าของไทย และอินโดนีเซียอย่างชัดเจน แต่ของไทย ดีกว่าของอินโดนีเซีย การฟื้นฟูกิจการของเกาหลี ในกระบวนการล้มละลายมีมาก่อนเกิดวิกฤตมานานแล้วในเกาหลี กระบวนการนี้จึงไม่ใช่ของใหม่ ของไทยและอินโดนีเซียเพิ่งมาเริ่มสร้างตึกสถาบัน อินโดนีเซียแย่กว่าไทยเพราะเมื่อมีกฎหมายแล้ว การบังคับใช้ก็อ่อนแอและมีปัญหามากกว่าของไทย อย่างไรก็ตามความสำคัญส่วนใหญ่ก็อยู่ที่การแก้ปัญหานอกศาล ซึ่งมีความสำคัญอย่างมาก เกาหลีก็ก้าวหน้าไปกว่าผู้อื่น HAGGARD รายงานว่า ณ เดือน สิงหาคม 2542 หนี้ปรับโครงสร้างนอกศาล ต่อหนี้ทั้งหมด สำเร็จไปแล้ว 40% สำหรับเกาหลี 22% สำหรับประเทศไทย และ 13% สำหรับอินโดนีเซีย เป็นไปได้ว่าส่วนหนึ่งของการฟื้นตัวเร็ว ของเกาหลี เมื่อเทียบกับไทยและอินโดนีเซียมาจากความแตกต่างในการใช้เวลาความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ ความแตกต่างด้านคุณภาพก็มีความสำคัญที่ไม่ได้มีการตีฆากันมาก และยังมีควมร้น้อย

Box การฟื้นตัวเร็วของเกาหลี เป็นเพราะวิธีการแก้ปัญหา NPL จริงหรือ · ข้อสังเกตจากกรณีเกาหลีกับไทย

1 ถ้าพิจารณาจากช่วง 2 - 3 ปีแรกหลังจากวิกฤตกลางปี 2540 คงต้องยอมรับว่าเศรษฐกิจไทยโดยรวมฟื้นตัวช้ากว่าเกาหลีและมาเลเซียแต่ดีกว่าอินโดนีเซีย (ดูตาราง) แต่ถ้าดูภาพรวมยาวจนถึงปัจจุบันหรือปี 2547 ข้อสรุปของความแตกต่างข้างต้นก็จะไม่ชัดเจนนักโดยรวมของไทยก็จัดว่าใช้ได้ โดยรวมไทยและเกาหลีใช้ต้นทุนทางการคลังเพื่อฟื้นฟูระบบการเงินไม่ต่างกันนักคือประมาณ 1 ใน 3 ของ GDP บริษัทมีหนี้ต่อทุนหรือหนี้ต่อสินทรัพย์สูงพอ ๆ กัน มาเลเซียมีสภาพที่ได้เปรียบและดีกว่าประเทศทั้งสอง ประเทศไทยเริ่มโอน NPL มาที่ AMC ของรัฐซึ่งก็เป็นจำนวนไม่มากเมื่อปลายปี 2544 เราให้ธนาคารจัดการกันเอง ประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค เกาหลี มาเลเซียและอินโดนีเซีย ล้วนตั้ง AMC ของรัฐ กรณีของเกาหลีนั้นรัฐไม่เพียงแต่ต้องการให้ NPL ของสถาบันการเงินได้รับการจัดการโดยเร็ว โดยการเอาออกมาไว้ที่ KAMCO และ KDIC เพื่อให้ธนาคารสามารถปล่อยสินเชื่อได้เร็วเพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องเท่านั้น ปัจจัยหนึ่งที่เกาหลีฟื้นเร็วกว่าไทยนอก

เหนือไปจากความสำคัญของการส่งออกที่มีต่อเกาหลีเมื่อค่าเงินลดไปมาก ก็คือเกาหลีมี NPL ต่อสินเชื่อรวมต่ำกว่าของไทยแบบเทียบ

กันไม่ได้ แม้ว่า NPL ต่อ GDP ของเกาหลีนั้นค่อนข้างสูง ขณะที่เดือนพฤษภาคม 2542 NPL ของไทยสูงสุดที่เกือบร้อยละ 50 ของเกาหลีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 16 เพียงแค่ปีแรก KAMCO ก็ โอน NPL ออกจากสถาบันการเงินไปประมาณครึ่งหนึ่งแล้ว ความรุนแรงของสถานการณ์ทางการเงินและผลต่อบริษัทของไทยน่าจะมีสูงกว่าเกาหลีมาก เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ไทยฟื้นตัวช้า และบทบาทของรัฐบาลเกาหลีโดดเด่นกว่าของรัฐบาลไทย อย่างไรก็ตามเป็นเรื่องที่เทียบกันได้ว่าประเทศไทยอาจมีปัญหาด้านอุปสงค์ต่อสินเชื่อมีน้อยหรือที่เรียกว่า Credit Crunch ก็เป็นได้ ไม่ใช่เรื่องอุปทานสินเชื่อไม่พออย่างเดียว เพราะไทยลงทุนไปเยอะก่อนหน้าอุปทานหรือกำลังผลิตส่วนเกินสูงมาก

ตารางเปรียบเทียบ NPL ของเกาหลีกับของไทย

	ธ.ค. 2541	ธ.ค. 2542	ธ.ค. 2543	ธ.ค. 2544	ธ.ค. 2545
ไทย	45.0	38.9	17.9	12.5	
เกาหลี	17.7 (มี.ค.)	14.9	10.4	5.6	3.9

2. โดยเฉลี่ย KAMCO โอน NPL มาในราคาประมาณร้อยละ 36 ของมูลค่าหน้าตัว (Face Value) โดยพยายามให้ราคาตลาด ประเด็นสำคัญไม่ได้อยู่ที่เพียงการทำหน้าที่ของ KAMCO เป็นเพียงโกดังเก็บของจุดเด่นของ KAMCO คือความสามารถในการจัดการได้รวดเร็วกับหนี้ด้วยคุณภาพที่โอนมา (ขณะที่ของไทยทำเฉพาะ 56 บริษัทเงินทุนผ่าน ปรส.) โดยสร้างนวัตกรรมใหม่ ๆ ซึ่งช่วยสร้างตลาดสินทรัพย์ที่มีปัญหาให้เกิดขึ้นคึกคัก ทำให้เกิดการพัฒนาคาดการณ์เงิน ผ่านวิธีการต่าง ๆ เช่น การประมูลระหว่างประเทศ การปรับโครงสร้างบริษัทกลุ่ม CHAEBOL อย่างจริงจังและเด็ดขาด การออกหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหรือที่เรียกว่า Asset Backed Securities (ABS) การร่วมลงทุนในบริษัทหรือธุรกิจที่ผู้ลงทุนต่างประเทศ มีเทคโนโลยีและตลาด การที่ KAMCO สามารถจำหน่าย NPL ออกไปได้เร็วทำให้ภาระทางการคลังลดลง เพราะสามารถนำเงินกลับเข้าคลังได้เร็วขึ้น นี่เป็นจุดที่ต่างกันระหว่างเกาหลีและของไทยรวมทั้งบทบาทของ uan. ที่มาเข้ามาทีหลังและไม่ได้ออกสร้างนวัตกรรมตลาด NPL

3. รัฐบาลเกาหลีใจเด็ดที่ยอมให้ Chaebol เช่น Daewoo ล้มได้เป็นการล้มยักษ์โดยไม่ต้องสงสัยแต่ก็ต้องใช้เงินของรัฐซึ่งก็เป็นเงินภาษีการของประชาชนมาช่วยกลุ่มของ Daewoo ด้วยเช่นกัน รัฐบาลเกาหลีต้องการเร่งการแก้ NPL และเนื่องจากกลุ่ม Daewoo ใหญ่มากทำให้การตีราคาใช้วิธีการนอกศาลไม่ผ่านกระบวนการล้มละลายทำให้เจ้าหน้าที่ต่างประเทศได้ราคาที่สูงเป็นพรีเมียม ผลเสียตกแก่ KAMCO ที่ซื้อ Daewoo ในราคาที่สูงไป

4. แม้ KAMCO จะมีบทบาทที่สำคัญในการช่วยให้เกาหลีฟื้นตัวได้เร็วขึ้น มีผลดีต่อระบบเศรษฐกิจ แต่การดำเนินงานของ KAMCO มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงมากจนทำให้ผลการดำเนินงานขาดทุน

5. แม้วิธีการแก้ปัญหาของไทยจะดูว่าไม่เป็นที่น่าพอใจใน 2 - 3 ปีแรกแต่เราเชื่อว่าการแก้ปัญหาแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยกลไกตลาดให้เจ้าหน้าที่และลูกหนี้ผ่านตัวกลางและกลไกของรัฐแก้ปัญหาตนเอง โดยวิธีการต่าง ๆ ทั้งในศาลและนอกศาล รวมทั้งกระบวนการฟื้นฟูกิจการ ก็สามารถทำให้ไทยฟื้นตัวมาได้เช่นกัน 3

ปีแรกหลังวิกฤตไม่ใช่เรื่องของการสูญเสีย เราต้องไม่ลืมว่าเกาหลีมีอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยที่สูงกว่าไทยในหลายทศวรรษก่อนหน้านี้ เศรษฐกิจไทยอาจจะโตต่ำกว่าที่ควรจะเป็นในช่วงแรก ๆ เพราะกำลังการผลิตของไทยสั้นเหลือสูงมาก เศรษฐกิจของเกาหลีที่โตสูงมากในช่วงแรก ๆ ไม่สามารถดำรงอยู่ได้ และไม่ใช่นโยบายโดยเฉพาะเกาหลีกระตุ้นการบริโภคอย่างรุนแรงเห็นได้จากการเติบโตของเครดิตการ์ด ในช่วงหลังปี 2543 การเจริญเติบโตของเกาหลีกว้างตัวค่อนข้างมากปีต่อปี และโตต่ำกว่าศักยภาพโดยเฉลี่ย เมื่อมองจากระยะยาวของไทยจะเห็นว่าเราทำได้ไม่เร็วในกลุ่มประเทศที่เกิดวิกฤตรุนแรง (ดูตาราง Growth เฉลี่ยไม่รวมปี 2541 ซึ่งเป็นปีที่ไม่ปกติ) เราไม่ควรรวมสิงคโปร์เพราะสิงคโปร์มีดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลก่อนเกิดวิกฤต กระนั้นสิงคโปร์ก็ต้องได้รับผลกระทบเมื่อประเทศคู่ค้ามีปัญหา สังเกตได้ว่าประเทศต่าง ๆ มีอัตราการเจริญเติบโตที่ขึ้นลงกว้างตัวสูงขึ้นมา

วิกฤตและการฟื้นตัวโดยเปรียบเทียบ : อัตราความเจริญเติบโต

	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	เฉลี่ย
สิงคโปร์	0.1	5.9	9.9	-1.8	3.2	1.4	8.4	4.50
เกาหลี	- 6.7	10.9	8.8	3.8	7.0	3.1	4.6	6.37
ไทย	-10.8	4.2	4.3	2.2	5.3	6.9	6.1	4.83
อินโดนีเซีย	-13.1	0.8	4.8	3.8	4.3	5.0	5.1	3.97
มาเลเซีย	-7.4	5.8	8.5	0.3	4.1	5.3	7.1	5.18

BOX Sino-Thai Engineering & Construction : ลูกหนี้ไม่มีหลักประกัน แต่ครบเครื่องเรื่องปรับโครงสร้างหนี้

1. Sino-Thai ซึ่งเป็นบริษัทที่มีชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ว่า STEC เป็นบริษัทครอบครัวทำธุรกิจก่อสร้างขนาดใหญ่คล้าย ๆ อิตาเลียนไทย คุณเขาวรัตน์ กะ: ทิศนีย์ ชาญวิระกุล ครอบครัวรวมทั้งลูก ๆ ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละครึ่ง ณ เดือนธันวาคม 2540 เมื่อประเทศไทยเผชิญวิกฤตใหญ่

2. ถ้าดูผิวเผินจากโครงสร้างเงินกู้ซึ่งเป็นการกู้จากต่างประเทศถึงร้อยละ 90 (ในรูป Syndicated loan) บริษัทนั้นจะมีปัญหาอย่างมากจากพิษค่าเงินบาท แต่เมื่อพิจารณาองค์ประกอบที่บริษัทนี้สามารถประสบความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง แม้ว่ากว่าแผนจะผ่านได้ก็กว่า 3 ปีเข้าไปแล้ว หรือใช้เวลากว่า 1,200 วันตั้งแต่เกิดวิกฤต เมื่อแผนฟื้นฟูผ่านไม่นานบริษัทนี้ก็ออกจากแผนและหลังจากนั้นแม้เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นเต็มที่ทุกอย่างก็ค่อย ๆ ดีขึ้นสำหรับบริษัทมาตลอด เป็นตัวอย่างของการปรับโครงสร้างหนี้ประสบความสำเร็จมาก เขาทำได้อย่างไร

3. แม้ว่าบริษัทจะมีหนี้ต่างประเทศมากในหนี้ทั้งหมดแต่การที่หนี้ทั้งหมดไม่มีหลักประกัน ก็ให้อำนาจต่อรองที่สูงแก่บริษัท ลักษณะธุรกิจก่อสร้างของบริษัทต้องการทุนหมุนเวียนสำหรับบริษัทประมาณครึ่งอีกครั้งหนึ่งใช้สำหรับลงทุนในบริษัทและบริษัทย่อย นอกจากนี้ทางการเงินก็มีหนี้ทางการค้าซึ่งบริษัทอาจเป็นทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้ ธุรกิจแบบนี้หลักประกันก็คือโครงการที่บริษัทได้งานมา ถ้าทุกอย่างดำเนินไปตามปกติเศรษฐกิจดีและไม่มีใครเบี้ยวใคร ลูกหนี้ก็สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้ แน่ใจว่าชื่อเสียงและความสามารถของบริษัทคงเป็นที่มาของการที่บริษัทได้เงินกู้โดยไม่ต้องใช้หลักประกัน ยกเว้น Personal Quarantee เนื่องเจ้าหนี้ต่างประเทศนั้นพร้อมจะ Hair Cut ให้บริษัทอยู่แล้ว และเมื่อบริษัทนี้มีประวัติและการจัดการที่ดี มี

ความสัมพันธ์ทางการเมืองสูงเพื่อประโยชน์ทางธุรกิจ (เป็นที่ทราบกันดีว่าคุณเซวรัตน์ สนิทกับพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณและช่วยเหลือทางการเงินแก่พรรคชาติไทย คุณอนุทิน ลูกชายก็มาเป็นรัฐมนตรีในรัฐบาลพรรคไทยรักไทย) แต่มันก็ไม่มีหลักประกันซึ่งเจ้าหน้าที่เสียเปรียบถ้าฟ้องล้มละลายคงไม่ได้อะไร โอกาสที่จะเกิดความร่วมมือและ Synerav ระหว่าง เจ้าหน้าที่ลทหน้ในการฟื้นฟูกิจการก็สูงและหัวใจก็อยู่ที่การลดหนี้และขีดหนี้เพื่อให้นักคิด ขึ้น เจ้าหน้าที่ต่างประเทศเดิมได้ขายหุ้นในอัตราลดให้แก่เจ้าหน้าที่รายใหม่ ซึ่งยินดีที่จะให้เจ้าของเดิมเป็นผู้ทำแผน และบริหารแผน คิดสารตะแล้วเจ้าหน้าที่ไม่พร้อมที่จะมายึดกิจการสู้ให้เจ้าของเดิมทำไปจะดีกว่า

4. ที่น่าสนใจคือบริษัทมีผลการปรับโครงสร้างหนี้ที่สร้างความได้เปรียบและให้ประโยชน์แก่ลูกหนี้ uin แต่ในระยะยาวเจ้าหน้าที่ก็ได้ประโยชน์ ไม่ใช่บริษัทก่อสร้างทุกรายจะทำได้ถ้าเจ้าหน้าที่ไม่เห็นอนาคตของบริษัท อนาคตของบริษัทส่วนสำคัญไม่ได้อยู่ที่การปรับโครงสร้างหนี้อย่างเดียวแต่อยู่ที่ความสามารถในการหารายได้หรือได้ Cash Flow ในอนาคต บริษัทนี้มีชื่อเสียงแม้เกิดวิกฤตก็มีโครงการที่รอค้างอยู่มาก และสำหรับอนาคตแสดงว่าบริษัทมีศักยภาพ เมื่อเป็นเช่นนี้เจ้าหน้าที่ยินดี ทุกอย่างก็ดูลงตัวสำหรับลูกหนี้เมื่อเจ้าหน้าที่ยอมรับแผนฟื้นฟูและผ่านศาลราวกลางปี 2543 นั้น หนี้ที่ต้องปรับโครงสร้างรวมทั้งดอกเบี้ยมีอยู่ประมาณ 5,607.6 ล้านบาท บริษัทมีกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ถึง 3,563 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 64 นอกจากนี้ในการแปลงหนี้เป็นทุนลูกหนี้ก็ได้เปรียบเจ้าหน้าที่มาก ส่วนสำคัญน่าจะมาจากการที่เป็นลูกหนี้ไม่มีประกันนี้แหละ ขณะที่เจ้าหน้าที่ต้องจ่ายหุ้นเพิ่มทุนในราคา 70 บาทต่อหุ้น เจ้าของเดิมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นจ่ายเพียงหุ้นละ 20 บาทจากราคาพาร์ 10 บาท (ปัจจุบันราคาพาร์เปลี่ยนเป็น 1 บาท)หนี้หลังปรับโครงสร้างจึงเหลือน้อยมากคือ พันกว่าล้านบาท ตามแผนฟื้นฟูบริษัทคาดว่าจะชำระหนี้หมดได้ภายใน 6 ปี บริษัททำได้ภายใน 2 ปี โครงสร้างหนี้ต่อทุนลงมาต่ำกว่าหนึ่ง เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2548 ราคาหุ้นSTECON อยู่ที่ 12 บาทจากราคาพาร์ 1 บาท (หรือ 120 บาทจากเดิมที่พาร์ 10 บาท)ลูกหนี้และเจ้าหน้าที่ล้วนดีกว่าเดิมคือรวยขึ้นแต่เจ้าของเดิมดูจะได้เยอะกว่าเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน

5. เจ้าของเดิมไม่เดือดร้อนหลังวิกฤติเพราะถือหุ้นน้อยลงมาอยู่ประมาณร้อยละ 30 เขาไม่ซื้อหุ้นเพิ่มขึ้น เจ้าหน้าที่ได้แปลงหนี้เป็นทุนเรือนหุ้น ถือประมาณร้อยละ 40 ซึ่งก็คงพอใจ บริษัทฟื้นเป็นสถานการณ์ win-win สำหรับทุกฝ่าย

BOX ความชมชื่นของลูกหนี้

สัมภาษณ์ Alpha Group of Companies

ผู้ให้สัมภาษณ์ 1 คุณสุเทพ กิติกุลสิงห์ ตำแหน่ง Chairman

2.คุณโกเมนทร์ ชาตรีรัตน์Chief Executive Officer

- กรณีนี้เป็นกรณีที่สะท้อนให้เห็นว่าทำดีไม่ได้ดี (ผู้เขียนให้สันนิษฐานว่าเขาใช้ความเป็นสุภาพบุรุษมากเกินไป ซึ่งอาจจะไม่ได้ผลในเกมสั้นี่ส่วนหนึ่งคือ ความเป็นต่างชาติ ขาดเครือข่ายของพวกพ้อง และใช้วิธีการกำจัดแบบถึงลูกถึงคนแบบไทยๆ) เพราะว่าจากข้อมูลของผู้ให้สัมภาษณ์และประวัติของบริษัท ข้อเท็จจริงที่ได้ก็คือ มีประวัติที่ดีเยี่ยมด้านการรักษาสัญญา จรรยาบรรณทางธุรกิจเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นใหญ่คือคุณสุเทพ ให้ข้อเท็จจริงว่า เขาทุ่มทุกอย่างทั้งหมดลงไปบริษัท เช่น Plough back กำไรกลับไปบริษัท ประวัตียาวนานที่ไม่เคยैयाวเจ้าหน้าที่

- ปัญหาหลักของคุณสุเทพยังแก้ไม่ได้คืออยู่ที่เจ้าหน้าที่บางรายไม่สามารถยกเลิก หรือให้อภัยการค้ำประกัน ภาระหนี้ของบริษัทของตนเอง แม้ว่าแผนจะได้รับการอนุมัติไปแล้ว โดยเจ้าหน้าที่หลายรายยอมยกเลิกภาระการค้ำประกัน แต่กฎหมายยังปิดโอกาสให้เจ้าหน้าที่บางราย เลือกที่จะไม่ยกเลิกภาระ และก็ดำเนินการฟ้องล้มละลาย (โทรติดตามผล ความคืบหน้าถึงปัจจุบัน) ในทรัพย์สินของคุณสุเทพ นี่เป็นความบกพร่องของกฎหมาย โดยเฉพาะไม่คล้องจองกับภาระของผู้ประกันซึ่งจะหมดไปในกรณีที่เจ้าหน้าที่โครงสร้างของ บสท. คุณสุเทพรู้สึกว่าเป็นเจ้าหน้าที่ธนาคารไม่เชื่อว่าในสินทรัพย์ของตนเอง เพราะคนอื่นเคยแถวสุขุมวิทเป็นเจ้าของตึกกรมเยอะเยอะ คิดว่าเหมือนกับคนอื่น แต่จริงๆ แล้วเขาไม่สนใจใน Property พวกนี้ จึงไม่ยอมยกเลิกค้ำประกัน แถมยังใช้กลไกฟ้องล้มละลาย ถ้ามองว่า เขาซึ่งถือว่าเป็นผู้บริหารบริษัทแยกกันไม่ออก แผนฟื้นฟูยังไม่บรรลุวัตถุประสงค์พื้นฐานเลยแม้แต่น้อยตราบใดที่เขายังมีชนักติดหลังเรื่องค้ำประกันอยู่การฟื้นฟูกิจการปีนแค่การซื้อเวลา

- ผู้ให้สัมภาษณ์เห็นว่าเจ้าหน้าที่สถาบันการเงินไทยกับต่างประเทศนั้นมีพฤติกรรมที่แตกต่างอย่างชัดเจน ในขณะที่เจ้าหน้าที่ต่างประเทศเสนอสิ่งที่ไม่คาดคิด คือให้ลดหนี้ 75 เปอร์เซ็นต์แบบที่คาดไม่ถึง เจ้าหน้าที่สถาบันการเงินไทยเลือกที่จะยึดหนี้ไปมากกว่า พฤติกรรมของเจ้าหน้าที่ไทยซึ่งเป่าเจ้าหน้าที่ส่วนใหญ่ อย่างน้อยประมาณ 2 ใน 3 มีลักษณะที่ไม่เป็นธรรมชาติ ไม่สนใจข้อมูลและความสัมพันธ์ในอดีต (ผู้มีข้อมูลเก่าๆ เจ้าหน้าที่ที่สินเชื่อหมดบทบาท) ไม่สนใจ ใส่ใจ เอาใจ ใส่ เอื้ออาทร เพื่อช่วยให้บริษัทฟื้นได้อย่างแท้จริงในระยะยาว เห็นได้ชัดจากการไม่เคยส่งเจ้าหน้าที่สินเชื่อมาคุยถึงการแก้ปัญหาระยะยาว แม้กระทั่งที่นำแปลกใหม่มาก ธุรกิจธรรมดาๆ ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น การเรียกเก็บเงินตามตัวจากการส่งออก ซึ่งแบงค์ได้ค่าธรรมเนียมแบบง่ายๆ เป็นธุรกิจที่เคยทำกันมา ก็ไม่ใส่ใจจนบริษัทต้องไปใช้บริการจากสถาบันการเงินอื่น เดิมสมัยก่อนจะให้สินเชื่อ ก็มีการจัดเลี้ยงลูกหนี้ที่โรงแรมชั้นดี หลังเกิดวิกฤติ เมินเฉยติดต่อได้ยาก ทั้งที่บริษัทให้ความร่วมมือต้องการการเจรจา เป็นเรื่องที่แปลก และคาดไม่ถึง ไม่มีความเป็น Relationship based banking เลยซักนิดเดียว

- ผู้ให้สัมภาษณ์มีความเห็นว่า การปรับโครงสร้างของธุรกิจในระยะยาว จะมีปัญหาจำนวนมาก เนื่องจากมีจำนวนมากที่หนี้ไม่ได้รับการลดในจำนวนมากพอ (ผู้เขียน : โดยเฉพาะ hi คปน.) - การฟื้นฟูจำนวนมากเป็นการให้ออกซิเจนเพื่อไม่ให้ล้มตายทันที ถ้าเศรษฐกิจมีความเปราะบาง ในอนาคต หนี้ที่ปรับโครงสร้างจะเป็นหนี้ที่มีปัญหาทันที สำหรับอุตสาหกรรมสิงทอล ภาพโดยทั่ว ๆ ไปไม่แจ่มใส ความอยู่รอดขึ้นอยู่กับกรณีของแต่ละบริษัท และพื้นที่ของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น ๆ อุตสาหกรรมยังไม่มีมีการปรับโครงสร้างอย่างรวดเร็วและจริงจัง

- สันนิษฐานว่าโครงสร้างเจ้าหนี้กระจุกกระจาย ทำให้การใช้สิทธิหรือการต่อรองเจรจาเพื่อให้เกิดเอกภาพ และเป็นประโยชน์แก่ลูกหนี้ มีไม่สูง เช่น ข้อเสนอของเจ้าหน้าที่บางราย ที่ให้ซื้อหนี้จากเจ้าหนี้ต่างประเทศ ไม่สามารถทำได้สำเร็จ โดยที่ที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งฝ่ายเจ้าหนี้เป็นฝ่ายเลือก คือ KPMG ไม่เห็นด้วย โดยอ้างว่าเจ้าหนี้บางกลุ่มไม่เห็นด้วย เพราะจะเกิดความ

ไม่ยุติธรรม จากประสบการณ์ของผู้เขียน ไม่น่าจะเป็นความจริง เพราะกลไกตลาดและอำนาจต่อรองจะเป็นตัวกำหนดผลลัพธ์ที่มีประสิทธิภาพแก่ลูกหนี้และเจ้าหนี้ที่ร่วมมือกันเพราะต้องการคะแนนเสียงข้างมาก เพียงแค่เกินกึ่งหนึ่ง

ข้อมูลเบื้องต้นพื้นฐาน

- บริษัทมีหนี้ที่ต้นอยู่ประมาณ 2000 ล้านบาท ก่อนเงินบาทลดค่า โดยมีหนี้ต่างประเทศ (ดอลลาร์) ประมาณกว่าครึ่ง ผลของการที่เงินบาทลดค่าลง รวมทั้งดอกเบี้ยสะสม ทำให้หนี้ที่ต้องปรับโครงสร้าง เมื่อเข้าขอฟื้นฟูกิจการ ประมาณต้นปี ค.ศ. 2001 เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว หรือมีจำนวนกว่า 4000 ล้านบาท ในช่วงแรก ๆ บริษัทไม่เคยเบี้ยวหนี้ จ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นตลอดจนนายแบงก์แปลกใจ จนกระทั่ง 1 ปีถัดมา จึงไม่สามารถชำระหนี้ได้ ในภาพรวมผู้เขียนคิดว่า บริษัทน่าจะจัดว่าเป็นลูกหนี้ที่ดีให้ความร่วมมือกับเจ้าหนี้ สังเกตได้ว่า การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้จริง ๆ ใช้เวลายาวนาน นับจากวิกฤติกลางปี ค.ศ. 1997 จนถึงปีที่ขอยื่นฟื้นฟูใช้เวลากว่า 3 ปี เสียค่าใช้จ่ายที่ปรึกษากฎหมาย การเงิน การทำสัญญา ไปประมาณ 40 ล้านบาท ซึ่งถือว่าสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับมูลหนี้ (ทั้ง 2 ท่านคิดว่าคนไทยไม่ค่อยเชื่อฝีมือบริษัทที่ปรึกษาไทยด้วยกันเอง)

- ผู้ให้สัมภาษณ์คาดการณ์หนี้ที่ได้รับการให้อภัย หรือ hair cut ประมาณ 50 เปอร์เซ็นต์ ไม่มีการแปลงหนี้เป็นทุน โครงสร้างคือผู้ถือหุ้นไม่มีการเปลี่ยนแปลง ลูกหนี้เป็นผู้ทำแผน และบริหารแผน การยืดหนี้มีไปถึง 13-15 ปี โดสแองชำระเป็นช่วง ๆ และมี balloon payment ในช่วงปลาย

- คนงานประมาณ 2500 คนไม่มีการให้ออกตลอดช่วงวิกฤติ (ควรโทรถามต่อว่าทำไมปลดคนงานออก โดยเฉพาะสำหรับคนงานที่ไร้ฝีมือ และไม่มีการขาย non-core assets เพราะสินทรัพย์ของบริษัททุกอันมีความสำคัญทั้งสิ้น

- ปัญหาของบริษัทในอนาคต เป็นเรื่องของ demand มากกว่าเรื่องต้นทุน เพราะบริษัทได้ modernized การผลิตช่วงการก่อหนี้เพิ่ม แต่บริษัทก็สนใจ strategic partner ใหม่ที่จะเสริมด้านการตลาด

บทที่ 6

การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของธุรกิจไทย: ประสบการณ์จากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

ผลจากวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2540 ส่งผลให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อไปนี้จะเรียกว่า "ตลาดหลักทรัพย์") จำนวนหลายแห่ง¹ มีหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์หรือมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ถ้าเป็นในช่วงเวลาปกติหรือตามหลักเกณฑ์เดิมของตลาดหลักทรัพย์บริษัทเหล่านี้ก็อาจถูกเพิกถอน (delist) ออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ ตลาดหลักทรัพย์จึงได้จัดตั้งหมวดพิเศษขึ้นมาเพื่อให้บริษัทที่มีปัญหาทางการเงินโดยเฉพาะปัญหานี้เหล่านี้ได้มีโอกาสได้จัดการปรับโครงสร้างหนี้ของตน หมวดพิเศษดังกล่าวหรือหมวดสำหรับบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation Companies: Rehabco) หรือกระดาน Rehabco จึงได้ถูกจัดตั้งขึ้นปี 2541 จนถึง ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2548 มีบริษัทที่เข้ามาอยู่และเคยเข้ามาอยู่ในกระดานนี้แล้วทั้งสิ้น 102 บริษัท จากจำนวนนี้มี 31 บริษัทที่ถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียน (ทั้งที่สมัครใจออกไปเองและที่ถูกเพิกถอนโดยตลาดหลักทรัพย์) ขณะที่อีกประมาณ 25 บริษัทได้ย้ายกลับเข้าไปอยู่ในหมวดปกติเดิมของตนแล้ว เกณฑ์สำหรับการย้ายกลับไปอยู่ในกระดานปกตินั้นประกอบไปด้วย²

- 1) ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวก
- 2) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจหลัก (core business) ติดต่อกัน 3 ไตรมาสหรือ 1 ปี
- 3) สามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้ไม่มากกว่าร้อยละ 75 ของหนี้ทั้งหมดของบริษัท
- 4) สามารถแสดงให้เห็นถึงสถานะทางการเงินและประกอบการที่มั่นคงได้อย่างต่อเนื่อง และ
- 5) สามารถรักษาสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเจ้าหนี้ได้ไม่น้อยกว่า 10:90

เดิมที่ตลาดหลักทรัพย์ได้วางแผนไว้ว่าจะปิดหรือยกเลิกกระดาน Rehabco ในช่วงต้นปี 2549 แต่ภายหลังได้เลื่อนออกไปเป็นปี 2550 เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวยและบริษัทอีกเป็นจำนวนมากที่ยังไม่สามารถผ่านเกณฑ์กลับเข้าไปอยู่ในหมวดปกติได้

สิ่งที่น่าสนใจก็คือการพิจารณาวิธีการปรับโครงสร้างหนี้และผลที่เกิดจากการปรับโครงสร้างหนี้ที่เกิดขึ้นในบริษัทเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบริษัทตัวอย่างที่อยู่ในการวิเคราะห์ของบทนี้ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่อยู่ในกระดาน Rehabco แต่ก็มีบริษัทอีกจำนวนหนึ่งที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แต่ไม่ต้องย้ายไปอยู่ในกระดาน Rehabco เพื่อฟื้นฟูกิจการ

¹ ในปี 2540 มีบริษัทที่ส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบจำนวน 53 บริษัทหรือคิดเป็นร้อยละ 15 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5.6 ในปี 2539

² รายละเอียดเกี่ยวกับขั้นตอนการเข้าและการออกจากกระดาน Rehabco สามารถดูได้จากภาคผนวก ข

ภาพรวมของบริษัทตัวอย่าง

บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ส่วนนี้มีทั้งสิ้น 56 บริษัท สินทรัพย์รวมในปี 2548 เท่ากับ 1.3 ล้านล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 43.54 ของสินทรัพย์รวมบริษัททั้งหมดที่มีใช้สถาบันการเงิน บริษัทเหล่านี้มีสินทรัพย์เฉลี่ย (mean) เท่ากับ 26,473 ล้านบาท โดยที่ค่ามัธยฐาน (median) ของสินทรัพย์ของบริษัทตัวอย่างมีค่าเท่ากับ 4,250 ล้านบาท จากข้อมูลสินทรัพย์นี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีขนาดไม่ใหญ่มาก

เมื่อพิจารณาทางด้านหนี้สินในปี 2540 (ซึ่งเป็นปีที่หนี้สินของบริษัทต่าง ๆ เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก) ก็พบว่าบริษัทตัวอย่างเหล่านี้เป็นบริษัทที่มีปัญหานี้อยู่ในระดับที่สูง โดยมีหนี้สินรวมเท่ากับ 1.13 ล้านล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 45 ของบริษัททั้งหมดที่มีใช้สถาบันการเงิน ขณะที่หนี้สินเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของหนี้สินเท่ากับ 20,267 และ 8,306 ล้านบาท ตามลำดับ

สภาพการณ์ทางการเงินและการดำเนินงานในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจของบริษัทตัวอย่างเหล่านี้ก็ไม่ต่างไปจากสภาพการณ์ที่เกิดขึ้นในกิจการส่วนใหญ่ของประเทศ กล่าวคือมีระดับการมีหนี้สินที่อยู่ในระดับสูง³ โดยเฉพาะสัดส่วนหนี้สินต่างประเทศและหนี้สินระยะสั้นที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก⁴ และอัตราผลตอบแทนต่อการลงทุนเริ่มลดลง⁵ เมื่อต้องประสบกับปัญหาค่าเงินบาทที่ตกไม่ได้ประกันความเสี่ยงไว้ หนี้สินจึงเพิ่มขึ้นอย่างมาก (จนมากกว่าสินทรัพย์) และส่งผลให้บริษัทเหล่านี้อยู่ในสถานะล้มละลาย บริษัทเหล่านี้จึงต้องปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ เพื่อให้กิจการของตนอยู่รอดต่อไป

ประเด็นที่น่าคิดและพิจารณาต่อไปก็คือบริษัทเหล่านี้เลือกใช้กลไกและวิธีการในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของตนอย่างไร และมีปัจจัยอะไรบางอย่างที่ส่งผลต่อการเลือกใช้วิธีการต่าง ๆ เหล่านี้

กลไกและวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ

บริษัทตัวอย่างส่วนใหญ่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของตนผ่านศาลล้มละลายกลาง ส่วนที่เหลือนั้นก็ใช้วิธีเจรจากันเองระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้และจัดทำแผนปรับโครงสร้างหนี้เสนอต่อตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีบางบริษัทที่ใช้กลไกของบรรษัทบริหารสิน

³ ข้อมูลระดับการมีหนี้สิน (financial leverage) ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (debt-to-equity ratio) และหนี้สินต่อสินทรัพย์ (debt-to-asset ratio)

⁴ การวิเคราะห์เกี่ยวกับผลของหนี้สินระยะสั้นที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการสามารถดูได้ในบทที่ 7

⁵ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนวัดโดยอัตราส่วนกำไรเบื้องต้นต่อสินทรัพย์ (Gross Returns on Asset)

ทรัพย์ไทย (บสท.) จากข้อมูลดังกล่าวเป็นที่น่าสนใจว่าบริษัทที่เลือกกลไกศาลและที่มีใช้ศาลมี
คุณลักษณะของบริษัทที่แตกต่างกันหรือไม่

จากตารางที่ 6.1 พบว่าบริษัทที่เลือกฟื้นฟูกิจการผ่านศาลมีสินทรัพย์และหนี้สินโดยเฉลี่ย
ในปี 2541 ต่ำกว่าบริษัทที่มีได้ฟื้นฟูกิจการผ่านศาล ขณะที่ระดับของการล้มละลาย (degree of
insolvency) ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ในปีเดียวกันนั้นพบว่าบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการ
ผ่านศาลมีระดับของการล้มละลายที่สูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้ฟื้นฟูกิจการผ่านศาล ประเด็นนี้น่าสนใจ
ว่าจากระดับการล้มละลายที่สูงกว่านี้ บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลจะมีวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้าง
หนี้หรือไม่

เมื่อมาพิจารณาถึงวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ (ตารางที่ 6.2) ก็พบว่าจากข้อมูล
วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่สามารถหาได้ในบริษัทตัวอย่างจำนวน 45 แห่ง บริษัทส่วนใหญ่ได้ใช้
วิธีการแปลงหนี้เป็นทุน การลดหนี้ (เงินต้นและดอกเบี้ย) และการขยายระยะเวลาชำระหนี้ใน
การปรับโครงสร้างหนี้ของตน เมื่อจำแนกออกเป็นบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลและไม่ผ่านศาลพบว่า
บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลได้ใช้วิธีการแปลงหนี้เป็นทุนและการลดหนี้เป็นเครื่องมือหลักในการปรับ
โครงสร้างหนี้ของตน ขณะที่บริษัทที่ไม่ได้ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาลได้ใช้วิธีการ
ขยายระยะเวลาชำระหนี้และการลดหนี้เป็นวิธีการหลัก ส่วนการแปลงหนี้เป็นทุนนั้นมีความสำคัญ
รองลงมา อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาวิธีการปรับโครงสร้างหนี้โดยคิดเป็นสัดส่วนต่อมูลหนี้รวม
แล้ว กลับพบว่าบริษัทที่มีได้ผ่านศาลใช้การยืดระยะเวลาชำระหนี้ปรับโครงสร้างหนี้ส่วนใหญ่ของ
ตน รองลงมาคือการลดหนี้และแปลงหนี้เป็นทุน ขณะที่บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลยังคงใช้การ
ลดหนี้และการขยายระยะเวลาชำระหนี้ในการปรับโครงสร้างหนี้ส่วนใหญ่ของตน

ในส่วนการปรับโครงสร้างธุรกิจซึ่งในการวิเคราะห์นี้ได้พิจารณาจากการปรับลดพนักงานที่
เกิดขึ้นระหว่างปี 2539 กับปี 2547 ผลจากการพิจารณาพบว่าจำนวนพนักงานของบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการ
ผ่านศาลนั้นได้ปรับลดคนงานลงไปร้อยละ 8 ของจำนวนคนงานที่มีอยู่ในปี 2539 ขณะที่
บริษัทที่ไม่ได้ปรับโครงสร้างหนี้ผ่านศาลนั้นตัวเลขของจำนวนพนักงานในปี 2547 เพิ่มขึ้นกว่าเท่า
ตัวในปี 2539

ตารางที่ 6.1: สถานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทตัวอย่างจำนวน 46 บริษัท

	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548 (ไตรมาสที่ 2)
Asset (ล้านบาท)								
Total	1,200,126.8	1,159,975.6	1,054,993.8	984,331.5	1,000,577.0	1,036,645.9	1,121,285.5	1,175,614.9
ผ่านศาล	603,972.9	601,092.8	514,738.0	477,395.4	475,849.1	501,832.3	531,164.8	550,842.0
ไม่ผ่านศาล	596,153.9	558,882.8	540,255.8	506,936.1	524,727.9	534,813.6	588,120.7	624,772.9
Liabilities (ล้านบาท)								
Total	1,000,532.9	1,011,647.7	1,028,198.3	932,149.1	861,218.9	682,111.2	764,286.5	715,991.7
ผ่านศาล	552,120.4	586,764.1	612,597.2	550,333.8	500,612.2	431,868.6	420,183.0	433,861.1
ไม่ผ่านศาล	448,412.5	424,883.6	415,601.1	381,815.3	360,606.8	250,242.5	344,103.5	282,130.5
Equities (ล้านบาท)								
Total	199,593.9	148,327.9	26,795.5	52,182.4	139,358.0	353,371.5	356,999.0	459,623.3
ผ่านศาล	51,652.6	14,328.7	- 97,859.3	- 72,938.4	- 24,763.1	68,800.4	112,981.8	116,980.9
ไม่ผ่านศาล	147,741.4	133,999.2	124,654.8	125,120.8	164,121.1	284,571.0	244,017.2	342,642.4
D/A สัดส่วน								
Total	0.83	0.87	0.97	0.95	0.86	0.66	0.68	0.61
ผ่านศาล	0.91	0.98	1.19	1.15	1.05	0.86	0.79	0.79
ไม่ผ่านศาล	0.75	0.76	0.77	0.75	0.69	0.47	0.59	0.45

ตารางที่ 6.1 (ต่อ)

GROA	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547 2548 (ไตรมาสที่ 2)
สัดส่วน							
Total	0.05	- 0.02	- 0.02	0.02	0.05	0.06	0.08
ผ่านศาล	0.08	- 0.04	- 0.10	- 0.01	0.02	0.05	0.04
ไม่ผ่านศาล	0.02	0.01	0.05	0.06	0.07	0.07	0.12
IPCR							
Total	1.08	0.39	0.32	0.41	0.50	0.67	0.82
ผ่านศาล	1.41	0.67	0.38	0.48	0.61	0.90	1.04
ไม่ผ่านศาล	0.27	0.42	0.24	0.29	0.35	0.41	0.52
E (+) นับจำนวน ร้อยละของจำนวนบริษัทที่ Equities เป็นบวก							
Total	63.04	54.35	45.65	45.65	54.35	69.57	80.43
ผ่านศาล	51.52	39.39	33.33	33.33	45.45	60.61	75.76
ไม่ผ่านศาล	92.31	92.31	76.92	76.92	76.92	76.92	92.31
IPCR > 1 ร้อยละของจำนวนบริษัทที่ IPCR > 1							
Total	36.96	45.65	50.00	54.35	63.04	65.22	89.13
ผ่านศาล	39.39	42.42	54.55	57.58	63.64	69.70	93.94
ไม่ผ่านศาล	50.77	50.77	46.15	46.15	61.54	53.85	69.23

จนถึง ณ ขั้นนี้สรุปได้ว่าบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลซึ่งมีระดับของการล้มละลายสูงกว่านั้นได้เลือกใช้ทั้งวิธีปรับโครงสร้างหนี้และปรับโครงสร้างธุรกิจในการฟื้นฟูกิจการของตน ในส่วนของวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ นั้นเป็นที่ชัดเจนว่าบริษัทที่มีระดับการล้มละลายสูง (อย่างในบริษัทที่ฟื้นฟูผ่านศาล) นั้นมีความจำเป็นต้องได้รับการลดหนี้ในระดับสูง นอกจากนี้ การแปลงหนี้เป็นทุนยังเป็นวิธีการที่ใช้ควบคู่กับการลดหนี้ เมื่อเจ้าหนี้นิยมนลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้ในระดับสูง การร่วมป็นส่วนในมูลค่ากิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (upside gain) ผ่านการแปลงหนี้เป็นทุน จึงเป็นข้อแลกเปลี่ยนสำคัญที่เจ้าหนี้ต้องการได้รับ

ตารางที่ 6.2: วิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ

วิธีการปรับโครงสร้างหนี้	สัดส่วนต่อมูลหนี้รวม		ร้อยละของความถี่ของวิธีการที่ใช้ (45 บริษัท)			
	รวม (35 บริษัท)	ผ่านศาล (31)	ไม่ผ่านศาล (4)	รวม	ผ่านศาล	ไม่ผ่านศาล
ลดเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย	46.7	47.2	15.6	80.0	71.0	100.0
ขยายระยะเวลาชำระหนี้	44.0	43.8	60.6	68.9	54.8	100.0
แปลงหนี้เป็นทุน (D/E Swap)	6.2	6.1	12.6	86.7	90.3	78.6
อื่น ๆ	3.1	3.0	11.2	46.7	67.7	0.0
รวม	100.0	100.0	100.0	-	-	-

ที่มา: จากการคำนวณโดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลประกอบการ

สำหรับผลการประกอบการหรือการฟื้นตัวของบริษัทตัวอย่างเหล่านี้พบว่า (ตารางที่ 6.1) โดยรวมแล้วบริษัทส่วนใหญ่เริ่มมีผลประกอบการที่ดีขึ้นตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา เห็นได้จากสินทรัพย์และทุนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่หนี้สินได้ลดลง (ยกเว้นปี 2547 ที่หนี้สินได้กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง) ส่วนระดับการล้มละลายนั้นบริษัทตัวอย่างเหล่านี้ก็ได้ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน ขณะที่ผลประกอบการในส่วนของการดำเนินงานซึ่งพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Gross Returns on Asset: GROA) และอัตราผลตอบแทนต่อภาระดอกเบี้ย (Interest Payment Coverage Ratio: IPCR) แม้ว่าจะปรับตัวขึ้นก็ยังคงถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำ สัดส่วนของบริษัทที่มีทุน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นบวก และสัดส่วนของบริษัทที่สามารถมีผลตอบแทนสูงกว่าภาระดอกเบี้ย (IPCR > 1) เท่ากับประมาณร้อยละ 80 ผลโดยรวมนี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการส่วนใหญ่ได้เริ่มฟื้นตัว ขณะที่บริษัทอีกบางส่วน (ประมาณร้อยละ 20) นั้นยังมีปัญหาที่ต้องแก้ไขต่อไป

เมื่อจำแนกการพิจารณาออกเป็นบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลและที่มีได้ผ่านศาลพบว่า บริษัทที่มีได้ผ่านศาลมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ดีกว่า แต่บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลมีผลตอบแทนต่อภาระหนี้ที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาสัดส่วนบริษัทที่มีทุนเป็นบวกและ สัดส่วนของบริษัทที่สามารถมีผลตอบแทนสูงกว่าภาระดอกเบี้ยแล้วพบว่าบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่าน ศาลส่วนใหญ่มีผลประกอบการที่ดีขึ้น ประเด็นที่น่าสนใจก็คือการฟื้นตัวของบริษัทที่มีได้ฟื้นฟูกิจ การนั้นจะเป็นไปอย่างไรยืนหรือไม่ แม้จะฟื้นตัวกลับมาได้ก่อนบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลก็ ตาม



การปรับตัวของผลประกอบการหลังจากการปรับโครงสร้างหนี้ และฟื้นฟูกิจการ

จากภาพรวมผลประกอบการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อไปนี้จะเรียกว่า “ตลาดหลักทรัพย์”) ที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2544¹ ได้ก่อให้เกิดคำถามว่าผลประกอบการดังกล่าวได้สะท้อนถึงการปรับตัวที่ดีขึ้นของบริษัทที่มีปัญหาทางการเงิน (distressed firms) จากวิกฤติเศรษฐกิจด้วยหรือไม่² ขณะที่ผลประกอบการของบริษัทที่อยู่ในการปรับโครงสร้างหนี้ (และ/หรือกิจการ) ที่อยู่ในกระดานบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation Companies: Kehabco) โดยเฉพาะทางด้านงบดุลก็ได้ปรับตัวดีขึ้นในช่วงเดียวกันกับที่บริษัทส่วนใหญ่ (ซึ่งรวมทั้งบริษัทที่ไม่มีปัญหา) มีผลประกอบการที่ดีขึ้น³ เพียงแต่ผลที่เกิดขึ้นอาจจะยังไม่เด่นชัดและยังตามหลังผลประกอบการโดยรวมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ คำถามสำคัญที่ตามมาก็คือว่าหากผลประกอบการ (โดยเฉพาะทางด้านการเงิน) ของบริษัทที่มีปัญหาเหล่านี้ปรับตัวดีขึ้น อะไรคือปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลประกอบการดังกล่าวดีขึ้น เนื้อหาในบทนี้ได้มุ่งตอบคำถามสำคัญดังกล่าวโดยพิจารณาข้อมูลจากบริษัทที่อยู่และเคยอยู่ในกระดาน Kehabco ของตลาดหลักทรัพย์จำนวน 41 บริษัทและใช้วิธีการทางเศรษฐมิติเป็นเครื่องมือในการตอบคำถาม

กรอบและแนวคิดพื้นฐาน

วิกฤติเศรษฐกิจไทยที่เกิดขึ้นในปี 2540 นั้นเป็นวิกฤติเศรษฐกิจแบบถ่วงหน้า (systemic) ที่เกิดขึ้นอย่างแพร่หลายและกระจายไปเกือบทุกภาคเศรษฐกิจของประเทศ แม้ว่าสาเหตุของวิกฤติดังกล่าวนั้นดูเหมือนว่าจะมาจากปัญหาทางการเงิน (ภาคธนาคารและอัตราแลกเปลี่ยน) เสียเป็นส่วนใหญ่ แต่ผลกระทบที่เกิดขึ้นก็มีใช้กระทบต่อปัญหาทางด้านการเงินเท่านั้น ภาคการผลิตที่แท้จริงโดยเฉพาะที่สะท้อนออกมาในรูปของผลผลิตนั้นก็ลดลง อย่างไรก็ตามระดับความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้นก็แตกต่างกันไปในแต่ละภาคเศรษฐกิจ กิจการที่พึ่งพิงเงินกู้ในการดำเนินงานเป็นจำนวนน้อยก็จะไม่รับผลกระทบมากนัก ไม่เหมือนกับกิจการที่พึ่งพิงเงินกู้โดยเฉพาะเงินกู้ในรูปของเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ยิ่งไปกว่านั้นเมื่อกิจการที่พึ่งพิงเงินกู้จากต่างประเทศเป็นจำนวนมากและไม่ได้ประกันความเสี่ยง (hedge) เอาไว้ เมื่อทางการไทยปล่อยลอยตัวค่าเงินบาท กิจการเหล่านี้ก็มีหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นเป็นจำนวนมาก เช่นเดียวกันสำหรับกิจการที่มีสัดส่วนหนี้ระยะสั้นในบัญชีเงินกู้ของตนค่อนข้างสูง ผลกระทบจากหนี้ที่เพิ่มมากขึ้น

¹ รายละเอียดของข้อมูลโปรดดูในภาคผนวก ข

² บริษัทที่มีปัญหาทางการเงินหรือ distressed firm หมายถึงบริษัทที่อยู่ในสถานะล้มละลายทางการเงิน (insolvency status) หรือมีเงินกองทุนติดลบ

³ รายละเอียดของข้อมูลโปรดดูในภาคผนวก ฉ

แบบเฉียบพลันก็ย่อมส่งผลกระทบต่อกิจการอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ นำไปสู่ปัญหาการไม่สามารถชำระหนี้ได้ (default) และการล้มละลาย (ทางบัญชีหรือทางการเงิน) ในท้ายที่สุด

เมื่อกิจการต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจเกิดปัญหาไม่สามารถชำระหนี้หรือได้ล้มละลายเป็นจำนวนมาก (ดังเช่นที่เกิดขึ้นกับกรณีของไทยจากวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540) กระบวนการในการจัดการกับปัญหาหรือการปรับโครงสร้างหนี้ก็ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ในระยะเวลาอันสั้นอย่างปัจจุบันทันด่วน ลูกหนี้และเจ้าหนี้ต่าง ๆ ก็ได้เลือกกลไกและวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้แตกต่างกันไป ตามแต่สถานะของลูกหนี้และความสามารถในการบังคับชำระหนี้และการแบ่งรับส่วนสูญเสียโดยเจ้าหนี้ได้

แม้ว่าการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการที่เกิดขึ้นในประเทศไทยนั้นมีลักษณะที่ค่อยเป็นค่อยไป แต่การปรับตัวของผลประกอบการโดยรวมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่เริ่มเกิดขึ้นในปี 2544 ก็มีได้ถือว่าช้าเกินไปนัก ขณะเดียวกันผลประกอบการทางการเงินของกิจการลูกหนี้ที่ได้เจรจาปรับโครงสร้างหนี้ไม่ว่าจะผ่านกลไกใดทั้งที่สำเร็จแล้วและกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจานั้นก็ได้ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน การปรับตัวของผลประกอบการทางการเงินที่กล่าวถึงนี้หมายถึงการปรับตัวดีขึ้นในอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (debt-to-equity ratio) หรืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (debt-to-asset ratio) การปรับตัวที่ดีขึ้นดังกล่าวนี้ถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่จะนำไปสู่การฟื้นตัวของกิจการลูกหนี้ในเชิงธุรกิจอย่างแท้จริงในท้ายที่สุด เงื่อนไขสำคัญประการแรกที่จะทำให้การปรับตัวทางการเงินดีขึ้นจากการปรับโครงสร้างหนี้ นั่นก็คือการลดหนี้ การลดหนี้นั้นสามารถดำเนินการได้โดยผ่านการลดหนี้โดยตรง (haircut) และ/หรือการแปลงหนี้เป็นทุน (debt-to-equity swap) อย่างไรก็ตาม การปรับตัวดีขึ้นของผลประกอบการทางการเงินก็มิได้หมายความว่าจะทำให้ผลการดำเนินงาน (operating performances) ซึ่งหมายถึงยอดจำหน่ายรายได้ และต้นทุนในการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นด้วยเสมอไป แต่ผลการปรับตัวทางการเงินอาจส่งผลดีทางอ้อมแก่ผลประกอบการของกิจการในรูปของกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นได้หลังจากที่หนี้ (เงินต้นและดอกเบี้ย) ได้รับการปรับโครงสร้างให้ลดลง ราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่อาจช่วยผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดต้นทุนของเงินทุนในเวลาที่ลูกหนี้ต้องการเพิ่มทุน นอกจากนั้นแล้ว ความสัมพันธ์ที่ดีหรือความร่วมมือกันในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้เป็นปัจจัยทางอ้อมอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยให้ผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานของลูกหนี้ปรับตัวดีขึ้นได้ เงินทุนและการลงทุนของกิจการลูกหนี้ที่เพิ่มขึ้นนั้นสามารถช่วยทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานและผลการดำเนินงาน เช่น กำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยจ่าย (Earnings Before Interest and Taxes: EBIT) หรือกำไรก่อนหักภาษี ดอกเบี้ยจ่าย และค่าเสื่อมราคา (Earnings Before Interest, Taxes, and Depreciation and Amortization: EBITDA) หรือแม้กระทั่งกำไรสุทธินั้นเพิ่มขึ้นได้

การปรับโครงสร้างหนี้หรือการปรับโครงสร้างทางการเงินของกิจการลูกหนี้นั้นไม่จำเป็นต้องดำเนินการผ่านการลดหนี้หรือการแปลงหนี้เป็นทุนเท่านั้น การปรับโครงสร้างหนี้ยังสามารถ

ดำเนินการผ่านการยืดระยะเวลาชำระหนี้ การตีโอนสินทรัพย์ชำระหนี้ และวิธีอื่นๆ ได้อีกด้วย ปัจจัยที่กำหนดว่าเจ้าหนี้และ/หรือลูกหนี้จะเลือกวิธีการแบ่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญหลายประการ อาทิ สถานะทางการเงินของลูกหนี้ แนวโน้มของผลประกอบการในอนาคต และหลักประกัน เป็นต้น¹

การปรับโครงสร้างธุรกิจเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่ช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลูกหนี้ปรับตัวดีขึ้นได้ การปรับโครงสร้างธุรกิจไม่จำเป็นจะเป็นการดำเนินการผ่านการปรับโครงสร้างองค์กร การลดขนาดขององค์กร การจำหน่ายธุรกิจที่มีใช้ธุรกิจหลัก (non-core business) หรือแม้กระทั่งการปรับลดพนักงานได้ถูกนำมาใช้ในกิจการของลูกหนี้หลายแห่งทั้งที่มีปัญหาและที่ไม่มีปัญหาอย่างเช่นการปรับโครงสร้างในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ (เช่น 11 เมจ. ปูนซีเมนต์ และซีพี เป็นต้น) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อจำกัดทางด้านข้อมูลในการวิเคราะห์จึงมิได้รวมตัวแปรนี้เข้าไปด้วย

การขยายตัวหรือการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศก็สามารถช่วยให้ผลประกอบการของกิจการลูกหนี้ปรับตัวดีขึ้นได้เช่นกัน แม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะหดตัวอย่างรุนแรงถึงร้อยละ 11 ในปี 2541 แต่เศรษฐกิจไทยก็ได้เริ่มฟื้นตัวกลับมาหลังจากนั้น เนื่องจากการวิเคราะห์ในส่วนนี้ใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (cross-section) จึงมิได้นำตัวแปรการขยายตัวทางเศรษฐกิจเข้ามารวมอยู่ด้วย อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์ได้นำผลประกอบการในระดับอุตสาหกรรมเข้ามาร่วมพิจารณาด้วย เนื่องจากการปรับตัวที่ดีขึ้นของผลประกอบการในระดับอุตสาหกรรมก็อาจช่วยให้ผลประกอบการในระดับกิจการดีขึ้นได้ด้วยเช่นกัน

ปัจจัยอีกตัวหนึ่งที่นับว่ามีผลต่อผลประกอบการของกิจการลูกหนี้ก็คือขนาดของกิจการ เนื่องจากเป็นไปได้ว่าลูกหนี้ที่มีกิจการขนาดใหญ่ (เช่น ทีพีโอ) ก็อาจมีส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับที่สูงด้วยโดยเฉพาะหนี้ต่างประเทศ เมื่อต้องประสบกับปัญหาค่าเงินบาทลอยตัว กิจการขนาดใหญ่เหล่านี้ก็ย่อมประสบกับปัญหาทางการเงินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อาจกล่าวได้ว่ากิจการขนาดใหญ่เหล่านี้เข้าข่าย “ยิ่งใหญ่ ยิ่งล้มง่าย” (too big too fail) นอกจากนี้ กิจการที่มีขนาดใหญ่อาจต้องการปรับโครงสร้างหนี้ในลักษณะการฟื้นฟูกิจการ (reorganization) มากกว่าที่จะนำกิจการออกขาย (liquidation) ในหลายกรณีกิจการขนาดใหญ่เหล่านี้ก็ต้องการการลดหนี้ในระดับหนึ่งเพื่อให้การฟื้นฟูกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

ปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่น่าจะมีผลต่อการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้และส่งผลดีต่อผลประกอบการ (ทั้งการเงินและการดำเนินงาน) ในท้ายที่สุด นั่นก็คือความสามารถในการบริหารกิจการ คงปฏิเสธไม่ได้ว่าความสามารถในการบริหารจัดการเป็นปัจจัยสำคัญในการที่จะทำให้ผลประกอบการของกิจการลูกหนี้ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ดูเหมือน

¹ รายละเอียดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ในเรื่องนี้โปรดดูในบทที่ 5 และ 6

ว่ากลุ่มคนที่มีความสามารถที่เป็นมืออาชีพหรือตลาดสำหรับผู้จัดการมืออาชีพนั้นไม่มีหรือค่อนข้างขาดแคลนในกรณีของประเทศกำลังพัฒนาอย่างเช่นประเทศไทย (Siamwala 2001) นอกจากนี้ จากการที่การบริหารกิจการของลูกหนี้ในการปรับโครงสร้างหนี้ของไทยส่วนใหญ่มาจากผู้บริหารของลูกหนี้เดิมจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจว่าผลประกอบการที่ดีขึ้นนั้นมาจากกลุ่มคนดังกล่าวหรือไม่ อย่างไร คุณลักษณะที่สำคัญอันหนึ่งของภาคธุรกิจเอกชนไทยก็คือความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกันหรือการเป็นกลุ่มเดียวกันระหว่างเจ้าของ (ownership) กับผู้บริหาร (management) เนื่องจากธุรกิจเอกชนในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นธุรกิจแบบครอบครัว กลุ่มคนที่เป็นเจ้าของและกลุ่มคนที่เป็นผู้บริหารจึงเป็นกลุ่มเดียวกัน คุณลักษณะดังกล่าวนี้แตกต่างจากธุรกิจเอกชนในประเทศตะวันตกอย่างเช่นสหรัฐอเมริกาที่มีตลาดสำหรับผู้บริหารมืออาชีพและกลุ่มคนที่เป็นเจ้าของแยกต่างหากออกจากกัน⁵ นั้นหมายความว่าในกรณีของไทยผู้บริหารเดิมซึ่งเป็นเจ้าของเดิมอาจมีความรู้ความเข้าใจในกิจการของตนดีกว่าเจ้าหนี้ โดยเฉพาะในบางธุรกิจที่ต้องพึ่งพิงความสามารถส่วนบุคคล (human specific) ค่อนข้างสูง เช่น ธุรกิจการค้าปลีก เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ในบางอุตสาหกรรมที่ผู้บริหารมืออาชีพสามารถหาได้ง่ายในตลาด เจ้าหนี้ก็อาจหาผู้บริหารมืออาชีพมาทดแทนผู้บริหารเดิมของลูกหนี้ได้ (ดังเช่นที่รัฐบาลกำลังทำอยู่กับทีไอ) โดยทั่วไปแล้ว คงไม่ยากนักที่เจ้าหนี้จะสามารถหาผู้บริหารมืออาชีพมาทดแทนผู้บริหารของลูกหนี้เดิมในสถานการณ์ที่เป็นวิกฤตอย่างฉับพลันเช่นนี้ (Stiglitz and Greenwald 2003: 246)

แบบจำลองที่ใช้ในการประมาณ

แบบจำลองหรือรูปแบบสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นสมการแบบเส้นตรง (linear model) โดยมีตัวแปรตามคือผลประกอบการของบริษัทซึ่งสามารถจำแนกออกได้เป็นสองกลุ่มคือ กลุ่มแรกเป็นผลประกอบการซึ่งในที่นี้หมายถึงผลการดำเนินงานของกิจการ (corporate performance) ซึ่งวัดโดย

- 1) อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์ (EBIT/Asset)
- 2) อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อมราคาต่อสินทรัพย์ (EBITDA/Asset)
- 3) กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ (Net Profit/Asset)⁶

ส่วนกลุ่มที่สองนั้นเป็นผลประกอบการที่วัดจากผลประกอบการทางการเงิน (improvement in financial health) อันประกอบไปด้วย

- 1) การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้น

⁵ การวิเคราะห์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น (ความเป็นเจ้าของ) และการบริหารงานสามารถดูได้จากบทที่ 8

⁶ อีกนัยหนึ่งอัตราส่วนสองตัวแรกก็คือ Gross Returns on Asset (GROA) ขณะที่ในตัวหลังก็คือ Net Return on Asset นั่นเอง

2) รัต้าของอัตราหนี้ลันต่อสินทรัพย์ (Debt/Asset)

ขณะทีตัวแปรอิสระประกอบไปด้ว้ 1) สัดส่วนหนี้ระยะสั้น (short-run debt) 2) ขนาดของกิจการ (firm's size) 3) ผลประกอบการในระตบอุตสาหกรรม (industry performance) 4) การได้รับการลดหนี้ (ทั้งในรูปของการลดหนี้โดยตรงและการแปลงหนี้เป็นทุน) (debt reduction) และ 5) การบริหารกิจการโดยลูกหนี้ (management control by debtor) ส่วนตัวแปรอิสระทีสำคัญอีกตัวหนึ่งก็คืระดับของการล้มละลาย (degree of insolvency) N วันที่เข้ากระดาน Rehabco หรือวันที่ศาลฯ สั้งให้พ้นผูกกิจการ แต่เนื่องจากตัวแปรนี้ไปมีผลหรือเป็นตัวสำคัญทีกำหนดมูลค่าของหนี้ทีได้รับการลด⁷ ดังนั้นตัวแปรนี้จึงถูกตัดออกจากการ สำหรับการวิธีกการใช้ในการประมาณค่าสมการนั้นใช้วิธีกการแบบกำลังสองน้ยทีสุด (Ordinary Least Squares: OLS) รูปแบบสมการทีใช้ในการประมาณค่าสามารถเขียนในรูปฟังก์ชันได้ดังนี้

Corporate performance = f(short-run debt, firm's size, the industry performance, debt reduction, and the management control by debtor)

ค่าสมมติฐานหรือเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์สำหรับตัวแปรอิสระทีคาดหมายไว้สำหรับสมการแรกนี้คือค่าลบในกรณีของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นและค่าบวกในกรณีตัวแปรทีเหลือ

Improvement in financial health = f(short-run debt, firm's size, the industry performance, debt reduction, and the management control by debtor)

ค่าสมมติฐานทีคาดหมายไว้ั้นเหมือนกับในกรณีของสมการ Corporate performance ยกเว้นสมการทีใช้ Debt/Asset เป็นตัวแปรตามซึ่งคาดหมายว่าตัวแปรอิสระจะเป็นไปใ้ในทางตรงข้ามกับสมการอื่น ๆ เนื่องจากสัดส่วนหนี้ลันต่อสินทรัพย์ทีเพิ่มสูงขึ้นแสดงถึงผลประกอบการทีแย้ง

ข้อมูลและที่มาของข้อมูล

ด้ว้ข้อจำกัดทางด้านความสมบูรณ์ของข้อมูล การวิเคราะห์ในครั้งนีจึงเลือกบริษัททีจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และอยู่ (หรือเคยอยู่) ในกระดาน Rehabco เป็นกลุ่มประชากรเป้าหมาย หลังจากนั้นจึงได้คัดเลือกบริษัททีสามารถหาข้อมูลในรายละเอียดเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้และพ้นผูกกิจการทั้งทีผ่านศาลล้มละลายกลางและผ่านกลไกอื่น ๆ จำนวน 41 บริษัทเป็นตัวอย่งทีใช้ในการวิเคราะห์ (ซึ่งคิดเป็นจำนวนเกือบร้อยละ 50 ของบริษัททีอยู่และเคยอยู่ใน

⁷ การวิเคราะห์ใ้ประเด็นนี้สามารถดูได้จากบทที่ 5 และ 6

กระดาน Rehabco ทั้งหมด)⁸ ในกลุ่มตัวอย่างเหล่านี้มีหลายบริษัทที่ย้ายกลับไปสู่หมวดปกติแล้ว

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้เป็นข้อมูลภาคตัดขวางของบริษัทต่างๆ ในช่วงระหว่างปี 2541-2547 แม้ว่าข้อมูลบางส่วนโดยเฉพาะข้อมูลทางการเงินจะสามารถเก็บรวบรวมในลักษณะข้อมูลภาคตัดขวางผสมกับอนุกรมเวลา (panel) ได้ แต่ข้อมูลอีกจำนวนหนึ่งเช่นวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้หนี้ไม่สามารถหาข้อมูลในลักษณะดังกล่าวได้ การวิเคราะห์ในครั้งนี้จึงเลือกใช้ข้อมูลแบบภาคตัดขวาง นอกจากนี้ จากตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 41 ตัวอย่าง บริษัทเกือบทั้งหมด (40 บริษัท) ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง นั้นหมายความว่าข้อมูลส่วนหนึ่งโดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการนั้นมาจากศาลล้มละลายกลาง ส่วนข้อมูลส่วนที่เหลือซึ่งส่วนใหญ่เป็นข้อมูลทางการเงินนั้นรวบรวมจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินซึ่งเก็บรวบรวมไว้ที่ตลาดหลักทรัพย์

สำหรับการวัดค่าของตัวแปรต่างๆ นั้น ในกรณีของตัวแปรตามนั้นค่าต่างๆ อันประกอบด้วย EBIT/Asset EBITDA/Asset Net Profit/Asset และ Debt/Asset เป็นค่าสัดส่วน ส่วนราคาหุ้นนั้นมีค่าเป็นบาทต่อหุ้น ในการจัดข้อมูล เริ่มจากเฉลี่ยค่าของตัวแปรตามออกเป็นสองช่วงเวลาคือ 2541-2543 และ 2544-2547 หลังจากนั้นจึงหาค่าอัตราการขยายตัวของตัวแปรตาม หากการขยายตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 50 ถือว่าเป็นผลประกอบการเพิ่มขึ้นมาก (ให้ค่าเท่ากับ 2) หากการขยายตัวอยู่ในระดับร้อยละ 10-50 ถือว่าเพิ่มขึ้นเล็กน้อยถึงปานกลาง (ให้ค่าเท่ากับ 1) หากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของค่าอัตราการขยายตัวอยู่ระหว่างร้อยละ 0-10 ถือว่าคงที่ให้ค่าเท่ากับ 0 หากการลดลงอยู่ในระดับร้อยละ 10-50 ถือว่าลดลงเล็กน้อยถึงปานกลาง (ให้ค่าเท่ากับ -1) และหากการลดลงมากกว่าร้อยละ 50 ถือว่าลดลงมาก (ให้ค่าเท่ากับ -2)

ส่วนตัวแปรอิสระนั้น short-run debt มีค่าเป็นสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นในปี 2539 ต่อหนี้สินทั้งหมด ขนาดของกิจการนั้นเป็นมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการในปี 2539 industry performance เป็นค่าสัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ (Net Returns on Asset) ของอุตสาหกรรมกรรมนั้น ส่วนตัวแปร debt reduction นั้นพิจารณาจากข้อมูลกำไรที่ได้จากการปรับโครงสร้างหนี้โดยเทียบเป็นสัดส่วนต่อหนี้สินทั้งหมด ณ วันที่ศาลฯ สั่งให้ฟื้นฟูกิจการหรือวันที่เข้ากระดาน

⁸ ณ เดือนกันยายน 2548 มีจำนวนบริษัทที่อยู่และเคยอยู่ในกระดาน Rehabco แล้วทั้งสิ้นจำนวน 102 บริษัท และรายชื่อบริษัทตัวอย่างสามารถดูได้จากภาคผนวก ค

⁹ เกณฑ์สำหรับการย้ายกลับไปอยู่ในกระดานปกตินั้นประกอบไปด้วย 1) ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวก 2) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจหลัก ((core business) ติดต่อกัน 3 ไตรมาสหรือ 1 ปี 3) สามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้ไม่มากกว่าร้อยละ 75 ของหนี้ทั้งหมดของบริษัท 4) สามารถแสดงให้เห็นถึงสถานะทางการเงินและประกอบกิจการที่มั่นคงได้อย่างต่อเนื่อง และ 5) สามารถรักษาสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเจ้าหนี้ได้ไม่น้อยกว่า 10:90

Rehabco ขณะที่ตัวแปร management control นั้นเป็นตัวแปรหุ่น (dummy variable) ที่มีค่าเท่ากับ 0 หากเจ้าหนี้ได้บริหารและมีค่าเท่ากับ 1 หากลูกหนี้ได้บริหาร

ภาพทั่วไปเกี่ยวกับบริษัทตัวอย่าง

ข้อมูลจากตารางที่ 7.1 แสดงให้เห็นถึงคุณลักษณะที่สำคัญบางประการของตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์จำนวน 41 บริษัท บริษัทส่วนใหญ่มีสินทรัพย์ที่ลดลงอย่างมากในช่วงระหว่างปี 2542-2543 ซึ่งสะท้อนถึงช่วงเริ่มต้นของการปรับโครงสร้างหนี้ ขณะที่ในส่วนของหนี้สินนั้นได้ปรับลดไปอย่างมากในช่วงปี 2544-2546 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทตัวอย่างเหล่านี้ปรับโครงสร้างหนี้ในช่วงดังกล่าว ส่วนการปรับตัวในส่วนของทุนนั้นดีขึ้นในช่วงปี 2545-2546 หลังจากที่มีการปรับโครงสร้างหนี้ได้สำเร็จไประดับหนึ่งแล้ว (ข้อมูลเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของบริษัทขนาดใหญ่บางแห่งสามารถดูได้จากภาคผนวก ข)

ปัญหาที่บริษัทตัวอย่างเหล่านี้ประสบนั้นมิใช่เป็นแต่เพียงปัญหาการเงินแต่ยังคงเป็นปัญหาการดำเนินงานด้วย เนื่องจากยอดขาย (sales) EBIT และ EBITDA นั้นมีค่าเป็นลบในช่วงปี 2542-2543 แต่หลังจากที่ปัญหาเกี่ยวกับหนี้ได้เริ่มถูกขจัดออกไปในปี 2544 ผลประกอบการทางการเงินและภาระหนี้ก็ได้ปรับตัวดีขึ้น ข้อมูลจากตารางที่ 7.3 ได้ช่วยยืนยันถึงผลประกอบการทั้งทางด้านการเงินและการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น

ตารางที่ 7.2 แสดงให้เห็นภาพของบทบาทจากการบริหารงานโดยเจ้าหนี้และลูกหนี้ที่มีต่อผลประกอบการของบริษัทเหล่านี้ได้เป็นอย่างดี เป็นที่ประจักษ์ชัดว่า 37 บริษัทตัวอย่างที่บริหารจัดการโดยลูกหนี้มีผลประกอบการทั้งด้านการเงินและการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่บริหารจัดการโดยเจ้าหนี้

ตารางที่ 7.1: สถานะทางการเงินของบริษัทตัวอย่างจำนวน 41 บริษัท

หน่วย: ล้านบาท

	1996	1007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004Q3*
Total Assets	524,946.7	662,236.5	628,086.4	545,215.5	453,357.6	419,836.4	423,919.6	453,091.8	482,208.2
Total Liabilities	355,374.9	567,885.4	544,714.4	557,422.5	591,757.9	520,642.1	449,498.8	377,877.7	394,337.8
Total Equities	169,571.9	94,351.1	83,371.9	12,207.1	-138,400.3	-109,805.7	-25,579.3	75,214.1	87,870.4
Sales	179,570.9	173,745.6	175,628.1	160,372.8	167,643.3	170,363.2	181,993.6	216,570.6	540,361.8
EBIT	71,009.5	32,860.2	56,929.4	27,166.6	-58,843.6	1,133.6	16,235.1	27,158.2	15,827.5
EBITDA	77,808.7	42,820.1	70,028.4	-10,876.0	-44,583.3	14,994.0	31,902.8	44,712.2	28,003.2
Net Profit	5,278.9	180,514.8	-6,168.1	-76,088.0	-109,883.7	3,063.1	52,303.1	47,180.8	10,614.6
Debt/Asset	0.68	0.86	0.87	1.02	1.31	1.26	1.06	0.83	0.82
EBIT/Sales	0.40	0.19	0.32	-0.17	0.35	0.01	0.09	0.13	0.03
GROA	0.14	0.05	0.09	0.05	-0.13	0.00	0.04	0.06	0.03
EBITDA/Asset	0.15	0.06	0.11	-0.02	-0.10	0.04	0.08	0.10	0.06
NROA	0.01	0.17	-0.01	-0.14	-0.24	-0.01	0.12	0.10	0.02
IPCR	4.95	1.01	1.09	-0.54	-1.24	0.03	0.64	1.79	1.31

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: *40 บริษัท

EBIT = Earnings Before Interests and Taxes

EBITDA = Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations, and Amortizations

GROA = Gross Return on Asset (EBIT/Asset)

NROA = Net Return on Asset (Net Profit/Asset)

IPCR = Interest Payment Coverage Ratio (EBIT/Interest Payment)

ตารางที่ 7.2: สถานะทางการเงินของบริษัทตัวอย่างจำนวน 41 บริษัทจำแนกตามผู้บริหาร
กิจการ

หน่วย: ล้านบาท

Average	1998-2000	2001-2004Q3*
Total Assets		
Creditor control	101,163.0	109,340.2
Debtor control	29,624.7	32,981.9
Total Liabilities		
Creditor control	97,564.8	118,070.5
Debtor control	32,109.5	30,638.2
Total Equities		
Creditor control	3,598.2	-8,730.2
Debtor control	-2,484.8	2,345.7
Sales		
Creditor control	33,991.9	67,154.6
Debtor control	8,806.3	20,766.2
EBIT		
Creditor control	1,178.9	3,091.9
Debtor control	-949.0	1,243.0
EBITDA		
Creditor control	3,515.6	6,463.6
Debtor control	-79.9	2,370.2
Net Profit		
Creditor control	-7,710.4	1,400.4
Debtor control	-4,126.0	2,802.1
Debt / Asset		
Creditor control	0.98	1.08
Debtor control	1.08	0.93
EBIT / Sales		
Creditor control	0.03	0.05
Debtor control	-0.11	0.06
GROA		
Creditor control	0.01	0.03
Debtor control	-0.03	0.04
EBITDA / Asset		
Creditor control	0.03	0.06
Debtor control	0.00	0.07
NROA		
Creditor control	-0.08	0.01
Debtor control	-0.14	0.08
IPCR		
Creditor control	0.13	0.51
Debtor control	-0.34	0.85

*ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและศาลล้มละลายกลาง

ผลการประมาณค่าสมการ

ผลที่ได้จากการประมาณค่าสมการในทั้งสองกลุ่ม (ผลการดำเนินงานและผลทางการเงิน) นั้นเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ (ตารางที่ 7.3) คือมีค่าเป็นลบในกรณีตัวแปรอิสระ short-run debt และมีค่าเป็นบวกในตัวแปรอิสระอื่นๆ ที่เหลือ ในส่วนของสมการผลการดำเนินงาน (corporate performance) นั้น ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรอิสระที่ได้ของทั้งสามสมการ (EBIT/Asset EBITDA/Asset และ Net Profit/Asset) มีค่าเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีสมการ EBIT/Asset และ EBITDA/Asset ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร short-run debt และ management control มีนัยสำคัญทางสถิติด้วย สำหรับตัวแปร debt reduction นั้นถึงแม้จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่ก็มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทลูกหนึ่งนั้นก็ นับได้ว่ามีบทบาทสำคัญในระดับหนึ่ง สำหรับสมการ Net Profit/Asset มีเพียงตัวแปร industry performance ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ เหตุที่เป็นเช่นดังกล่าวน่าจะมาจากความสัมพันธ์กันระหว่าง ผลประกอบการในระดับอุตสาหกรรมและในระดับกิจการที่อยู่ในระดับสูง โดยรวมแล้วสมการ EBITDA/Asset เป็นสมการที่มีค่าประมาณและผลของสมการดีที่สุดในสามสมการนี้ ข้อสรุปที่ได้จากการประมาณค่าสมการ corporate performance ก็คือสัดส่วนหนี้ระยะสั้นในระดับที่ต่ำ การได้รับการลดหนี้ และการบริหารกิจการโดยลูกหนี้ช่วยทำให้ผลการดำเนินงาน (operating performance) ของกิจการดีขึ้น

ในส่วนของสมการ financial health นั้น ผลการประมาณค่าสมการก็เป็นไปตามค่าสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้เช่นกัน ยกเว้นกรณีของตัวแปร industry performance ในสมการ Improvement in Share Price แต่ในกรณีของสมการ Debt/Asset ค่าของตัวแปรดังกล่าวก็เป็นไปตามสมมติฐาน (มีค่าเป็นลบ) และมีนัยสำคัญทางสถิติ ข้อสรุปที่ได้ในกรณีของสมการ financial health จึงเหมือนกับกรณีของสมการ corporate performance

กล่าวโดยสรุป สัดส่วนหนี้ระยะสั้น การได้รับการลดหนี้ในระดับสูง และการบริหารกิจการโดยลูกหนี้ส่วนแล้วแต่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ ขณะที่การได้รับการลดหนี้ในระดับสูงและผลประกอบการในระดับอุตสาหกรรมนั้นส่งผลดีต่อผลประกอบการทางการเงิน (สัดส่วนหนี้สินต่อทุน) ส่วนการบริหารกิจการโดยลูกหนี้นั้นไม่มีผลต่อผลประกอบการทางการเงิน

บทสรุป

ผลจากการวิเคราะห์ในบทนี้ได้สะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อผลประกอบการของกิจการลูกหนี้ที่ได้ปรับโครงสร้างและฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่างๆ โดยเฉพาะศาลา ได้เป็นอย่างดี บทบาทของลูกหนี้ในการบริหารจัดการกิจการของตนในช่วงเวลาที่ปรับโครงสร้างหนี้ นั้นเป็นสิ่งที่พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่ามีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานของลูกหนี้ นั้นหมายความว่า ในแง่หนึ่งที่กฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยได้เปิดโอกาสให้เจ้าหนี้และลูกหนี้เจรจาต่อรองกันเพื่อ

ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของกิจการลูกหนี้ที่มีปัญหา รวมทั้งได้เปิดโอกาสให้ลูกหนี้มีสิทธิเข้ามาบริหารกิจการของตนได้ (ด้วยความยินยอมของเจ้าหนี้) คงไม่ผิดนักหากจะกล่าวว่าการกฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยมีลักษณะที่ทิ้งไปในทางกฎหมายฟื้นฟูกิจการ Chapter 11 ของสหรัฐอเมริกา (quasi Chapter 11) ประเด็นคำถามสำคัญที่อาจยังหลงเหลืออยู่ก็คือผลพวงจากการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ที่เกิดขึ้นนั้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างผู้ถือหุ้นหรือความเป็นเจ้าของ (ownership) และการบริหารกิจการ (management) หรือไม่อย่างไร คำตอบต่อคำถามดังกล่าวสามารถดูได้จากการวิเคราะห์ในบทต่อไป

ตารางที่ 7.3: ผลการประมาณค่าสมการผลประกอบการโดยวิธี OLS

	Corporate Performance			Financial Health	
	EBIT/Asset	EBITDA/Asset	Net Profit/Asset	Improvement in Share Price	D/A Level
Constant	-0.1662 (-1.50)	-0.1238 (-1.14)	-0.6610 (-1.37)	0.6954 (0.81)	3.2593 (1.64)
Short-run debt	-0.0019* (-1.72)	-0.0019* (-1.75)	-0.0010 (-0.20)	-0.0138 (-1.61)	0.0304 (1.53)
Firm's size	0.0000 (1.36)	0.0000 (1.24)	0.0000 (0.34)	0.0000 (0.54)	0.0000 (-0.51)
Industry Performance	0.6351 (0.72)	0.7260 (0.84)	13.8472*** (3.61)	-3.9906 (-0.59)	-74.0042*** (-4.67)
Debt reduction ¹	0.0001 (1.54)	0.0002* (1.84)	0.0004 (0.94)	0.0017** (2.45)	-0.0025 (-1.54)
Management control ²	0.2093*** (2.97)	0.2019*** (2.93)	0.3466 (1.13)	0.6292 (1.16)	-0.8552 (-0.68)
R ²	0.2970	0.2967	0.2959	0.2101	0.4307
Adj. R ²	0.1966	0.1962	0.1953	0.0972	0.3494
Prob. (F)	0.0249	0.0251	0.0255	0.1263	0.0010

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือค่าสถิติ t (t-statistics)

*, **, and *** แสดงถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

¹ ประกอบด้วยการลดหนี้และแปลงหนี้เป็นทุน

² เจ้าหนี้ = 0, ลูกหนี้ = 1

Box: การประมาณค่าสมการผลประกอบการปรับโครงสร้างหนี้ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย

ในการศึกษา ผู้วิจัยต้องการพิจารณาผลของการปรับโครงสร้างหนี้ที่มีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ จึงได้ทดสอบโดยการประมาณค่าทางเศรษฐมิติโดยให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นตัวแปรตามและหนี้ที่ปรับโครงสร้างเป็นตัวแปรตาม สมมุติฐานเบื้องต้นก็คือการปรับโครงสร้างที่สำเร็จมากขึ้นนั้นส่งผลดีต่อสถานะของสถาบันการเงินซึ่งเป็นตัวกลางทางการเงินที่มีบทบาทสำคัญในการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจของไทย เมื่อสถานะของสถาบันการเงินได้ปรับปรุงดีขึ้นเศรษฐกิจของประเทศก็น่าจะดีขึ้นในที่สุด นอกจากนั้นแล้ว ในการประมาณค่าสม

การ ผู้วิจัยยังได้เพิ่มตัวแปรการลงทุนของภาคเอกชนซึ่งมีผลสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศเช่นกัน สมการดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังนี้

$$\ln(\text{RGDP}) = b_0 + b_1 \ln(\text{RRDEBT}) + b_2 \text{PRINV}$$

โดยที่ \ln = natural logarithm

RGDP = ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (ณ ราคาปี 2531)

RRDEBT = มูลค่าที่แท้จริงของหนี้ที่ปรับโครงสร้าง (ณ ราคาปี 2531)

PRINV = ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน (ปี 2538 = 100)

หน่วยของ RGDP และ RRDEBT คือล้านบาท ในการประมาณค่าสมการได้ใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2542 จนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ส่วนวิธีการที่ใช้ในการประมาณค่าสมการนั้นใช้วิธีการแบบ Ordinary Least Square (OLS)

ผลการประมาณค่าสมการโดยวิธีการ OLS

Dependent Variable	$\ln(\text{Real GDP})$
Independent Variables	Coefficient
Constant	12.9483*** (57.48)
$\ln(\text{Real Restructured Debt})$	0.0136 (0.84)
Private Investment Index	0.0079*** (8.00)
Adj. R2	0.86
Prob (F)	0.0000
Durbin-Watson	1.87
Obr.	22

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือค่าสถิติ t และ *** แสดงถึงค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลจากการประมาณค่าสมการแสดงให้เห็นว่าการปรับโครงสร้างหนี้ส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย เนื่องจากเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรการปรับโครงสร้างหนี้เป็นบวก อย่างไรก็ตาม จากการที่ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจึงอาจกล่าวได้ว่า แม้การปรับโครงสร้างหนี้จะส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย แต่บทบาทที่มีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอาจมีไม่มากนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อหนี้เสียส่วนใหญ่ได้รับการปรับโครงสร้างไปในปี 2542 และ 2543 นอกจากนี้ เมื่อธนาคารพาณิชย์ของไทยได้ตั้งสำรองหนี้สูญจนครบถ้วน (ร้อยละ 100) ตามเกณฑ์ของ ธปท. ในปี 22543 บทบาทจากการปรับโครงสร้างหนี้ที่ส่งผ่านจากตัวกลางทางการเงินอย่างธนาคารพาณิชย์ไปยังเศรษฐกิจโดยรวมหลังจากนั้นจึงอาจมีไม่มากนัก

บทที่ 8

การเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ: กรณีบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ

ข้อค้นพบสำคัญประการหนึ่งเกี่ยวกับโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ (governance structure) ของภาคธุรกิจเอกชนไทยก็คือการที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของ (ownership) กับผู้บริหารกิจการ (management) เป็นคนกลุ่มเดียวกัน (Claessens et al. 2000; Siamwalla 2001; Khantavit et al. 2003) ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เป็นเช่นดังกล่าวน่าจะมาจากพื้นฐานการทำธุรกิจของภาคเอกชนไทยที่เป็นแบบครอบครัว ตามหลักคิดที่ผ่านมาโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากประสบการณ์ในประเทศตะวันตกอย่างสหรัฐอเมริกา เมื่อกิจการเกิดปัญหาในการดำเนินงานอย่างเช่น ประสบกับภาวะล้มละลาย (ไม่ว่าจะทางการเงินหรือในการดำเนินงาน) กลุ่มคนที่บริหารกิจการมักจะถูกเปลี่ยนตัว อย่างไรก็ตาม สิ่งที่เกิดขึ้นดังกล่าวนี้มีเงื่อนไขสำคัญสองประการที่เกี่ยวข้องด้วยคือ 1) ในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นเจ้าของกับผู้บริหารนั้นแยกจากกัน และ 2) ในประเทศสหรัฐอเมริกามีตลาดสำหรับผู้บริหารมืออาชีพ (professional manager) ซึ่งทำให้การหาตัวผู้บริหารใหม่เป็นไปได้ไปอย่างไม่ยากนัก

คำถามสำคัญที่ตามมาในกรณีของไทยก็คือ จากวิกฤติเศรษฐกิจแบบถ่วงหน้า (systemic crisis) ที่เกิดขึ้นในปี 2540 ซึ่งกิจการในภาคธุรกิจเอกชนไทยเป็นจำนวนมากได้ประสบปัญหาในการดำเนินงานจนถึงขั้นล้มละลาย (ทางการเงิน) จะเกิดการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการหรือไม่ และมีปัจจัยใดที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ การวิเคราะห์ในบทนี้มุ่งที่จะตอบคำถามดังกล่าวโดยพิจารณาการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในกลุ่มกิจการที่ประสบปัญหาในการดำเนินงานอย่างมากคือกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในหมวดบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ (Rehabilitation Companies: Rehabco) หรือกระดาน Rehabco

แนวคิดพื้นฐานและสมมุติฐานที่สำคัญบางประการ

ในการวิเคราะห์ ผู้วิจัยได้พิจารณาการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารที่เกิดขึ้นในระดับกิจการ (firm level) ของบริษัทที่อยู่ในกระดาน Rehabco ของตลาดหลักทรัพย์

¹ Khantavit et al. (2003) พบว่าเกิดการเปลี่ยนแปลงในการเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการเพียงเล็กน้อยของกลุ่มธุรกิจครอบครัวของไทยหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 อย่างไรก็ตาม อาจมีข้อโต้แย้งต่อข้อค้นพบดังกล่าวได้ เนื่องจากปีที่ Khantavit et al. ใช้ในการวิเคราะห์ว่าเป็นปีหลังวิกฤตินั้นคือปี 2543 ผลการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในปีดังกล่าวอาจยังไม่เด่นชัดนักเนื่องจากกิจการที่มีปัญหาส่วนใหญ่ได้ปรับโครงสร้างหนี้ของตนในปี 2542 และ 2543 ผลที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการจึงอาจยังไม่เกิดขึ้น

ประเด็นสำคัญเริ่มต้นก็คือการพิจารณาว่ามีความแตกต่างในรูปแบบของการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการหรือไม่อย่างไร โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของกิจการที่ประสบปัญหาการดำเนินงานจนถึงขั้นล้มละลายด้วยปัญหานี้สินที่มากและมากกว่าสินทรัพย์ เมื่อกิจการเหล่านี้ต้องแก้ไขปัญหของตนด้วยการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านวิธีการต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการลดหนี้หรือการแปลงหนี้เป็นทุนซึ่งส่งอาจผลต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการในท้ายที่สุด² ในบางกรณีลูกหนี้อาจสูญเสียกิจการซึ่งหมายถึงการสูญเสียทั้งความเป็นเจ้าของและการบริหาร บางกรณีอาจสูญเสียแต่ความเป็นเจ้าของแต่ยังคงได้สิทธิในการบริหารหรือบางกรณีอาจไม่สูญเสียทั้งความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการเลย

ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการของบริษัทที่ดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการก็คือ 1)สถานะทางการเงิน และ 2)รูปแบบหรือวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ สำหรับการวิเคราะห์ในรายละเอียดของปัจจัยต่าง ๆ มีดังต่อไปนี้

1) ปัจจัยกลุ่มแรกที่จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงคือสถานะและความมั่งคั่งของกิจการที่วัดจากอายุของกิจการ ขนาดของกิจการ แนวโน้มของกิจการหรือกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับและความสามารถหลัก (core competency) ของกิจการ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลกระทบต่อระดับความมั่งคั่งของการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้น นอกจากนั้น ความสามารถของเจ้าของในการที่จะรักษากิจการของตนยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการรักษากิจการของตนไว้ไม่ว่าจะเป็นความพยายามผ่านการเพิ่มทุน การเจรจาเพื่อขอลดหนี้หรือซื้อหนี้ ซึ่งผลที่เกิดขึ้นนี้อาจแตกต่างกันไปในบริษัทที่มีโครงสร้างต่างกัน อย่างเช่นในบริษัทเชิงเดี่ยว (single) และบริษัทเชิงกลุ่ม (conglomerate) อาจมีการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างกัน เจ้าของของบริษัทเชิงกลุ่มอาจต้องขายกิจการบางอย่างในกลุ่มเพื่อรักษาธุรกิจหลัก (core business) เอาไว้ ความต้องการรักษากิจการหนึ่งอาจก่อให้เกิดการสูญเสียในอีกกิจการหนึ่งก็เป็นได้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการในภาพรวมอาจทำให้ภาพดังกล่าวชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2) ปัจจัยสำคัญประการต่อไปที่จะนำมาพิจารณาก็คือวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ กิจการที่ได้รับการลดหนี้ในระดับสูงเจ้าของกิจการเดิมหรือลูกหนี้ก็น่าจะสูญเสียกิจการไปค่อนข้างมาก โดยส่วนใหญ่แล้วการลดหนี้ในระดับสูงมักจะตามมาด้วยการแปลงหนี้เป็นทุนและการเพิ่มทุน นั่นหมายความว่าเจ้าหนี้ก็ต้องการเข้ามาร่วมแบ่งปันมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (โดยเฉพาะกรณีกิจการที่มีแนวโน้มการทำกำไรหรือกระแสเงินสดค่อนข้างดี)

² ในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกหนี้ที่มีปัญหา หากเจ้าหนี้เห็นว่าแนวโน้มของธุรกิจลูกหนี้ค่อนข้างดีก็อาจใช้วิธีแปลงหนี้เป็นทุนเพื่อปันส่วนแบ่ง (share) ในมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (upside gain) รายละเอียดการวิเคราะห์ในประเด็นนี้สามารถดูได้จากบทที่ 5 และ 6

3)ความร่วมมือกันระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ (ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ) ยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อการปรับโครงสร้างหนี้ ถ้าเจ้าหนี้และลูกหนี้ร่วมมือกันเป็นอย่างดี ลูกหนี้ก็ยังคงสภาพการเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการเอาไว้ได้ อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ในเชิงเศรษฐกิจมิติมิได้รวมตัวแปรนี้เข้าไป เนื่องจากผลของความร่วมมือดังกล่าวนั้นค่อนข้างประจักษ์ชัดว่านำมาซึ่งการที่ลูกหนี้ยังคงรักษากิจการของตนไว้ได้

4) สัดส่วนการถือหุ้นโดยตรงของเจ้าของเดิมในช่วงก่อนวิกฤติเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ³ เจ้าของเดิมที่สัดส่วนการถือหุ้นทางตรงค่อนข้างสูงมักไม่ต้องการสูญเสียกิจการของตนไป

5) ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอีกประการหนึ่งก็คือสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (debt-to-equity ratio) ในช่วงก่อนวิกฤติ การมีหนี้สินค่อนข้างสูงย่อมส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินและระดับการล้มละลายของกิจการ เจ้าของกิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงจึงมีโอกาที่จะสูญเสียกิจการของตนสูงเช่นเดียวกัน

6) ในกรณีที่เจ้าของเดิมสูญเสียกิจการหรือความเป็นเจ้าของไปทั้งหมดนั้น กลุ่มคนที่บริหารกิจการ (ประธานกรรมการ ประธานกรรมการบริหาร หรือกรรมการผู้จัดการ) ก็น่าที่จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย

7) จากหลักคิดและประสบการณ์ที่เกิดขึ้นในกรณีของสหรัฐอเมริกา ผลประกอบการที่ย่ำแย่ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่คาดว่าจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ

8) นอกเหนือจากปัจจัยต่าง ๆ ข้างต้นแล้ว ในการวิเคราะห์ (โดยเฉพาะในการทดสอบทางเศรษฐกิจมิติ) ยังได้ขจัดปัญหาของลักษณะอุตสาหกรรม (แรงงานเข้มข้นหรือทุนเข้มข้น) ออกไปด้วย

แบบจำลองและวิธีการที่ใช้ในการวิเคราะห์

วัตถุประสงค์หลักในการทดสอบทางเศรษฐกิจมิติคือเพื่อพิจารณาว่าปัจจัยใดที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารของกิจการที่มีปัญหาทางการเงินหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจ

ในการวิเคราะห์ การเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของคือการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าของเดิมระหว่างก่อนและหลังวิกฤติเศรษฐกิจซึ่งผลของความเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดขึ้น

³ การถือหุ้นทางตรงในที่นี้หมายถึงการถือหุ้นในนามของตนเองมิใช่การถือหุ้นผ่านผู้ใกล้ชิด (nominees) หรือบริษัทในเครือ

และมีผลกระทบจากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ⁴ สัดส่วนการถือหุ้นที่ (ส่วนมาก) ลดลง (หรือไม่เหลือ) ของเจ้าของเดิมในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจหมายถึงว่าเจ้าของกิจการได้สูญเสียความเป็นเจ้าของ (บางส่วนหรือทั้งหมด) ในกิจการไป ขณะที่การเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการนั้นหมายถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในตำแหน่งการบริหารที่สำคัญสามตำแหน่งคือ ประธานกรรมการ ประธานกรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการ (หรือกรรมการผู้จัดการใหญ่ในบางกรณี) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในบางกิจการตำแหน่งบริหารแต่ละตำแหน่งที่อำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการที่แตกต่างกันไป ในการวิเคราะห์จึงพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงหรือการสูญเสียตำแหน่งบริหารของเจ้าของเดิมเป็นหลัก การเปลี่ยนแปลงตำแหน่งในการบริหารที่เปลี่ยนจากเจ้าของเดิมไปยังญาติหรือผู้ใกล้ชิดนั้นไม่นับว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ เนื่องจากความเป็นเจ้าของหรืออำนาจการบริหารนั้นยังคงตกอยู่ในกลุ่มคนที่เป็นเจ้าของเดิม

จากกรอบแนวคิดในเนื้อหาส่วนก่อนหน้าสามารถจำแนกปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการออกได้เป็นสี่กลุ่มคือ 1)คุณลักษณะของกิจการ 2)ผลประกอบการทางการเงินและสถานะการล้มละลายของกิจการ 3)วิธีการและกลไกที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ และ 4)สัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าของเดิมในกิจการ

ตัวแปรในกลุ่มแรกประกอบไปด้วยอายุ ขนาด ลักษณะของอุตสาหกรรม และโครงสร้างธุรกิจ กิจการที่ได้ก่อตั้งมาเป็นระยะเวลายาวนาน เจ้าของมักไม่ต้องการสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการไป นอกจากนั้น เจ้าของกิจการที่มีขนาดใหญ่ก็อาจไม่ต้องการสูญเสียกิจการไปเช่นกัน ขณะที่กิจการที่มีลักษณะของอุตสาหกรรมเป็นทุนเข้มข้นนั้น โอกาสที่เจ้าของจะสูญเสียกิจการไปก็มีน้อยเช่นกัน เนื่องจากในช่วงก่อนวิกฤติ (และหลังวิกฤติ) กิจการที่มีทุนเข้มข้นมักมีผลประกอบการที่ดี ทางด้านโครงสร้างของบริษัท เจ้าของกิจการที่มีโครงสร้างเป็นลักษณะเชิงกลุ่มมักจะไม่ต้องการสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารโดยเฉพาะในกิจการที่เป็นธุรกิจหลัก (บริษัทที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจหลัก)

ตัวแปรในกลุ่มที่สองถือว่าเป็นกลุ่มที่สำคัญมากเนื่องจากเกี่ยวข้องกับผลประกอบการในช่วงก่อนวิกฤติและระดับของการล้มละลายเมื่อเริ่มปรับโครงสร้างหนี้ ตัวแปรในกลุ่มนี้ประกอบไปด้วยระดับการมีหนี้สิน (leverage level) ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ ผลประกอบการในส่วนของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ซึ่งสะท้อนความเป็นเจ้าของ) ช่วงก่อนวิกฤติ เงินทุนสำรองช่วงก่อนวิกฤติ และระดับของการล้มละลายในช่วงที่เริ่มเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ หากกิจการมีหนี้สินในระดับสูง เจ้าของเดิมก็มีโอกาสที่จะสูญเสียความเป็นเจ้าของในระดับที่สูงเช่นเดียวกัน ขณะที่ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็เป็นตัวแปรหนึ่งที่สะท้อนผลประกอบการหรือความสามารถของเจ้าของเดิมได้ในระดับหนึ่ง นั่นหมายความว่าหากผลตอบแทนไม่ดีแล้วโอกาสที่เจ้าของเดิมก็มีโอกาสที่จะสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารไป

⁴ ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ปีก่อนวิกฤติหมายถึงปี 2539 และปีหลังวิกฤติหมายถึงปีล่าสุดที่จะสามารถหาข้อมูลได้ในการวิเคราะห์ส่วนใหญ่หมายถึงปี 2548

ได้เช่นกัน เงินทุนสำรองในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญและอาจช่วยให้เจ้าของเดิมไม่ต้องสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการของตนไป เนื่องจากหากมีเงินทุนสำรอง (ไม่ว่าจะอยู่ในรูปเงินสดหรือไม่ก็ตาม) เจ้าของกิจการอาจใช้เงินทุนสำรองดังกล่าวเป็นเกราะป้องกันการสูญเสียกิจการ เช่น อาจนำมาซื้อหนี้หรือเพิ่มทุนของกิจการตนได้ อย่างไรก็ตาม เงินทุนสำรองนั้นสามารถเป็นได้ทั้งเกราะป้องกันและเป้าหมายสำหรับการเข้ามาครอบงำกิจการได้ แต่ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ได้พิจารณาในมุมที่ว่าเงินทุนสำรองนั้นนำมาใช้เป็นเกราะป้องกัน ขณะที่ระดับการล้มละลาย ณ เวลาที่เริ่มเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ นั้น หากระดับการล้มละลายสูงโอกาสที่เจ้าของเดิมจะสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการก็มีสูง

วิธีการและกลไกที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการเป็นตัวแปรกลุ่มที่สามและเป็นตัวแปรอีกกลุ่มหนึ่งที่มีความสำคัญมากในวิเคราะห์ โดยส่วนใหญ่แล้วกิจการที่มีหนี้สินในระดับสูง (แต่มีแนวโน้มของธุรกิจดี) มักจะได้รับการลดหนี้ควบคู่ไปกับการแปลงหนี้เป็นทุนจากเจ้าหนี้ และจากการแปลงหนี้เป็นทุนนี้เองที่ทำให้เจ้าของเดิมมีโอกาสที่จะสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการได้ นั่นหมายความว่าลูกหนี้หรือเจ้าของกิจการที่ได้รับการลดหนี้ในปริมาณมากก็มีโอกาสที่จะสูญเสียกิจการมาก ส่วนกลไกที่ใช้ในการวิเคราะห์ในครั้งนี้คาดหมายว่ากิจการที่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางนั้นมีโอกาสที่จะสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการสูง เนื่องจากลูกหนี้ที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลนั้นส่วนใหญ่มีปัญหาทางการเงินที่ค่อนข้างรุนแรงและอาจส่งผลทำให้สูญเสียกิจการผ่านการลดหนี้และแปลงหนี้เป็นทุนในที่สุด

ตัวแปรในกลุ่มสุดท้ายคือสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงของเจ้าของเดิมในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ หากเจ้าของเดิมมีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการที่อยู่ในนามของตนเป็นจำนวนมาก ความต้องการที่จะสูญเสียความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการก็มีน้อยตามไปด้วย

ในการวิเคราะห์ ผู้วิจัยได้จำแนกสมการออกเป็นสองส่วนคือ 1) สมการการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของ และ 2) สมการการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ จากความสัมพันธ์ดังกล่าวถึงข้างต้นสามารถนำมาเขียนในแบบของรูปฟังก์ชันได้ดังนี้

Ownership change = f(age, size, nature of industry, firm structure, pre-crisis leverage level, pre-crisis ownership performance, pre-crisis reserve, degree of insolvency, debt reduction, restructuring through court, pre-crisis direct shareholding)

⁵ การวิเคราะห์ในประเด็นนี้ได้ประยุกต์แนวคิดของ Faley (2004) ที่พิจารณาว่าเงินสดที่บริษัทถืออยู่นั้นสามารถเป็นได้ทั้งเกราะป้องกันและเป็นเป้าหมายของการถูกครอบงำกิจการได้

Management change = f(age, size, nature of industry, firm structure, pre-crisis leverage level, pre-crisis ownership performance, pre-crisis reserve, degree of insolvency, debt reduction, restructuring through court, pre-crisis direct shareholding)

โดยที่ Ownership change = การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าของเดิม

Management change = การเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ (เป็นตัวแปรหุ่น (dummy variable) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 หากมีการเปลี่ยนแปลง)

age = อายุของกิจการ

size = ขนาดของกิจการ

nature of industry = ลักษณะของกิจการ

firm structure = โครงสร้างของกิจการ (เป็นตัวแปรหุ่น (dummy variable) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 หากเป็นบริษัทเชิงกลุ่ม)

pre-crisis leverage level = ระดับการมีหนี้สินในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ

pre-crisis ownership performance = ผลประกอบการในส่วนของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นช่วงก่อนวิกฤติ

pre-crisis reserve = เงินทุนสำรองช่วงก่อนวิกฤติ

degree of insolvency = ระดับของการล้มละลายในช่วงที่เริ่มเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการ

debt reduction = ระดับของการลดหนี้

restructuring through court = การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาล (เป็นตัวแปรหุ่น (dummy variable) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 หากฟื้นฟูกิจการผ่านศาล)

pre-crisis direct shareholding = สัดส่วนการถือหุ้นทางตรงก่อนวิกฤติ

ในการประมาณสมการการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) ส่วนสมการการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการนั้นใช้วิธีการแบบ Logit เนื่องจากตัวแปรอิสระ (การเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ) นั้นเป็นตัวแปรหุ่น (dummy variable)

ค่าสมมุติฐานที่ตั้งไว้สำหรับตัวแปรอิสระเป็นดังนี้คือเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์มีค่าเป็นบวกกรณีอายุ ขนาด ลักษณะของอุตสาหกรรม โครงสร้างกิจการ ผลประกอบการช่วงก่อนวิกฤติ และเงินทุนสำรองช่วงก่อนวิกฤติ ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือนั้นคาดว่าจะมีเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ

ในการวัดค่าตัวแปรตามกรณีของการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของนั้นเป็นการวัดการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในสัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าของเดิมโดยปีก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ (2539)

เป็นปีตั้งต้นหลังจากนั้นจึงพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นในปีล่าสุด (ส่วนใหญ่เป็นปี 2548) ว่าสัดส่วนหรือร้อยละของการถือหุ้นนั้นเหลือเท่าใดแล้วจึงนำมาหักกลับกัน ตัวอย่างเช่น เจ้าของเดิมมีสัดส่วนการถือหุ้นในปี 2539 เท่ากับร้อยละ 80 แต่หลังจากวิกฤติเศรษฐกิจสัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าของเดิมนั้นลดลงเหลือร้อยละ 20 นั่นหมายความว่าเจ้าของเดิมมีสัดส่วนการถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป (ลดลง) ร้อยละ 60 ค่า 60 นี้จึงนำมาใส่เป็นค่าของตัวแปรอิสระในตัวอย่างนี้ โดยที่การลดลงร้อยละ 60 นี้เป็นค่าร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมดมิใช่ร้อยละในรูปของอัตราการลดลง ส่วนตัวแปรตามกรณีสมการการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการนั้นเป็นตัวแปรหุ้นที่มีค่าเท่ากับ 1 หากมีการเปลี่ยนแปลงและมีค่าเท่ากับ 0 หากไม่เปลี่ยนแปลง ในการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงการบริหารกิจการนั้นพิจารณาจากสามตำแหน่งหลักคือประธานกรรมการ ประธานกรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการ (หรือกรรมการผู้จัดการใหญ่ในบางกรณี) ในการพิจารณาจะดูว่าตำแหน่งมีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการนั้นอย่างแท้จริงหรือไม่ เนื่องจากในแต่ละบริษัทอำนาจการบริหารและควบคุมกิจการอาจไม่เหมือนกัน สำหรับรายละเอียดเกี่ยวกับตัวแปรอิสระและการวัดค่าสามารถดูได้จากตารางที่ 8.4

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอยู่หรือเคยอยู่ในกระดาน Rehabco นับตั้งแต่ที่ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดตั้งกระดาน Rehabco ขึ้นมาในปี 2541 จนถึง ณ เดือนสิงหาคม 2548 มีบริษัทที่เข้ามาอยู่และเคยอยู่ในกระดานนี้แล้วทั้งสิ้น 102 บริษัท (คิดเป็นประมาณหนึ่งในสี่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด) จากจำนวน 102 บริษัทนี้ ในการวิเคราะห์ได้คัดบริษัทที่ข้อมูลไม่สมบูรณ์ บริษัทที่เป็นรัฐวิสาหกิจ และบริษัทที่เข้ามาอยู่ในกระดาน Kehabco ในปี 2548⁶ ออกจากการวิเคราะห์ แต่ได้รวมบริษัทที่มีปัญหาทางการเงินแต่มิได้เข้าอยู่ในกระดาน Rehabco อีกจำนวน 4 บริษัทด้วย ในที่สุดบริษัทตัวอย่างที่อยู่ในการวิเคราะห์มีทั้งสิ้น 69 บริษัท⁷

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาโดยเฉพาะข้อมูลทางการเงินและข้อมูลการถือหุ้นส่วนใหญ่มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ก็ยังมีข้อมูลที่ได้จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า สำหรับบริษัทที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศาลล้มละลายกลาง สำหรับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง

⁶ เนื่องจากผลจากการปรับโครงสร้างหนี้และการฟื้นฟูกิจการที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการอาจยังไม่ชัดเจน

⁷ ได้แก่ บมจ. อิตาเลียนไทย บมจ. ทีพีโอโพลีน บมจ. จัสมินอินเตอร์เนชันแนล และ บมจ. ศรีไทยซูเปอร์แวร์

⁸ รายชื่อของบริษัทตัวอย่างสามารถดูได้จากภาคผนวก ง

ในการวิเคราะห์ ผู้วิจัยได้ใช้ปี 2539 เป็นปีก่อนวิกฤติและข้อมูลหลังจากปี 2540 เป็นปีหลังวิกฤติ สำหรับข้อมูลการถือหุ้นนั้นได้ใช้ข้อมูล N เดือนสิงหาคม 2548 เป็นช่วงหลังวิกฤติ เศรษฐกิจ นอกจากนี้ ในกรณีของบริษัทที่ถูกเพิกถอน (delisted) ออกจากตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลล่าสุดก่อนถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์

นิยามของความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ

ที่ผ่านมา มีเอกสารและงานวิชาการหลายชิ้นที่ศึกษาเกี่ยวกับความเป็นเจ้าของและการควบคุมกิจการ (control) (La Pone et al. 1999; Claessens et al. 2000; Khantavit et al. 2003) งานวิจัยเหล่านี้ได้พิจารณาความเป็นเจ้าของและการควบคุมกิจการโดยพิจารณาจากสิทธิในกระแสเงินสด (cashflow rights) และสิทธิในการออกเสียงหรือการควบคุมกิจการ (control rights) ในกรณีของสิทธิในกระแสเงินสดเป็นการพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นที่เจ้าของมีอยู่ผ่านบริษัทต่างๆ ส่วนสิทธิในการควบคุมกิจการเป็นการพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นที่เจ้าของมีอยู่เช่นเดียวกันแต่ได้พิจารณาถึงอำนาจในการออกเสียงเพื่อควบคุมกิจการในบริษัทต่างๆ เช่น ครอบครัวหนึ่งถือหุ้นในบริษัท ก ร้อยละ 50 ขณะที่บริษัท ก ถือหุ้นในบริษัท ข ร้อยละ 30 หากการออกเสียงในการควบคุมกิจการทั้งสองนั้นเป็นไปตามปกติคือหนึ่งหุ้นหนึ่งเสียงและไม่มีการถือหุ้นไขว้ระหว่างบริษัท ครอบครัวดังกล่าวจะมีสิทธิในกระแสเงินสดของบริษัท ข เท่ากับร้อยละ 15 และจะมีสิทธิในการควบคุมบริษัท ข เท่ากับร้อยละ 50

อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ได้เกณฑ์ในเรื่องสิทธิในการควบคุมกิจการมาปรับใช้ โดยที่จะพิจารณาว่าในโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตัวอย่างนั้นมีใครเป็นเจ้าของ หลังจากนั้นจึงนับเอาจำนวนหุ้นที่เจ้าของถือ (ซึ่งถือว่าเป็นการถือหุ้นทางตรง) และการถือหุ้นผ่านญาติ ผู้ใกล้ชิด และบริษัทที่ตนเป็นเจ้าของ (ซึ่งถือว่าเป็นการถือหุ้นทางอ้อม) รวมเข้าด้วยกันและนับเป็นสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทตัวอย่างของเจ้าของ

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าภายใต้กฎหมายของไทยและกฎเกณฑ์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) เกณฑ์พื้นฐานที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมีอำนาจในการควบคุมกิจการผ่านการตัดสินใจที่สำคัญได้คือการถือหุ้นในสัดส่วนหรือการมีคะแนนเสียงที่ไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ขณะที่การตัดสินใจใหญ่ๆ ในประเด็นอื่นๆ เช่น การลดหรือเพิ่มทุนและการเปลี่ยนแปลงกรรมการบริษัทต้องใช้คะแนนเสียงถึงร้อยละ 75 อย่างไรก็ตาม ผู้ที่ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ก็ถือได้ว่ามีอำนาจควบคุมกิจการได้ในระดับที่สำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการทำคำสั่งเสนอซื้อ (tender offer) หุ้นที่เหลืออยู่ในกิจการนั้นได้

สำหรับการพิจารณาเกี่ยวกับการควบคุมกิจการหรือในที่นี้คือการบริหารกิจการนั้น เริ่มต้นด้วยการพิจารณาว่าเจ้าของกิจการนั้นๆ มีตำแหน่งบริหารที่สำคัญใดบ้างใน 3 ตำแหน่งคือ ประธานกรรมการ ประธานกรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการ (หรือกรรมการผู้จัดการใหญ่ในบางกรณี) หลังจากนั้นจึงจะพิจารณาว่าในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจเกิดการเปลี่ยนแปลงใน

ตำแหน่งดังกล่าวอย่างไรบ้าง หากเจ้าของเดิมยังอยู่ในตำแหน่งก็ถือว่าการบริหารกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่หากเปลี่ยนไปเป็นบุคคลอื่นหรือเจ้าของใหม่ก็ถือว่าเป็นการบริหารเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ การเปลี่ยนตัวบุคคลจากเจ้าของเดิมไปยังญาติหรือผู้ใกล้ชิดนั้นไม่นับว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ

ข้อคิดบางประการเกี่ยวกับความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการในบริษัทจดทะเบียน (ในตลาดหลักทรัพย์) ของไทย

บริษัทมหาชนของไทยนั้นประกอบกิจการอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 ขณะที่บริษัทเอกชนโดยทั่วไปนั้นประกอบกิจการภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ การใช้คำว่า "มหาชน" อาจทำให้คนทั่วไปเข้าใจผิดได้ว่าบริษัทแห่งนั้นจะต้องเกี่ยวข้องหรือมีคนเป็นจำนวนมากเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงแล้ว กฎหมายมิได้จำกัดจำนวนผู้ถือหุ้นสูงสุดที่บริษัทเอกชนทั่วไปสามารถมีได้ ข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างบริษัทเอกชนทั่วไปกับบริษัทมหาชนก็คือการได้รับความคุ้มครองทางกฎหมายในบริษัทมหาชนที่สูงกว่าบริษัทเอกชนทั่วไป บริษัทมหาชนของไทยนั้นสามารถจัดตั้งเป็นนิติบุคคลได้โดยการมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 15 คนซึ่งโดยปกติแล้วคนกลุ่มนี้ถือว่าเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท วัตถุประสงค์ในการดำเนินงานของบริษัทมหาชนนั้นมิได้นิยามหรือเกี่ยวข้องกับจำนวนผู้ถือหุ้นแต่เกี่ยวกับการจัดตั้งเพื่อต้องการขายหุ้นให้แก่สาธารณชน สาธารณชนในที่นี้หมายถึงใครก็ได้ที่มีใจผู้ก่อตั้ง จากข้อกำหนดของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดหุ้น การเสนอขายหุ้นให้แก่สาธารณชน (Initial Public Offering: IPO) มักดำเนินการหลังจากที่บริษัทมหาชนได้จัดตั้งขึ้นแล้วและเป็นการเพิ่มทุนหรือขายหุ้นจากผู้ก่อตั้งให้แก่สาธารณชน หน้าที่กำกับดูแลในส่วนนี้หรือในตลาดแรก (primary market) เป็นของ nam. เมื่อการ IPO เสร็จสิ้น บริษัทมหาชนก็อาจเลือกที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นตลาดรอง (secondary market) ได้ ข้อกำหนดหรือเกณฑ์พื้นฐานในการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยจำนวนหุ้น มูลค่าหุ้น ผลประกอบการในอดีต และจำนวนของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยขั้นต่ำไว้ที่ 150 คนและแต่ละคนสามารถถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 5 และเมื่อรวมกันแล้วต้องมีสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในบริษัท

เมื่อพิจารณาในส่วนของการกระจายและการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัวที่มีเจ้าของและผู้บริหารเป็นบุคคลคนเดียวหรือกลุ่มเดียวกันซึ่งมีหุ้นอยู่ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสี่ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ข้อค้นพบในกรณีของไทยที่ว่ากลุ่มคนที่เป็นเจ้าของและผู้บริหารกิจการเป็นกลุ่มเดียวกันนั้นแตกต่างจากที่พบในการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา (อย่างเช่น Berle and Means 1932; La Porta et al. 1999) การถือหุ้นผ่านตัวแทนหรือญาติและผู้ใกล้ชิด (nominees) นั้นมักไม่ปรากฏในข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์หรือถ้ามีในบางกรณีก็อาจต่ำกว่าความเป็นจริง การสูญเสียความเป็นเจ้าของผ่านการครอบงำกิจการ (takeover) เป็นปรากฏการณ์ที่มีไม่มากนักในกรณีของไทย อย่างไรก็ตาม

สถาบันขนาดใหญ่เช่นธนาคารพาณิชย์นั้นเป็นไปได้ว่าการถือหุ้นของเจ้าของเดิมและผู้ร่วมทุนนั้น มักมีสัดส่วนที่ต่ำกว่าในอดีต ขณะที่ขนาดและสัดส่วนของ freefloat นั้นได้เพิ่มขึ้นและมีสัดส่วนค่อนข้างสูง บุคคลใดก็ตามที่ต้องการครอบงำกิจการธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของไทยต้องดำเนินการผ่านทำข้อเสนอซื้อและอาจเป็นไปได้ในหลักการหากผู้นั้นสามารถเสนอราคาหุ้นในระดับที่สูงกว่าเดิมอย่างเช่นร้อยละ 50 ขึ้นไป

ข้อเท็จจริงประการหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการของไทย การเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดขึ้นไม่มากในกรณีของบริษัทที่มีปัญหาทางการเงิน ในกรณีของไทยซึ่งแตกต่างจากกรณีของสหรัฐอเมริกา (Gilson 1990) สาเหตุที่น่าจะมาจากความแตกต่างในโครงสร้างของกิจการและวัฒนธรรมทางธุรกิจของทั้งสองประเทศนี้ นอกจากนี้แล้ว ในระดับการพัฒนาของทุนนิยมในประเทศไทยที่เป็นอยู่ บริษัทที่เจ้าของเป็นผู้ก่อตั้งด้วยนั้นสามารถเห็นได้ไม่ยากนักโดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริษัทที่ก่อตั้งมาเป็นเวลานานและมีลักษณะเป็นบริษัทเชิงกลุ่ม

ภาพทั่วไปเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการของบริษัทตัวอย่าง

ข้อค้นพบสำคัญประการแรกที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลก็คือบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ (delisted companies) แทบจะไม่มี การเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนการถือหุ้นหรือความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการเลย (ตารางที่ 8.1) สิ่งที่น่าสนใจก็คือว่าในความเป็นจริงแล้ว กิจการที่มีสถานะการเงินแย่มากและไม่สามารถแก้ไขปัญหาได้จนกระทั่งต้องถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์นั้นน่าที่จะต้องมีการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารงาน แต่สิ่งที่เกิดขึ้นนั้นกลับเป็นไปในทางตรงกันข้าม เหตุที่เป็นเช่นดังกล่าวน่าจะมาจากการที่เจ้าของเดิมของบริษัทเหล่านี้ อาจเลือกการเพิกถอน (ไม่ว่าจะเพิกถอนตัวเองด้วยความสมัครใจ หรือถูกตลาดหลักทรัพย์เพิกถอน) เป็นช่องทางออกและป้องกันไม่ให้นสูญเสียกิจการไปหากยังต้องอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ว่าการอยู่ในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีโอกาสที่จะสูญเสียกิจการ (ไม่ว่าจะด้วยวิธีใด) สูงกว่าการอยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ จากข้อค้นพบดังกล่าวนี้ การวิเคราะห์ในส่วนอื่นๆ จึงพิจารณาผลหลังจากที่ได้แยกบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกด้วย

จากบริษัทตัวอย่างจำนวน 69 บริษัทพบว่าในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจนั้นบริษัทส่วนใหญ่มีเจ้าของและผู้บริหารเป็นคนเดียวกัน ขณะที่ผู้บริหารหรือผู้จัดการก็ยังคงเป็นกลุ่มคนภายใน (ครอบครัว) หรือคนที่ใกล้ชิด ผลการวิเคราะห์ที่ได้เป็นการยืนยันถึงการที่ธุรกิจเอกชนไทยเป็นธุรกิจครอบครัวที่เจ้าของและผู้บริหารเป็นคนกลุ่มเดียวกัน เมื่อจำแนกบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกไปผลที่ได้ก็ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

เมื่อพิจารณาในส่วนของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหม่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าของใหม่คิดเป็นประมาณร้อยละ 13.9 ของมูลค่าหุ้นทั้งหมดในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ

ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นจากเจ้าหนี้ในส่วนที่เป็นสถาบันการเงินนั้นได้เพิ่มขึ้นจากที่ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจอยู่ที่ประมาณร้อยละ 7 แต่ได้เพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวโดยถือหุ้นเพิ่มขึ้นในบริษัทลูกหนี้เป็นร้อยละ 14.5 ในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ

ตารางที่ 8.1: การเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ¹

	All (69)	Listing (55)	Delisted (14)
Ownership=Control (in 1996)			
Yes	65	51	14
No	4	4	0
Manager (in 1996)			
Inside	53	40	13
Outside	16	15	1
Shareholding of Controlling shareholder ² (%)			
1996	63.91	64.59	52.99
2005	24.05	24.05	na
Control Change			
Yes	18	18	0
No	51	37	14
Shareholding of Sew Owner ² (%)	13.87	13.84	na
Shareholding of Financial Institution ² (%)			
1996	6.93	6.45	14.59
2005	14.52	14.46	na

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ¹ข้อมูล ณ เดือนสิงหาคม 2548

²เนื่องจากไม่สามารถหาข้อมูล ณ เดือนสิงหาคม 2548 ของบริษัทที่ถูกเพิกถอน (delisted companies) ได้จึงใช้ข้อมูลล่าสุดก่อนที่บริษัทเหล่านี้ถูกเพิกถอน

เมื่อจำแนกการสูญเสียความเป็นเจ้าของออกเป็นระดับต่างๆ (ตารางที่ 8.2) พบว่าบริษัทส่วนใหญ่สูญเสียความเป็นเจ้าของในอัตรา (การเปลี่ยนแปลง) ไม่เกินร้อยละ 25 (32 บริษัทจาก 69 บริษัท) ขณะที่บริษัทที่สูญเสียอำนาจการบริหารกิจการนั้นส่วนใหญ่สูญเสียความเป็นเจ้าของในอัตรา (การเปลี่ยนแปลง) มากกว่าร้อยละ 75 (11 จาก 18 บริษัท) ข้อมูลจากตารางที่ 8.3 ยังพบอีกว่าบริษัทที่สูญเสียอำนาจการบริหารได้สูญเสียความเป็นเจ้าของไปถึงอัตราร้อยละ 80 ขณะที่บริษัทที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ เจ้าของเดิมได้สูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นไปในอัตราร้อยละ 45

ผลจากการวิเคราะห์ที่ได้ก่อให้เกิดคำถามตามมาว่าเหตุใดเจ้าของเดิมซึ่งสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นไปค่อนข้างสูง (เกือบครึ่งหนึ่งของสัดส่วนการถือหุ้นเดิมในช่วงก่อนวิกฤติ) ยังคงสามารถรักษาอำนาจการบริหารกิจการไว้ได้ คำตอบต่อคำถามดังกล่าวน่าจะมาจากการที่เจ้าของเดิม (ลูก

หนี้) นั้นอาจเจรจาต่อรองกับเจ้าหนี้เพื่อพยายามรักษากิจการของตนไว้ โดยอาจยินยอมสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นหรือความเป็นเจ้าของผ่านการแปลงหนี้เป็นทุนไปบ้างเพื่อให้เจ้าหนี้ได้มีโอกาสปันส่วนในมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต ขณะเดียวกันก็อาจมีการทำสัญญาเพื่อให้เจ้าของเดิมนั้นได้สิทธิในการซื้อหุ้นคืน (buy-back option) และยังคงมีอำนาจในการบริหารกิจการต่อไป ตัวอย่างเช่นในกรณีของบมจ. มิลเลียนสตีล และบมจ. ศรีไทยซูเปอร์แวร์ ที่เจ้าของเดิมสูญเสียความเป็นเจ้าของไปบ้างแต่ยังคงได้สิทธิในการบริหารและการซื้อหุ้นคืนเมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่ง (สำหรับการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการในบริษัทตัวอย่างสามารถดูได้ในภาคผนวก จ)

ตารางที่ 8.2: การเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการจำแนกตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของความเป็นเจ้าของ

Ownership Change		Control Change	
Level of % Change	No. of firms	No. of firms	
<=25%	32	3	
25%<X<=50%	8	0	
50%<X<=75%	11	4	
>75%	18	11	
Total	69	18	

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 8.3: การเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของ

	Shareholding (Percentage Point)		Ownership Change	
	1996	2005	Absolute	Percentage
ALL				
Court	65.35	23.78	-41.57	-63.62
Out-of-Court	47.90	25.98	-21.92	-45.76
Non-Delisted				
Court	65.66	23.79	-41.87	-63.77
Out-of-Court	45.52	25.92	-19.60	-43.07
ALL				
Control Change	59.35	12.29	-47.06	-79.29
No Control Change	66.79	36.73	-30.06	-45.00
Non-Delisted				
No Control Change	68.25	36.79	-31.46	-46.10

ที่มา: จากการคำนวณ

ประเด็นที่น่าสนใจอีกประการหนึ่งก็คือว่าแม้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของเจ้าหนี้สถาบันการเงินจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก (ในอัตราเกือบร้อยละ 100) ในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ แต่เจ้าหนี้การเงินกลับมิได้เข้าไปมีส่วนในการบริหารกิจการของลูกหนี้เท่าใดนัก (แทบไม่มีเลย) ซึ่งแตกต่างจาก

ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจที่เจ้าหน้าที่ (บางราย) เข้าไปครอบครองกิจการลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้⁹

ปัจจัยสำคัญที่น่าจะทำให้เจ้าหน้าที่ไม่ต้องการเข้าไปมีส่วนในการบริหารกิจการของลูกหนี้ก็คือ 1) ลักษณะของวิกฤติที่เป็นแบบถ่วนหน้า และ 2) อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับการที่จะเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ จากลักษณะวิกฤติเศรษฐกิจที่เป็นแบบถ่วนหน้านี้ ลูกหนี้จำนวนมากประสบปัญหาทางการเงินและไม่สามารถชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหน้าที่ได้ หากเจ้าหน้าที่ยังคงพยายามดำเนินการเหมือนกับในช่วงก่อนวิกฤติคือส่งคนเข้าไปบริหารกิจการ แต่ในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจที่เป็นแบบถ่วนหน้าเช่นนี้ เจ้าหน้าที่คงไม่มีกำลังคนพอที่จะส่งเข้าไปบริหารในกิจการของลูกหนี้ซึ่งประสบปัญหาเป็นจำนวนมาก ยิ่งไปกว่านั้น ในประเทศไทยซึ่งไม่มีตลาดสำหรับผู้บริหารมืออาชีพและในขณะเดียวกันเจ้าหน้าที่เองก็ประสบกับปัญหาจากวิกฤติเศรษฐกิจ โอกาสที่เจ้าหน้าที่จะส่งคนไปบริหารกิจการลูกหนี้ก็ยิ่งเป็นได้ยากมากขึ้น นอกจากนั้นแล้ว ปัญหาที่เกิดขึ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจแบบถ่วนหน้าในครั้งนี้เป็นปัญหาด้านการเงิน มิใช่ปัญหาในเรื่องความสามารถหรือผลประโยชน์ของลูกหนี้ โอกาสที่เจ้าหน้าที่จะเข้าไปบริหารกิจการจึงน่าจะมีน้อยกว่า (Sitglitz and Greenwald 2003: 246) ปัจจัยแรกนี้นามซึ่งปัจจัยที่สองนั้นก็คือเจ้าหน้าที่ในฐานะที่เป็นตัวแทนทางเศรษฐกิจหนึ่งที่มีเหตุมีผลคงต้องพยายามพิจารณาหาทางที่เหมาะสมที่สุดในการที่จะทำให้ตนได้รับผลตอบแทนหรือหนักกลับคืนมาให้ได้มากที่สุด จากข้อวิเคราะห์ข้างต้นแสดงให้เห็นว่าทางออกที่ดีกว่าสำหรับเจ้าหน้าที่น่าจะเป็นการร่วมเข้าไปปันส่วนในมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคตผ่านการแปลงหนี้เป็นทุน¹⁰ ขณะที่การส่งคนเข้าไปบริหารกิจการลูกหนี้ยังไม่แน่ชัดว่าจะได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหรือไม่ ข้อค้นพบดังกล่าวนี้ได้ตอกย้ำประเด็นสำคัญที่ว่าในความเป็นจริงแล้ว สิ่งเดียวที่เจ้าหน้าที่ต้องการได้รับกลับก็คือการชำระหนี้นั่นเอง

จากภาพรวมการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการจากบริษัทตัวอย่างสามารถสรุปได้ในเบื้องต้นว่าผลจากวิกฤติเศรษฐกิจในกรณีของไทยนั้น การสูญเสียความเป็นเจ้าของมิได้หมายความว่าต้องสูญเสียการบริหารกิจการไปด้วย แม้ว่าโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของไทยจะมีลักษณะที่ความเป็นเจ้าของกับการบริหารมิได้แยกออกจากกันอย่างไรก็ตาม ยังมีกรณีที่เจ้าของเดิม (ลูกหนี้) ได้สูญเสียทั้งความเป็นเจ้าของและอำนาจการบริหารไป อย่างเช่นในกรณีของ บมจ. แนนเซอร์ลพาร์ค บมจ. พญาไท บมจ. โรมอนแลนด์ บมจ. สยามชินเท็ค และ บมจ. อุตสาหกรรมปิโตรเคมีคัลไทย เป็นต้น

คุณลักษณะสำคัญของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ

⁹ ข้อมูลนี้ได้จากการสัมภาษณ์ลูกหนี้บางราย

¹⁰ เป็นข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่รายหนึ่ง

ข้อมูลจากตารางที่ 8.4 แสดงให้เห็นว่าบริษัทตัวอย่างนั้นมีอายุเฉลี่ยประมาณ 20 ปี ขณะที่ขนาดของสินทรัพย์เฉลี่ยในปี 2539 นั้นอยู่ที่ประมาณ 10,000 ล้านบาท บริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุดคือ บมจ. เอส.วี.ไอ บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดคือ บมจ. ไทยนามพลาสติก ส่วนขนาดของสินทรัพย์เฉลี่ยต่อพนักงานนั้นในการศึกษานี้ใช้กำหนดลักษณะอุตสาหกรรมนั้นพบว่าสินทรัพย์เฉลี่ยต่อคนงานนั้นอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำคือ 20 ล้านบาทต่อคน นอกจากนี้ บริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทเชิงเดี่ยว

ในส่วนของระดับการมีหนี้สินในปี 2539 นั้นเป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าบริษัทของไทยส่วนใหญ่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนค่อนข้างสูง เช่นเดียวกัน บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้มีหนี้สินค่อนข้างสูงคือคิดเป็นประมาณสี่เท่าของทุน นอกจากนั้นแล้ว อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและสัดส่วนของเงินสำรองต่อทุนทั้งหมดนั้นค่อนข้างต่ำ อย่างไรก็ตาม เมื่อจำแนกบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกไปพบว่าค่าดังกล่าวนั้นสูงขึ้น ขณะที่ระดับการล้มละลาย (ซึ่งวัดโดยอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์) ณ วันที่เริ่มเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการหรือวันที่เข้าสู่กระดาน Rehabco (กรณี que บริษัทไม่ได้ฟื้นฟูกิจการผ่านศาล) พบว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงเช่นกันและผลที่ได้ก็ไม่แตกต่างเมื่อจำแนกบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกไปแล้ว

โดยเฉลี่ยแล้ว บริษัทตัวอย่างได้รับการลดหนี้ในสัดส่วนร้อยละ 25-30 ของยอดหนี้ทั้งหมด ณ วันที่เข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ บมจ. สยามซิคเค็คเป็นบริษัทที่ได้รับการลดหนี้สูงที่สุดคือกว่าร้อยละ 90 จากจำนวนบริษัทตัวอย่างทั้งสิ้น 69 แห่งมี 47 แห่งที่ใช้กลไกของศาลล้มละลายกลางในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการของตน ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นทางตรงของเจ้าของเดิมนั้นอยู่ในระดับร้อยละ 20 ของมูลค่าหุ้นทั้งหมด

จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficients) ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ พบว่าค่าดังกล่าวมิได้บ่งชี้ถึงปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในระดับสูง ค่าส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่ไม่เกิน 0.25¹¹ เมื่อจำแนกบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกไปค่าดังกล่าวได้ปรับตัว

¹¹ สำหรับรายละเอียดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สามารถดูได้จากภาคผนวก ฉ

ตารางที่ 8.4: สถิติที่สำคัญของตัวแปรอิสระ

Category	Unit	Variable Name	Min	Max	Mean	Median
Firm's characters						
Year of establishment	No. of year ²	Age				
- All			8	66	19	15
- Non-Delisted			8	66	20	17
Total assets ³	Million Baht	Size				
- All			495.6	112,376.0	10,742.3	4,224.9
- Non-Delisted			495.6	112,376.0	12,445.1	5,147.0
Total assets per employee ⁴	Million Baht	Nature of Industry				
- All			0.12	440.54	19.79	3.55
- Non-Delisted			0.12	440.54	20.01	2.95
Structure	No. of firms	Structure				
- All		Conglomerate	22	47		
- Non-Delisted		Stand alone	21	34		
Firm's financial performance and distress						
Debt/Equity ¹	Ratio	Pre-crisis leverage level				
- All			0.01	56.22	3.75	2.39
- Non-Delisted			0.01	11.93	2.57	2.28
Gross returns/Equity ²	Ratio	Pre-crisis ownership performance				
- All			-4.40	2.95	0.16	0.19
- Non-Delisted			-0.64	2.95	0.24	0.20
Retained earnings/Equity ³	Ratio	Pre-crisis reserve				
- All			-9.17	0.89	-0.44	0.01
- Non-Delisted			-6.62	0.89	-0.27	0.04
Debt/Asset ⁴	Ratio	Degree of insolvency				
- All			0.07	12.86	1.48	1.22
- Non-Delisted			0.07	12.86	1.47	1.18

ตารางที่ 8.4 (ต่อ)

Category	Unit	Variable Name	Min	Max	Mean1	Median
Nature or restructuring						
Profit from restructuring/Debt ¹	%	Debt reduction				
- All			0.00	96.11	24.94	12.86
- Non-Delisted			0.00	96.11	31.05	22.40
Restructuring through Bankruptcy Court	No. of firms	Restructuring through court		Out-of-Court		
- All			47	22		
- Non-Delisted			40	15		
Firm's shareholding						
Owner's direct-holding shares/Total shares ²	%	Pre-crisis direct shareholding of controlling shareholder only	Min	Max	Mean1	Median
- All			0.00	92.18	20.24	18.79
- Non-Delisted			0.00	92.18	21.19	18.79

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ¹เป็นค่าเฉลี่ยอย่างง่าย

²ปี 1996 ลบด้วยปีก่อนตั้งกิจการ

³ข้อมูลปี 1996

⁴ข้อมูลปี 1994

⁵ณ วันที่เข้าสู่กระดาน Rehabco หรือ ณ วันที่ศาลสั่งฟื้นฟูกิจการ

⁶กำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ในช่วงปี 2541-2548 หาดด้วยมูลหนี้ ณ วันที่เข้าสู่กระดาน Rehabco หรือ ณ วันที่ศาลสั่งฟื้นฟูกิจการ

Gross returns = earnings before interest, tax, depreciation, and amortization (EBITDA)

ผลการทดสอบทางเศรษฐมิติ

ผลจากการประมาณค่าสมการการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของโดยวิธีการแบบ OLS (ตารางที่ 8.5) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ ยกเว้นในกรณีของตัวแปรขนาด ระดับการมีหนี้สินก่อนวิกฤติ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงของเจ้าของเดิมในช่วงก่อนวิกฤติ เศรษฐกิจ มีความเป็นไปได้ว่าเจ้าของกิจการขนาดใหญ่ได้สูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นหรือความเป็นเจ้าของไปค่อนข้างมากเพื่อแลกกับการรักษากิจการของตนไว้ ขณะที่ระดับการมีหนี้สินและอัตราผลตอบแทนในช่วงก่อนวิกฤติอาจเป็นปัจจัยที่เจ้านี้ยำนำมาใช้พิจารณาในการเลือกวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ กล่าวคือหากหนี้สินต่ำขณะที่อัตราผลตอบแทนสูงเจ้านี้ยาจต้องการเข้ามาเป็นส่วนในมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นได้ในอนาคตผ่านการแปลงหนี้เป็นทุน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีสถานะค่อนข้างดี ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงของเจ้าของเดิมนั้นเป็นไปได้ว่าเจ้าของเดิมอาจยินยอมสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นในระดับที่สูงเพื่อแลกกับการรักษากิจการเอาไว้

เมื่อจำแนกบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกไปจากการทดสอบพบว่าเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์นั้นไม่เปลี่ยนแปลงและค่า $adj. R^2$ นั้นมีค่าเพิ่มมากขึ้น ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติประกอบด้วยอายุของกิจการ ระดับการมีหนี้สินก่อนวิกฤติ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนวิกฤติ เงินทุนสำรองก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ การได้รับการลดหนี้ และสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงของเจ้าของเดิมในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ ขณะที่ตัวแปรอีกส่วนหนึ่งที่แม้จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่ค่าสถิติที่ประมาณได้นั้นค่อนข้างสูงและอาจมีผลต่อตัวแปรตามก็คือขนาดของกิจการและการฟื้นฟูกิจการผ่านศาล ผลจากการประมาณสมการการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรเหล่านี้มีผลต่อการสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นหรือความเป็นเจ้าของ

ขณะที่ในการประมาณสมการการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการนั้น หลังจากที่ได้ทำการทดสอบพบว่าตัวแปรอิสระที่เหมาะสมและทำให้ค่าการทดสอบแบบจำลอง (specification test) มีค่าดีที่สุดประกอบไปด้วยตัวแปรอายุ ขนาด สัดส่วนเงินสำรองช่วงก่อนวิกฤติ การได้รับการลดหนี้ และการฟื้นฟูกิจการผ่านศาล โดยที่ตัวแปรทั้งหมดนี้แม้บางตัวจะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่ก็มีค่าสถิติที่ประมาณได้อยู่ในระดับที่สูง ผลจากการประมาณค่าโดยวิธีการแบบ Logit (ตารางที่ 8.6) พบว่าตัวแปรอายุ สัดส่วนเงินสำรองช่วงก่อนวิกฤติ และการได้รับการลดหนี้มีค่าเป็นไปตามสมมุติฐาน ส่วนตัวแปรขนาดและการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลนั้นมีค่าตรงกันข้ามกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ กรณีตัวแปรขนาด คำอธิบายก็เป็นเช่นเดียวกันสมการการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของ ส่วนตัวแปรการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลนั้นเป็นได้ว่าลูกหนี้ส่วนใหญ่ซึ่งเป็นเจ้าของเดิมได้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการหรือได้บริหารกิจการของตนผ่านการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้

แบบร่วมมือกันกับเจ้าหนี้ (cooperative restructuring) ผลดังกล่าวเป็นการย้ำว่ากฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับ Chapter 11 ของสหรัฐอเมริกา (quasi-Chapter 11)¹²

ตารางที่ 8.5: ผลการประมาณค่าสมการการเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของโดยวิธี OLS

<i>Dependent Variable</i>	<i>Ownership Change (Percentage Point)</i>	
	<i>All</i>	<i>Non-Delisted</i>
<i>Independent Variables</i>		
Constant	1.5812 (0.06)	-8.7765 (-0.27)
Age (ln) (Year)	13.2842 ** (2.30)	12.4362 * (1.77)
Size (ln) (Asset: Million Baht)	-4.8256 (-1.60)	-3.9997 (-1.23)
Nature of Industry (ln) (Asset/Employee)	2.5356 (1.19)	0.9736 (0.38)
Firm Structure ¹	7.6524 (1.11)	3.5848 (0.48)
Pre-crisis Leverage Level (Debt/Equity: Ratio)	1.2752 * (1.71)	7.6490 *** (2.87)
Pre-crisis Ownership Performance (Gross Returns/Equity: Ratio)	-1.0900 (-0.17)	-18.8268 * (-1.85)
Pre-crisis Reserve (Retain Earnings/Equity: Ratio)	5.1126 * (1.77)	13.1200 *** (2.97)
Degree of Insolvency (Debt/Asset: Ratio)	-1.4163 (-0.76)	-0.5084 (-0.26)
Debt Reduction (Profit from restructuring/Debt: %)	-0.2009 * (-1.99)	-0.2048 * (-1.83)
Restructuring through Court ²	-7.4565 (-1.11)	-8.2119 (-1.06)
Pre-crisis Direct Shareholding of Controlling Shareholder only (Owner's direct-holding shares/Total Shares: %)	-0.6876 *** (-4.00)	-0.7444 *** (-3.98)
Adjusted R ²	0.2961	0.3578
Prob. (F)	0.0007	0.0009
Number of Observations	69	55

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือค่าสถิติ t (t-statistics)

*, **, and *** แสดงถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

¹บริษัทเชิงเดี่ยว = 0 และบริษัทเชิงกลุ่ม (conglomerate) = 1

²ปรับโครงสร้างหนี้้นอกศาล = 0 และ ปรับโครงสร้างหนี้้นผ่านศาล = 1

¹² การวิเคราะห์ในประเด็นที่เกี่ยวข้องนี้สามารถดูได้ในบทที่ 7

ตารางที่ 8.6: ผลการประมาณค่าสมการการเปลี่ยนแปลงการบริหารกิจการโดยวิธี Logit

Dependent Variable Independent Variables	Control Change (Dnmmy) ¹	
	At,	Non-Delisted
Constant	-3.6663 (-1.20)	-1.9736 (-0.59)
Age (ln) (Year)	-1.0774 (-1.57)	-1.3774 (-1.78)
Size (ln) (Asset Million Baht)	0.6245 ** (1.99)	0.5789 (1.82)
Pre-crisis Reserve (Retain Earnings/Equity: Ratio)	-0.3300 * (-1.82)	-0.5607 * (-1.89)
Debt Reduction (Profit from restructuring/Debt: %)	0.0476 *** (3.45)	0.0391 *** (2.78)
Restructuring through Court ²	-2.1232 ** (-2.42)	-2.1141 ** (-2.36)
% Correct	79.71	76.36
Number of Observations	69	55

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือค่าสถิติ t (t-statistics)

*, **, and *** แสดงถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

¹ไม่เปลี่ยนแปลง = 0 และเปลี่ยนแปลง = 1

²ปรับโครงสร้างหนี้นอกศาล = 0 และ ปรับโครงสร้างหนี้ผ่านศาล = 1

ข้อค้นพบประการสำคัญที่ได้จากการอนุมานผลการวิเคราะห์ในเรื่องนี้ได้แสดงให้เห็นว่าการสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นหรือความเป็นเจ้าของนั้นมีได้หมายความว่าต้องสูญเสียอำนาจในการบริหารไปด้วย นอกจากนี้ ข้อค้นพบที่พบว่าในบริษัทส่วนใหญ่เจ้าของกิจการยังคงรักษาอำนาจในการบริหารไว้ได้นั้น ได้โต้แย้งกับงานวิชาการบางส่วนที่ได้ศึกษาถึงผลจากการปรับโครงสร้างหนี้ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงการบริหารกิจการ (Gilson 1989; Gilson 1990; Hotchkiss 1995) งานวิจัยเหล่านี้พบว่าการเปลี่ยนแปลงการบริหารกิจการในบริษัทที่มีการปรับโครงสร้างหนี้ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยทั้งหมดนี้ศึกษาในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการนั้นแยกต่างหากจากกัน นอกจากนี้สหรัฐอเมริกายังมีตลาดสำหรับผู้บริหารมืออาชีพจึงทำให้ข้อค้นพบในกรณีของไทยแตกต่างจากกรณีของสหรัฐอเมริกา นอกจากนั้นแล้ว การวิเคราะห์ที่แสดงไว้ในส่วนก่อนหน้านี้ยังแสดงให้เห็นถึงเหตุผลว่าทำไมเจ้าหน้าที่จึงเข้าไปเปลี่ยนแปลงหรือเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการของลูกหนี้

บทสรุป

วิกฤติเศรษฐกิจแบบถดถอยในปี 2540 ได้ก่อให้เกิดการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการขนาดใหญ่ในธุรกิจเอกชนไทยเป็นจำนวนมาก ผลจากการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการมีส่วนทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ ข้อค้นพบประการสำคัญที่ได้ก็คือว่าบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการส่วนใหญ่สูญเสียความเป็นเจ้าของไป

ในอัตราที่สูงแต่ยังคงรักษาอำนาจการบริหารกิจการไว้ได้ ข้อค้นพบดังกล่าวนี้โต้แย้งกับงานวิชาการที่ได้ศึกษาในกรณีของสหรัฐอเมริกาที่พบว่าบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้ส่วนใหญ่มักมีการเปลี่ยนแปลงในการบริหารกิจการ ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างกรณีของไทยกับสหรัฐอเมริกาก็คือวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2540 เป็นวิกฤติแบบถ้นหน้าและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของไทยก็เป็นในลักษณะที่ความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการมิได้แยกออกจากกัน

BOX การปรับโครงสร้างหนี้กับการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของ :

กรณีปกติและกรณีพิศดาร

1. โดยทั่วไปเราน่าจะพยากรณ์ได้ว่าบริษัทที่มีสถานภาพล้มละลายสูงคือหนี้สูงกว่าสินทรัพย์มาก ทุนติดลบมหึมาและการฟื้นฟูกิจการที่จะสัมฤทธิ์ผลได้ ต้องมีการลดหนี้ในสัดส่วนที่สูงมากรวมทั้งการแปลงหนี้เป็นทุนที่จะไม่มีพริ้วเมี่ยมสำหรับเจ้าของเดิม ถ้าเป็นเช่นนี้ในกรณีที่เจ้าหนี้เห็นว่าโอกาสที่จะได้หนี้คืนมาก็จะมาจกกระแสเงินสดหรือรายได้ในอนาคตที่คาดว่าจะมี และเมื่อบริษัทฟื้นเจ้าหนี้จะได้ชำระหนี้เป็นหุ้นที่ว่าจะมีค่าสูงขึ้น เจ้าของเดิมน่าจะไม่มีหรือมีหุ้นในบริษัทเป็นเสี่ยงข้งน้อย เจ้าหนี้สถาบันการเงินรวมทั้งผู้ลงทุนใหม่ที่มีเงินใส่เข้ามาในบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เราพบกรณีเช่นนี้มีมากทีเดียว เช่น กรณีของบริษัทสหวิริยา SVOA , บริษัทไทยชิปซึ่ม , ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน , โรมอนด์แลนด์ เป็นต้น หรือกรณีโรงพยาบาลพญาไท ซึ่งหนี้ได้รับ Hair Cut สูงในช่วงหลัง แต่ก็มิข้อสังเกตว่าระหว่างอยู่ในแผนเจ้าของเดิมคือ ดร.อาทิตย์ อุไรรัตน์ ไม่ได้รับฉันทานุมัติให้บริหารแผนจากเจ้าหนี้ จนในที่สุด ดร.อาทิตย์ ต้องฟ้องร้องต่อศาล

2. อย่างไรก็ตามผลต่อการเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของ ๆ เจ้าของเดิมหรือตามกฎหมายเรียกว่าผู้บริหารของลูกหนี้ จากการปรับโครงสร้างหนี้เป็นผลของอำนาจการต่อรองระหว่างกลุ่มเจ้าหนี้ต่าง ๆ และลูกหนี้ เป็นผลของการจัดการในเชิงกลยุทธ์ การใช้ทริควิธทุกรูปแบบ เช่น ก. ชื้อหนี้ในราคาหักลดมาก ๆ ผ่านบริษัทในเครือจะได้มีเจ้าหนี้ที่เป็นพวกเดียวกับเจ้าหนี้ ซึ่งความได้เปรียบในการทำแผนหรือในการออกเสียงในที่ประชุมเจ้าหนี้ ข. รายงานด้านสินทรัพย์ของลูกหนี้ต่ำกว่าความเป็นจริง เช่น กรณี Natural Park ที่เจ้าหนี้ฟ้องศาลว่าลูกหนี้มีสิทธิ์เรียกร้องในหนี้แต่ไม่รายงาน ซึ่งศาลฎีกาก็เห็นด้วยกับเจ้าหนี้ ก. ใช้ประโยชน์จากหนี้ที่ผิดสัญญา ถ้ามีเจ้าหนี้รายใหม่เกิดขึ้นและเป็นพวกเดียวกับกับลูกหนี้เงินเจ้าหนี้รายใหม่ครองสัดส่วนในหนี้และการออกเสียงสูงกว่าเจ้าหนี้เดิม เช่น กรณีที่เกิดขึ้นเมื่อเจ้าหนี้ที่เป็นสถาบันการเงินจากญี่ปุ่นฟ้อง SSM ต่อศาล เป็นต้น ทั้งหมดนี้เพื่อให้ได้มาในซึ่งแผนที่จะเป็นประโยชน์ต่อลูกหนี้ เช่น เมื่อทำแผนก็ให้มีหนี้เหลือน้อยที่สุด มีวิธีการชำระที่สร้างภาระน้อยแก่ลูกหนี้ เช่น ระยะเวลายาวและอัตราดอกเบี้ยต่ำ การประเมินมูลค่าบริษัทเพื่อให้ได้ราคาหุ้นเป็นพริ้วเมี่ยมแก่ลูกหนี้ก็จะดีมากเท่าไรยิ่งดี ทั้งหมดนี้เราได้เห็นความหลากหลายที่เจ้าหนี้แสดงต่อศาล เช่น กรณีของ SSM หรือ G-Steel , Siam Syntec , Natural Park , Jasmin ฯลฯ ซึ่งล้วนถูกขนานนามว่าเป็นการฟื้นฟูกิจการแบบพิศดาร

3. บางบริษัท เช่น ทีพีโอ , ศรีไทยซูเปอร์แวร์ ฯลฯ ซึ่งล้วนมีภาระหนี้สูงขึ้นจากการปรับค่าเงิน 2 บริษัทนี้เป็นตัวอย่างของการเป็นลูกหนี้ที่ใช้หลักประกันในการกู้เงินสูง ในประเด็นนี้อำนาจต่อรองกับเจ้าหนี้จะสู้กรณีของ Sino ihai Engineering (STEC) ที่กู้โดยไม่ค่อยมีหลักประกันจึงมีอำนาจต่อรองสูงกับเจ้าหนี้ ทั้งทีพีโอและศรีไทยซูเปอร์แวร์ คล้ายกันในเรื่องความไม่สำคัญหรือมีบทบาทน้อยของกำไรที่ได้จากการปรับโครงสร้างหนี้ กรณีทีพีโอนั้นต่ำ กรณีศรีไทยฯ ไม่ปรากฏว่ามีในงบการเงิน แต่ศรีไทยฯ ฐานะการเงินและกิจ

การมั่นคงและดีขึ้นตลอดหลังเข้าฟื้นฟู เจ้าของและผู้บริหารเดิมพอใจแม้สัดส่วนการถือหุ้นกลายเป็นเสียงข้างน้อย เจ้าหน้าที่ต่างประเทศและในประเทศถือหุ้นใหญ่ในบริษัท เจ้าหน้าที่และลูกหนี้ร่วมมือกันดิ้นที่มีแต่กรณีพิไอนั้นตรงกันข้ามเจ้าของเดิมซึ่งกลายเป็นถือหุ้นข้างน้อยไม่ได้บริหารแผน จวบจนปัจจุบันเราจึงได้เห็นความหลากหลายซึ่งล้วนอธิบายได้



ภาคผนวก ก.

สิทธิประโยชน์

มาตรการส่งเสริมและเร่งรัดการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ปี 2547

สาระสำคัญของมาตรการส่งเสริมและเร่งรัดการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ที่สำคัญจำแนกตามหน่วยงานภาครัฐ สรุปได้ดังนี้

1. กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง

ในช่วงปี 2541- 2542 กรมสรรพากร ได้ให้สิทธิประโยชน์แก่ลูกหนี้และเจ้าหนี้สถาบันการเงิน สำหรับเงินได้จากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ตามหลักเกณฑ์การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ และให้ครอบคลุมถึงเงินได้ที่รับจากการโอนทรัพย์สิน การขายสินค้าหรือการให้บริการ และการกระทำตราสารอันเนื่องมาจากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้

การโอนสิทธิประโยชน์ดังกล่าวข้างต้น ได้มีการขยายระยะเวลาถึงสิ้นปี 2544 และขยายระยะเวลาออกไปเป็นรายปี จนถึงสิ้นปี 2547

นอกจากนี้ กรมสรรพากรยังได้ปรับปรุงรายละเอียดได้รับสิทธิประโยชน์ให้กว้างขวางและชัดเจนขึ้นสำหรับการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ตามหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย คือ กรณีที่เจ้าหนี้มิใช่สถาบันการเงิน แต่ร่วมปรับปรุงโครงสร้างหนี้กับเจ้าหนี้สถาบันการเงินด้วย กรณีที่มีการโอนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่ผู้อื่นที่มีใช้เจ้าหนี้ที่เป็นสถาบันการเงินเพื่อนำเงินมาชำระหนี้กับสถาบันการเงิน และกรณีที่สถาบันการเงินได้ฟ้องร้องลูกหนี้ตามกระบวนการทางกฎหมาย และต่อมาได้มีการตกลงทำสัญญาประนีประนอมยอมความ เป็นต้น

2. กรมที่ดิน กระทรวงมหาดไทย

กรมที่ดินได้ลดค่าธรรมเนียมการโอนและการจดทะเบียนการจำนองอสังหาริมทรัพย์หรือห้องชุด สำหรับกรณีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ตามหลักเกณฑ์การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทยให้เหลือร้อยละ 0.01 และยกเว้นค่าอากรแสตมป์ ภายใต้หลักเกณฑ์ดังนี้

2.1 สถาบันการเงินเป็นผู้รับโอนอสังหาริมทรัพย์หรือห้องชุดจากลูกหนี้หรือผู้จำนองหรือเป็นผู้โอนคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่ลูกหนี้หรือผู้จำนอง

2.2 ลูกหนี้สถาบันการเงินโอนอสังหาริมทรัพย์หรือห้องชุดให้แก่บุคคลที่สามเพื่อการชำระหนี้ให้สถาบันการเงิน (ทั้งนี้ ให้เรียกเก็บค่าจดทะเบียนโอนอสังหาริมทรัพย์ ร้อยละ 0.01 ของราคาประเมินทุนทรัพย์เฉพาะสำหรับจำนวนเงินที่นำไปชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ที่เป็นสถาบันการ

เงิน และการเรียกเก็บตามอัตราปกติสำหรับราคาประเมินทุนทรัพย์ส่วนที่เกินกว่าจำนวนเงินที่นำไปชำระหนี้ดังกล่าว)

2.3 สถาบันการเงินเรียกจดทะเบียนจำนวนอสังหาริมทรัพย์หรือห้องชุดทั้งที่เป็นหลักประกันเดิมและใหม่ เพิ่มจากลูกหนี้หรือผู้จำนอง

2.4 เจ้าหนี้อื่นที่มีใช้สถาบันการเงินและเป็นเจ้าหนี้ร่วมกับสถาบันการเงินเป็นผู้ที่รับโอนหรือโอนคืนอสังหาริมทรัพย์หรือห้องชุดจากลูกหนี้หรือผู้จำนอง

2.5 กรณีเจ้าหนี้เป็นผู้รับโอนหรือโอนคืนอสังหาริมทรัพย์หรือห้องชุดจากลูกหนี้หรือผู้จำนองในการปลดหนี้หรือการประนอมหนี้ตามคำขอประนอมหนี้หรือแผนฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ที่ศาลมีคำสั่งเห็นชอบภายใต้กฎหมายที่ว่าด้วยการล้มละลาย

3. ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ขยายระยะเวลามาตรการการส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ โดยจนถึงปี 2547 ได้ดำเนินในเรื่องต่างๆ ดังนี้

3.1 อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจให้เช่าซื้อและให้เช่าแบบลีสซิ่งสำหรับทรัพย์สินที่ธนาคารได้รับโอนมาตามสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้ โดยให้สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2547 และกระทรวงการคลังได้อนุญาตให้บริษัทเงินทุนประกอบธุรกิจให้เช่าซื้อและให้เช่าแบบลีสซิ่ง อันเนื่องมาจากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้เช่นเดียวกัน

3.2 อนุญาตให้สถาบันการเงินถือครองอสังหาริมทรัพย์รอการขายได้เกินระยะเวลาที่กำหนด สำหรับอสังหาริมทรัพย์รอการขายที่ธนาคารพาณิชย์ได้รับการโอนมาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2540-31 ธันวาคม 2547 จากเดิมที่ขยายระยะเวลาการถือครองเฉพาะอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับโอนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2540 – 31 ธันวาคม 2546 โดยธนาคารพาณิชย์ต้องขายอสังหาริมทรัพย์รอการขายดังกล่าวภายใน 10 ปี นับจากวันที่ได้รับโอน และต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

3.3 อนุญาตให้สถาบันการเงินซื้อหรือมีหุ้นในบริษัทจำกัดเกินกว่าอัตราที่กฎหมายกำหนด อันเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างหนี้ได้จนถึงสิ้นปี 2547 โดยสถาบันการเงินจะต้องลดสัดส่วนการถือหุ้นให้อยู่ภายใต้อัตราที่กฎหมายกำหนดตามระยะเวลา ดังนี้

๑) หุ้นที่ได้รับโอนมาก่อนวันที่ 1 มกราคม 2546 ต้องลดสัดส่วนลงให้อยู่ภายใต้อัตราที่กฎหมายกำหนด ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2548

2) หุ้นที่ได้รับโอนมาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2546 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2546 ต้องลดสัดส่วนลงให้อยู่ภายใต้อัตราที่กฎหมายกำหนด ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2549

3) หุ้นที่ได้รับโอนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2547 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2547 ต้องลดสัดส่วนลงให้อยู่ภายใต้อัตราที่กฎหมายกำหนด ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2550

นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการเร่งรัดการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ โดยการออกหลักเกณฑ์การกันเงินสำรองสำหรับสินทรัพย์จัดชั้นสงสัยจะสูญ กล่าวคือ

เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2547 ธปท. ได้ออกหนังสือเวียนที่ สนส.(21)ว.125/2547 ถึงธนาคารพาณิชย์ และที่สนส. (21)ว.126/2547 เรื่องสินทรัพย์ที่ไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้

และสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ของธนาคารพาณิชย์ และของบริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเออร์ ตามลำดับ ซึ่งประกาศทั้งสองฉบับได้ปรับปรุงสาระสำคัญของ ประกาศฉบับเดิม ดังนี้

1. ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกันเงินสำรองสำหรับสินทรัพย์จัดชั้นสงสัยจะสูญของสถาบันการเงิน กรณีที่สถาบันการเงินยังไม่ได้ดำเนินการปรับปรุงโครงสร้างหนี้หรือฟ้องร้องดำเนินคดีทางกฎหมาย โดยให้สถาบันการเงินกันเงินสำรองเพิ่มสำหรับยอดค้างหลักหักเงินสำรองที่สถาบันการเงินได้กันไว้แล้ว ซึ่งอัตราส่วนการกันเงินสำรองขึ้นอยู่กับระยะเวลาการค้างชำระหนี้

2. ยกเลิกหลักเกณฑ์การประเมินมูลค่าหลักประกันสำหรับสินทรัพย์ที่มีการประเมินราคาหรือตีราคาไว้เกินกว่า 12 เดือนที่เดิมกำหนดให้สามารถนำมาหักจากยอดคงค้างก่อนการกันเงินสำรองได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของมูลค่าที่ได้รับจากการประเมินราคาหรือการตีราคา

3. ยกเลิกหลักเกณฑ์การห้ามสถาบันการเงินโอนเงินสำรองพียงกันส่วนที่เกินจากงวดการบัญชีหลังของปี 2544 เป็นรายได้

4. ปรับปรุงในกรณีที่มีข้อผิดพลาดในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ โดยการให้ ธปท.มีอำนาจสั่งการให้สถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงการจัดชั้น และการกันเงินสำรองสำหรับลูกหนี้แต่ละรายได้

4. กรมบังคับคดี

กรมบังคับคดีได้ออกประกาศและประชาสัมพันธ์ ซึ่งมีเรื่องเกี่ยวข้องกับหนี้ที่อยู่ระหว่างบังคับคดีหรือถูกบังคับคดีแล้ว คือ

4.1 นโยบายการขายทอดตลาดทรัพย์สินของกรมบังคับคดี จากเดิมเจ้าพนักงานจะกำหนดราคาขายครั้งที่ 1 เริ่มต้นที่ 80% ของราคาประเมินขณะยึด หรือราคาประเมินของฝ่ายประเมินราคาสำนักงานวางทรัพย์กลาง (ถ้ามี) แล้วแต่จำนวนโตจะสูงกว่ากันครั้งที่ 2 65% และครั้งที่ 3 เป็นต้นไป 50% เปลี่ยนแปลงเป็นตั้งแต่ครั้งที่ 2 มกราคม 2547 เป็นต้นมา

4.2 นโยบายการทบทวนราคาประเมินทรัพย์สินกรมบังคับคดีเนื่องจากกรณีที่ดินได้ทำการประเมินราคาที่ดินทั่วประเทศใหม่ เป็นเหตุให้ราคาที่ดินเปลี่ยนแปลงไป กรมบังคับคดีจึงเปิดโอกาสให้คู่ความหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในทรัพย์ที่ถูกบังคับคดีที่ประสงค์จะให้มีการประเมินทรัพย์ดังกล่าวใหม่ สามารถร้องขอต่อเจ้าพนักงานบังคับคดีหรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เจ้าของสำนวนให้ดำเนินการได้ โดยกรมบังคับคดีได้ให้สำนักงานบังคับคดีจังหวัดทุกแห่งประชาสัมพันธ์ให้ประชาชนทราบเดือนมกราคม 2547

อย่างไรก็ตาม หนี้ที่อยู่ระหว่างบังคับคดีหรือถูกบังคับแล้วจะดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพและรวดเร็วยิ่งขึ้น เมื่อประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบังคับคดีและการขายทอดตลาดได้ผ่านการพิจารณาและมีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายซึ่งในขณะนี้ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมดังกล่าวมีความคืบหน้า ดังนี้

1. การงดบังคับคดีและการขายทอดตลาด ได้ออกเป็นกฎหมายแล้วมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 9 มกราคม 2548 สาระสำคัญ คือ

1.1 การงดการบังคับคดีโดยเจ้าหนี้ตามคำพิพากษา จะต้องได้รับความยินยอมเป็นหนังสือจากลูกหนี้ตามคำพิพากษา และบุคคลภายนอกผู้มีส่วนได้เสียในการบังคับคดี

1.2 กำหนดวิธีการและเงื่อนไขในการขายทอดตลาดทรัพย์สินของลูกหนี้ตามคำพิพากษาของเจ้าพนักงานบังคับคดี ในกรณีที่มีการคัดค้านว่าราคาที่ได้จากการขายทอดตลาดทรัพย์สินนั้นมีจำนวนต่ำเกินสมควรให้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2. การปรับปรุงบทบัญญัติเกี่ยวกับการบังคับคดีในส่วนของค่าธรรมเนียมขณะนี้ร่างพระราชบัญญัติดังกล่าว ได้ผ่านการพิจารณาจากสภาแล้ว แต่เนื่องจากสภาผู้แทนราษฎรไม่เห็นชอบกับร่างที่คณะกรรมการร่วมพิจารณาเสร็จสิ้นแล้ว ทำให้ร่างดังกล่าวถูกยับยั้ง ประกอบกับขณะนี้ อยู่ระหว่างปิดสมัยประชุมสภา จึงต้องรอเปิดสมัยประชุม และสภาผู้แทนราษฎรอาจจะยกขึ้นพิจารณาใหม่ก็ได้ ถ้าสภาผู้แทนราษฎรลงมติยืนยันร่างเดิม หรือร่างที่คณะกรรมการร่วมพิจารณาด้วยคะแนนเสียงมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนสมาชิกทั้งหมดที่มีอยู่ของสภาผู้แทนราษฎรแล้ว ให้ถือว่าร่างพระราชบัญญัตินั้นได้รับความเห็นชอบของรัฐสภา

ภาคผนวก ข

ขั้นตอนและแนวทางของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน และต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ

ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจที่ผ่านมา ธุรกิจหลาย ๆ แห่ง ต่างก็ได้รับผลกระทบทั้งต่อสภาพคล่องและผลประกอบการจนถึงขั้นบางแห่งต้องปิดกิจการไป ปัญหาจากวิกฤติเศรษฐกิจนี้เองทำให้บริษัทจดทะเบียนบางแห่งมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงินมีค่าต่ำกว่าศูนย์ และอาจเข้าข่ายถูกเพิกถอนจนต้องย้ายจากหมวดหลักไปยังหมวดฟื้นฟูกิจการซึ่งต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการเพื่อเสนอต่อตลาดหลักทรัพย์

เมื่อบริษัทจดทะเบียนเข้าข่ายที่อาจถูกเพิกถอน ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินการโดยประกาศว่า บริษัทต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการและปรับปรุงคุณสมบัติในการเป็นบริษัทจดทะเบียนและขึ้นเครื่องหมาย "SP" หลักทรัพย์บริษัทดังกล่าวพร้อมทั้งมีหนังสือแจ้งบริษัทจดทะเบียนและทำการย้ายหลักทรัพย์ไปอยู่ภายใต้หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างแก้ไขการดำเนินงานหรือ "REHABCO" และห้ามซื้อหรือขายหลักทรัพย์จนครบ 30 วันนับจากวันประกาศว่าบริษัทต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ ทั้งนี้เพื่อให้ผู้บริหารของบริษัทมีเวลาที่จะพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจเลือกทางเลือกที่เหมาะสมและเป็นประโยชน์ที่สุดแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัท และแจ้งตลาดหลักทรัพย์ให้ทราบถึงทางเลือกกว่าจะทำแผนฟื้นฟูกิจการเสนอผู้ถือหุ้นก่อนดำเนินการ หรือเลือกที่จะขอเพิกถอนโดยสมัครใจ หรือเลือกยื่นคำร้องขอต่อศาลเสนอแผนฟื้นฟูตามพระราชบัญญัติล้มละลาย หรือทางเลือกอื่นใดที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท และกำหนดเวลาในทางแต่ละทางเลือก โดยตลาดหลักทรัพย์จะเผยแพร่การตัดสินใจของผู้บริหารให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนทั่วไปได้ทราบ จากนั้นเมื่อครบ 30 วัน และบริษัทได้แจ้งการตัดสินใจของผู้บริหารอย่างครบถ้วนแล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะอนุญาตให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทภายใต้หมวด "REHABCO" เป็นเวลา 30 วันและจะขึ้น SP จนกว่าบริษัทสามารถฟื้นฟูกิจการจนทำให้บริษัทพ้นจากเหตุของการถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ ในกรณีที่ครบ 30 วันดังกล่าวแล้วบริษัทยังไม่แจ้งการตัดสินใจของผู้บริหารต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จะยังคงเครื่องหมาย SP หลักทรัพย์ของบริษัทต่อไปจนกว่าจะแจ้งการตัดสินใจดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์และผู้ลงทุนทั่วไปแล้ว ซึ่งการจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการสามารถดำเนินการดังนี้คือ ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระร่วมจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการของบริษัท จัดการประชุมชี้แจงแผนการดำเนินการตามแผนต่อตลาดหลักทรัพย์ และรายงานความคืบหน้าในการดำเนินงานตามแผนให้ทราบด้วย

ในส่วนรายละเอียดของแผนฟื้นฟูกิจการนั้นต้องมีข้อสมมติฐานที่สมเหตุสมผล มีขั้นตอนที่เป็นรูปธรรมในรายละเอียดและแสดงวิธีการวัดผลการดำเนินงานในทุกขั้นตอนดังกล่าว โดยมี

ระยะเวลาดำเนินการ 2 ปี หรือหากบริษัทจดทะเบียนประสงค์จะเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการล้มละลาย บริษัทสามารถให้ผู้จัดทำแผนฟื้นฟูกิจการที่ศาลแต่งตั้งเป็นผู้ทำหน้าที่จัดทำแผนแทนบริษัทและที่ปรึกษาทางการเงิน และให้ใช้แผนฟื้นฟูกิจการที่เจ้าหนี้และศาลเห็นชอบแทนแผนฟื้นฟูกิจการที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติ ซึ่งบริษัทที่เข้าสู่กระบวนการนี้ ยังคงต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยยังคงหลักการทบทวนสถานะและคุณสมบัติของบริษัทเมื่อครบกำหนด 2 ปี นับตั้งแต่เข้าหลักเกณฑ์ที่ต้องทำแผนฟื้นฟูกิจการ และต้องนำเสนอแผนฟื้นฟูกิจการทั้งฉบับที่ผ่านความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทหรือแผนฟื้นฟูกิจการที่ผ่านความเห็นชอบจากศาลต่อตลาดหลักทรัพย์จำนวน 5 ฉบับ

อนึ่งหากบริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขปัญหารู้นฐานะทางการเงินและดำเนินงานแล้วเสร็จสามารถยื่นขอคำขอพ้นเหตุเพิกถอน และให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาย้ายหลักทรัพย์ของบริษัทจากหมวด REHABCO ไปยังหมวดอุตสาหกรรมปกติของบริษัทได้ โดยตลาดหลักทรัพย์มีเกณฑ์พิจารณาดังนี้คือ

1. ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังปรับปรุงความคิดเห็นจากผู้สอบบัญชีมากกว่า ศูนย์
2. มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานในธุรกิจหลัก 3 ไตรมาสติดต่อกัน หรือ 1 ปีก่อนยื่นคำขอ
3. ปรับโครงสร้างหนี้ได้มากกว่าร้อยละ 75 ของมูลหนี้ทั้งหมดของบริษัท และในช่วงเวลาที่

พิจารณาผลการดำเนินงานตามข้อ 2 บริษัทสามารถจ่ายชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้สถาบันการเงินได้ตามกำหนดเวลา

4. สามารถแสดงได้ว่าบริษัทมีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่มั่นคงตามสภาพธุรกิจของบริษัทไปอย่างต่อเนื่อง โดยพิจารณากระแสเงินสดของกิจการประกอบด้วย

จากนั้นตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาทบทวนสถานะของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในหมวด REHABCO โดยพิจารณาจากความคืบหน้าและความพยายามในการแก้ไขปัญหาของบริษัท ซึ่งตลาดหลักทรัพย์อาจเสนอต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เพื่อพิจารณาเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทได้ หากบริษัทจดทะเบียนไม่มีทรัพย์สินหลักในการประกอบธุรกิจต่อไป หรือไม่มีควมคืบหน้าในการปรับโครงสร้างหนี้ที่เหมาะสมและชัดเจน จนทำให้ไม่สามารถดำเนินงานต่อไปได้ แต่หากตลาดหลักทรัพย์พิจารณาแล้วว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนในการขอพ้นเหตุเพิกถอนและย้ายหลักทรัพย์เข้าสู่หมวดปกติ ตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดระยะเวลาการห้ามขายหุ้นและหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ (Silent Period) โดยการห้ามผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัทขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ตนเองถืออยู่ทั้งหมดเป็นเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นของบริษัทย้ายออกจากหมวด REHABCO และเริ่มซื้อขายในหมวดอุตสาหกรรมปกติ โดยเปิด

โอกาสให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวสามารถขายหลักทรัพย์ของบริษัทได้ร้อยละ 25 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่ถูกห้ามขายทั้งหมด นับแต่วันเปิดซื้อขายวันแรกจนครบ 6 เดือนแรก และทยอยขายได้อีกร้อยละ 25 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่ถูกห้ามขายทั้งหมด ภายใน 6 เดือนถัดไป ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถดำเนินการให้พ้นเหตุแห่งการเพิกถอนและย้ายกลับสู่หมวดปกติได้ภายใน 2 ปีนับแต่วันที่ย้ายเข้าหมวด REHABCO หรือภายในวันที่ 27 มีนาคม 2549 แล้วแต่วันใดจะถึงหลังตลาดหลักทรัพย์จะนำเสนอคณะกรรมการเพื่อพิจารณาเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในปี 2548 นี้ มีปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทในบางหมวดอุตสาหกรรม อาทิ ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ได้มีมติผ่อนผันให้บริษัทในหมวด REHABCO ที่ไม่สามารถทำกำไรให้เป็นไปตามเกณฑ์ คือ มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานติดต่อกัน 3 ไตรมาสหรือ 1 ปี ยังคงมีระยะเวลาในการฟื้นฟูกิจการต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยคณะกรรมการจะพิจารณาผ่อนผันให้เฉพาะบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวกตามข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 ซึ่งบริษัทจะต้องขอยื่นขอผ่อนผันมายังตลาดหลักทรัพย์ภายใน 7 วันนับแต่วันครบกำหนดส่งงบการเงินดังกล่าว และตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาผ่อนผันให้แล้วเสร็จภายในเดือนมีนาคม 2549 สำหรับบริษัทที่ไม่ได้รับการผ่อนผันเนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่าศูนย์ หรือปรับโครงสร้างหนี้ไม่แล้วเสร็จตามเกณฑ์ ตลาดหลักทรัพย์จะยังคงดำเนินการเพิกถอนหลักทรัพย์ตามกำหนดเดิม โดยก่อนการเพิกถอนคณะกรรมการจะพิจารณาอนุญาตให้หลักทรัพย์ของบริษัทซื้อขายได้ภายในเวลา 30 วัน และห้ามซื้อขายแบบ net settlement และบัญชีมาร์จิ้น ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์จะยังคงหมวด REHABCO ไว้ และจะพิจารณายุบเลิกหมวดนี้หากบริษัทที่เข้าข่ายถูกต้องฟื้นฟูกิจการมีน้อย 10 บริษัท โดยจะย้ายบริษัทดังกล่าวกลับไปพักยังหมวดปกติ และจะหยุดการซื้อขายของบริษัทพร้อมทั้งขึ้นเครื่องหมาย C กำกับไว้เพื่อให้นักลงทุนทราบว่าบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

ณ เดือน พฤศจิกายน 2548 นี้ มีบริษัทในหมวด REHABCO ทั้งสิ้นจำนวน 44 บริษัท ซึ่งมีบริษัทที่เปิดซื้อขายอยู่จำนวน 4 บริษัท

ภาคผนวก ค.

List of Sample Companies

APC	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
BRC	บริษัท บางกอกกรับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
BSI	บริษัท กรุงเทพผลิตเหล็ก จำกัด (uuiiau)
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (uuiiau)
EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (uniau)
EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (uniau)
EWC	บริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (uuiiau)
IFEC	บริษัท อินเตอร์ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (uuiiau)
JAS	บริษัท จัสมินอินเตอร์เนชันแนล จำกัด (uuiiau)
MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (uniau)
MEDIAS	บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (uniau)
MGR	บริษัท แมเนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (uniau)
MS	บริษัท มิลเลนเนียม สตีล จำกัด (uniau)
N-Park	บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด (uuiiau)
NSM	บริษัท นครไทยสตรีปมิล จำกัด (uniau)
NWR	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (uuiiau)
PAE	บริษัท พีเออี(ประเทศไทย) จำกัด (uniau)
PE	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (uuiiau)
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (uuiiau)
PYT	บริษัท ประสิทธิ์พัฒนา จำกัด (มหาชน)
RAIMON	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (umau)
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด(มหาชน)
SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชันแนล จำกัด (uuiiau)
SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)

STRD	บริษัท ซีโน-ไทย รีซอร์สเซส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SYNTEC	บริษัท สยาม ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
SUNTEC	บริษัท ซันเทคกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
S-VARA	บริษัท ศรีวรา เรียล เอสเตท กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
TCF	บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
TEIC	บริษัท ไทยอีเลคโทรนิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TEM	บริษัท ไทยเอนจิน เมนูแฟ็คเจอร์ริง จำกัด (มหาชน)
TGP	บริษัท ไทยผลิตภัณฑ์ยิบซัม จำกัด (มหาชน)
TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
THECO	บริษัท ไทยอีทเอ็กซ์เชนจ์ จำกัด (มหาชน)
TPI	บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน)
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
TT&T	บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)
TWC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ง.

List of Sample Firms

No.	Symbol	Company	Current Status	Year of Entering Rehabco/Restru cturing
1	ABICO	uia'n เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Agribusiness)	1998
2	ASIA	uia'n เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	Rehabca (Hotels & Travel Services)	2002
3	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	Health Care Services	2000
4	BIJOUX	uidn บีจูล์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1998
5	BRC	บริษัท บางกอกরিบเบอร์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Textiles)	2004
6	BSI	uia'n กรุงเทพผลิตเหล็ก จำกัด (มหาชน)	Rehabro (Construction Materials)	1999
7	CMG	บริษัท เจ้าพระยาหินอ่อน-แกรนิต จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1998
8	CNT	uia'n คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	Property Development	1998
9	CNTRY	uia'n คันทรี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	Delisted (2003)	1998
10	CPICO	uia'n เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Paper & Printing Materials)	2001
11	DISTAR	บริษัทไดสตาร์ อิเล็กทริก คอมพิวเตอร์ จำกัด (มหาชน)	Electrical Products and Computer	2002
12	DTM	uia'n ดาต้าแมท จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Paper & Printing Materials)	1998
13	GEN	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	Construction Materials	2002
14	GRANIT	uia'n ไทยแกรนิต จำกัด(มหาชน)	Delisted (1999)	1998
15	IFEC	uia'n อินเตอร์ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม จำกัด (uninu)	Rehabco (Electrical Products & Computer)	1999
16	KC	uia'n โมเดิร์นโฮม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Property Development)	1999
17	KKC	uia'n กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)	Electrical Products & Computer	1999
18	KMC	บริษัทกฤษตามหานคร จำกัด (มหาชน)	Property Development	1999
19	MDX	uia'n เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Property Development)	1999
20	MEDIAS	uia'n มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)	Entertainment & Recreation	2000
21	MGR	uia'n แมนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	Rehabca (Property Development)	1998

No.	Symbol	Company	Current Status	Year of Entering Rehabco/Restructuring
22	MS	บริษัท มิลเลนเนียม สตีล จำกัด (มหาชน)	Construction Materials	1999
23	N-PARK	บริษัท แนนเซอร์พัล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	Property Development	1999
24	NSTAR	บริษัท ดาราเหนือ จำกัด (มหาชน)	Delisted (1999)	1998
25	O-LAP	บริษัท อีริ่ง โอเรียนเต็ล แล็บปาดาร์ จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1999
26	ONE	บริษัท อีริ่ง เอกโซลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1998
27	ONONO	บริษัท ไทย โอโนโน จำกัด (มหาชน)	Delisted (1999)	1998
28	PE	บริษัท พรีเมียร์ เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Commerce)	1998
29	PE&T (TEIC)	บริษัท ไทยอิลคโตรนิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Automotive)	1998
30	PF	บริษัท อีริ่ง พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	Property Development	1999
31	PP	บริษัท พาวเวอร์-พี จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Construction Materials)	1999
32	PYT	บริษัท ประสิทธิ์พัฒนา จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Health Care Services)	2001
33	RAMON	บริษัท อีริ่ง รามอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	Property Development	1999
34	RANCH	บริษัท บางกอกแรนซ์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Agribusiness)	1998
35	RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	Construction Materials	2002
36	RENOWN	บริษัท รินาวน์ เลทเธอร์แวร์ส จำกัด (มหาชน)	Delisted (2001)	1999
37	ROBINS	บริษัท อีริ่ง ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	Commerce	2000
38	SAICO	บริษัท อุตสาหกรรมกระดาษ สับปะรดและอื่น ๆ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Food and Beverage)	1998
39	S-CHEM	บริษัท อีริ่ง สยามเคมี จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1999
40	SKR	บริษัท สครินท์ จำกัด (มหาชน)	Health Care Services	2000
41	SMC	บริษัท สวีเดนมอเตอร์ส จำกัด (มหาชน)	Automotive	1999
42	SMPC	บริษัท สหมิตรกึ่งแก้ว จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Packaging)	1998
43	SRI	บริษัท อีริ่ง ศรีไทยฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Agribusiness)	2004
44	SS	บริษัท สามชัย จำกัด (มหาชน)	Delisted (1999)	1998
45	STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	Property Development	2000
46	SUNTEC	บริษัท ซันเทคกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	Rehabco	1999
47	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	Electronic Components	1998
48	SVOA	บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)	Electrical Products and Computer	1998
49	SYNTEC	บริษัท อีริ่ง สยาม ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	Property Development	1998
50	TDT	บริษัท ไทยเท็กซ์ไทล์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Textiles)	1998
51	TEM	บริษัท ไทยเอนจิน เมนูแฟ็คเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Machinery & Equipment)	2001
52	T-FISH	บริษัท ประมงไทย จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1998

No.	Symbol	Company	Current Status	Year of Entenng Rehabco/Restru cluring
53	TGPRO	บริษัท ไทย เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Construction Materials)	1998
54	THECO	บริษัท ไทยอีทเอ็กซ์เชนจ์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Automotive)	2001
55	THL	บริษัท หุ่นคาร์ธาเบอร์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Mining)	1998
56	TMP	บริษัท แมล่อนโพลีเอสเตอร์ จำกัด (มหาชน)	Delisted (2000)	1998
57	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Petrochemicals & Chemicals)	1998
58	TPI	บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกลไทย จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Petrochemicals & Chemicals)	2001
59	TPROP	บริษัท รัตนการเคหะ จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Property Development)	2000
60	TUNTEX	บริษัท ทุนเท็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน)	Rehabco (Textiles)	2004
61	TWC	บริษัท ไทยวา จำกัด(มหาชน)	Rehabco (Agribusiness)	2001
62	TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด(มหาชน)	Rehabco (Construction Materials)	2003
63	TYONG	บริษัท ธนายง จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Property Development)	2001
64	WFC	บริษัท วงศ์ไพฑูรย์กรุป จำกัด (มหาชน)	Delisted (2003)	2000
65	WIN	บริษัท เคฟโทรนิค อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	Rehabco (Electrical Products & Computer)	2003
66	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	Property Development	2001
67	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	Construction Materials	2000
68	JAS	บริษัท จัสมินอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	Communication	2002
69	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	Household Goods	1999

ภาคผนวก จ

การเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการในบริษัทตัวอย่าง

Company	Shareholding of Pre-crisis Owner (%)		Ownership Change		Control Change	Pre-Crisis Owner	New Owner	Shareholding of New Owner (%)
	1996	2005	Absolute	Percentage				
ABICO	53.18	40.12	-13.06	-24.56	No	Chirathivat Family	-	-
ASIA	79.06	80.00	0.94	1.19	No	Techaravitkul Family	-	-
BH	45.32	26.37	-18.95	-41.81	No	Sophonpanich Family	-	-
BIIJOUX	48.20	46.99	-1.21	-2.51	No	Ho Family	-	-
BRC	36.68	42.54	5.86	15.98	No	Chokwatana Family	-	-
BSI	64.55	59.04	-5.51	-8.54	No	Tangtrongsakdi Family	-	-
CMG	30.00	39.12	9.12	30.40	No	Kiatfuengfoe and Sinitwong Families	-	-
CNT	55.83	82.32	26.49	47.45	No	Crown Property Bureau	-	-
CNTRY	63.79	50.55	-13.24	-20.76	No	Taechaubol Family	-	-
CPICO	57.64	56.69	-0.95	-1.65	No	Srisombirananont Family	-	-
DISTAR	65.04	52.35	-12.69	-19.51	No	AMCOL Holding Limited	-	-
DTM	19.44	0.74	-18.70	-96.19	Yes	Prachoumboh Family	Laoborholwattana Family	12.62
GEN	49.47	28.41	-21.06	-42.57	No	Chatkavanij Family	-	-
GRANIT	50.71	35.70	-15.01	-29.80	No	Songpaiboo Family	-	-
IFEC	48.67	51.37	2.70	5.55	No	Chokwatana Family	-	-
ITD	83.69	39.35	-44.34	-52.98	No	Kamasuth Family	-	-
JAS	68.29	25.47	-42.82	-62.70	No	Boeharamik Family	-	-
KC	47.95	0.00	-47.95	-100.00	Yes	Angkanawatana Family	Ngam-atchariyakul Family	61.61
KKC	56.55	72.54	15.99	28.28	No	Simakulboon Family	-	-
KMC	15.65	6.74	-8.91	-56.93	No	Krisdulanant Family	-	-
MDX	64.77	69.40	4.63	7.13	No	Hetrakul Family	-	-
MEDIAS	62.56	12.88	-49.68	-79.41	No	Suwinijit and Boonkrong Families	Chumel 7	71.60

Company	Shareholding of Pre-crisis Owner (%)		Ownership Change		Control Change	Pre-Crisis Owner	New Owner	Shareholding of New Owner (at)
	1996	2005	Absolute	Percentage				
	MCR	63.02	7.15	55.87				
MS	36.30	1.80	-34.50	-95.04	No	Horrungruang Family		
N-PARK	63.66	16.08	-47.58	-74.74	Yes	Protpakorn and Jaruthavee Families	Nominees of Tycoon-turned Politician	38.93
NSTAR	64.52	62.43	2.09	3.24	No	Adisayathepkul Family		
O-LAP	30.82	29.07	-1.75	-5.68	No	Tangkatat Family		
ONE	43.81	30.58	-13.23	-30.20	No	Chakkaphak Family		
ONONO	61.80	59.98	-1.82	2.94	No	Supphanwong Family		
PE	85.92	89.77	3.85	4.48	No	Osathanugrah Family		
PE&T	67.34	95.76	28.42	42.20	No	Pongsathorn and Osathanugrah Families		
PF	41.92	7.99	-33.93	-80.94	No	Ngow-sirmanee Family		
PP	56.51	0.00	-56.51	-100.00	Yes	Burvilachit Family	Manosutthi and Susaeewee Families	44.08
PYT	25.38	2.50	-22.88	90.15	Yes	Ourairat Family	Nominees of Tycoon-turned Politician	70.91
RAIMON	64.42	0.00	-64.42	-100.00	Yes	E bonython/Srikraiwin Family	Financial Institution	27.23
RANCH	47.68	0.45	-47.23	-99.06	No	Suchaowanich Family		
RCI	52.45	32.20	-20.25	-38.61	No	Kitipaporn Family		
REOWN	48.03	48.98	0.95	1.98	No	Nopburanand Family		
ROBINS	57.28	54.66	-2.62	4.57	No	Chirathivat Family		
SAICO	31.80	14.83	-16.97	-53.36	Yes	Kalayanarat Family and Taiwanese Group	Cirio Del Monte	44.41
S-CHEM	29.51	29.51	0.00	0.00	No	Ratanarat Family		
SITHAI	55.34	37.83	-17.51	-31.64	No	Lertsumitkul Family		
SKR	45.50	17.21	28.29	-62.18	Yes	Wongphat Family	Saengthaweeb Family	6.08

Company	Shareholding of Pre-crisis Owner (%)		Ownership Change		Control Change	Pre-Crisis Owner	New Owner	Shareholding of New Owner (%)
	1996	2005	Absolute	Percentage				
	SMC	52.41	65.66	13.25				
SMPC	48.29	48.69	0.40	0.63	No	Eksitanond Family		
SRI	65.71	67.92	2.21	3.36	No	Jantarakul Family		
SS	63.53	63.53	0.00	0.00	No	Boondichareon Family		
STEC	42.09	30.97	-11.12	-26.42	No	Charnvitrakul Family		
SUNTEC	40.70	51.83	11.13	27.35	No	Chindapradist and Horrungruang Families		
SVI	94.50	0.00	-94.50	-100.00	Yes	Harnworakiat Family	DBS Vickers	74.16
SVOA	68.08	4.30	-63.78	-93.68	Yes	Vitayapaikrit Family	Inkthanes Family	17.94
SYNTEC	47.83	0.00	-47.83	-100.00	Yes	Leeswadtrakul Family	Nominees of Tycoon-turned Politician	27.89
TDT	92.18	0.00	-92.18	-100.00	Yes	Rujanawong Family and Tianjin Da Zhonghua	Denduanguedee Family	12.11
TEM	60.29	24.07	-36.22	-60.08	No	Kanjanasakchai Family		
T-FISH	51.06	48.43	-2.63	-5.15	No	Masayavanich Family		
TGPRO	51.74	0.00	-51.74	-100.00	No	Leclaprachakul Family	Thai Financial Creditors	55.95
THECO	50.81	15.93	-34.88	-68.65	No	Kittikoraart and Lisatapanya Families		
THL	46.41	12.90	-33.51	-72.20	No	Sino Pac		
TM	60.00	60.00	0.00	0.00	No	Panamacechot Family		
TNPC	42.20	15.39	-26.81	-63.53	Yes	Mangkornkam Family	Thai Financial Creditors	57.69
TPI	62.32	12.70	-49.62	-79.62	Yes	Leopairut Family	Financial Creditors	24.16
TPIPL	69.43	51.12	-18.31	-26.37	No	Leopairut Family		
TPROP	6.52	23.71	17.19	263.65	Yes	Chaipayungpan Family	Tiyawuttirojjanakul and Bowornsombat Families	44.80

Company	Shareholding of Pre-crisis Owner (%)		Ownership Change		Control Change	Pre-Crisis Owner	New Owner	Shareholding of New Owner (%)
	1996	2005	Absolute	Percentage				
	TUNTEX	71.82	76.86	5.04				
TWC	56.93	62.59	5.66	9.94	No	Ho Family	-	-
TWP	59.57	49.98	-9.59	-16.10	No	Nganhavee Family	-	-
TYONG	48.03	22.38	-25.65	-53.40	No	Kanjatap and Liptawat Families	-	-
WFC	55.81	0.79	-55.02	-98.58	No	Wongtautoonpiya and Klathuengfoo Families	Financial Creditors	72.37
WTN	52.33	0.00	-52.33	-100.00	Yes	Teletech International and Capetric Holdings	Wongsawadi Family	71.35

ภาคผนวก จ

Correlation Matrix of All Samples

	OWNCIA	AGE	SIZE	DIRECTSHA	RESERVE	LEVERAGE	PERFORM	DNSOLVEN	STRUCTURE	REDUCTION	INDUSTRY	COURT
OWNCIA	1.0000	0.2335	0.1258	0.4364	0.0861	0.0777	0.0995	0.1225	0.1343	0.2505	0.0921	0.3814
AGE	0.2335	1.0000	0.0243	0.0587	-0.1819	0.0206	-0.0384	-0.1505	0.1719	0.1089	-0.1743	0.1014
SIZE	-0.1258	0.0243	1.0000	0.0234	0.1227	-0.0996	0.0484	0.0925	0.2426	-0.0519	0.1399	0.0769
DIRECTSHA	-0.4364	0.0587	0.0234	1.0000	0.2149	0.1314	-0.1458	-0.0298	-0.2481	-0.0176	-0.0141	0.2107
RESERVE	0.0861	-0.1819	0.1227	0.2149	1.0000	-0.7855	0.6893	-0.0142	0.0783	0.1369	0.0989	0.0926
LEVERAGE	0.0777	0.0206	-0.0996	-0.7855	1.0000	0.0000	-0.7303	-0.0472	-0.0849	-0.1439	0.0766	0.0439
PERFORM	-0.0995	-0.0384	0.0484	0.1314	-0.7303	0.0000	1.0000	0.0371	0.0461	0.1618	0.4139	0.0615
DNSOLVEN	-0.1225	-0.1505	-0.0925	-0.0298	-0.0142	-0.0422	0.0371	1.0000	-0.0953	-0.0591	-0.0438	0.0404
STRUCTURE	0.1343	0.1719	0.2426	-0.2481	0.0783	-0.0849	0.0461	-0.0953	1.0000	0.1246	-0.0849	0.3346
REDUCTION	-0.2505	-0.1089	-0.0519	-0.0176	0.1369	-0.1439	0.1618	0.1246	0.1246	1.0000	0.0276	0.2448
INDUSTRY	-0.0921	-0.1743	0.1399	-0.0141	0.0989	0.0386	0.4139	-0.0438	-0.0849	0.0276	1.0000	0.1097
COURT	-0.3814	-0.1014	0.0769	-0.2107	0.0926	0.0439	0.0615	0.0404	0.3346	0.2448	0.1097	1.0000

Correlation Matrix of Non-delisted Sample

	OWNCHA	AGE	SIZE	DIRECTSHA	RESERVE	LEVERAGE	PERFORM	INSOLVEN	STRUCTURE	REDUCTION	INDUSTRY	COURT
OWNCHA	1.0000	0.2513	-0.0863	0.4488	0.1637	0.1051	0.0039	0.1212	0.2170	0.1740	0.0465	0.0069
AGE	0.2513	1.0000	0.0203	0.0447	0.2541	0.1890	-0.1700	-0.1632	0.2154	0.1548	-0.1971	0.0214
SIZE	-0.0863	0.0203	1.0000	0.0034	0.1278	-0.1388	0.0029	-0.0937	0.2043	0.1443	0.1392	0.0305
DIRECTSHA	-0.4683	0.0447	0.0034	1.0000	-0.2029	0.0202	-0.1009	0.0401	-0.2879	-0.0801	0.0486	0.2541
RESERVE	0.1637	-0.2541	0.1278	0.2029	1.0000	-0.6088	0.3910	-0.0476	0.0302	0.1151	0.1098	0.1749
LEVERAGE	0.1051	0.1890	-0.1388	0.0202	-0.6088	1.0000	0.2002	-0.0865	0.1001	0.0201	0.2353	0.1002
PERFORM	0.0039	-0.1700	0.0029	-0.1009	0.3910	0.2002	1.0000	0.0142	-0.0866	0.1133	0.7795	0.1870
INSOLVEN	-0.1212	-0.1632	-0.0937	0.0401	-0.0476	-0.0865	0.0142	1.0000	-0.0999	-0.0590	-0.0384	0.0713
STRUCTURE	0.2170	0.2154	0.2043	-0.2879	0.0302	0.1001	-0.0866	-0.0999	1.0000	0.0072	0.1898	0.3132
REDUCTION	-0.1740	-0.1548	-0.1443	-0.0801	0.1151	0.0201	0.1133	-0.0590	0.0072	1.0000	0.0228	0.1987
INDUSTRY	-0.0465	-0.1971	0.1392	-0.0486	0.1398	0.2353	0.7795	-0.0384	-0.1098	0.0228	1.0000	0.1290
COURT	0.0069	-0.0214	0.0305	-0.2541	0.1749	0.1002	0.1970	0.0713	0.3132	0.1987	0.1290	1.0000

ภาคผนวก ฅ

Debt and Equity Profile of Listed Companies

(In million baht)

	1995	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 03
<i>Debt</i>											
Financial	4,804,359.00	5,450,617.00	6,284,224.00	5,734,320.00	5,495,384.00	5,680,446.00	5,849,596.00	5,935,227.00	5,991,535.00	7,058,303.00	6,626,968.00
Non-Financial	1,367,656.00	1,720,025.00	5,131,744.00	1,983,745.00	1,841,720.00	1,741,750.00	1,711,294.00	1,709,743.00	1,607,025.00	1,539,604.00	1,997,487.00
Rehabco	n.a.	n.a.	n.a.	265,245.00	218,832.00	487,603.00	426,140.00	314,480.00	250,350.00	246,027.00	247,712.00
<i>Equity</i>											
Financial	479,443.00	550,734.00	380,402.00	387,371.00	389,991.00	315,592.00	362,299.00	410,285.00	533,727.00	650,438.00	680,095.00
Non-Financial	855,021.00	938,428.00	612,724.00	812,269.00	765,836.00	686,707.00	862,483.00	1,047,394.00	1,343,291.00	1,705,338.00	1,831,966.00
Rehabco	n.a.	n.a.	n.a.	-65,815.00	-143,539.00	-157,023.00	-99,381.00	-71,230.00	-10,669.00	-13,740.00	-19,400.00

Note: Rehabco = Companies under rehabilitation.

n.a. = not available.

Source: The Stock Exchange of Thailand.

ภาคผนวก ข

การปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการในบริษัทบางแห่ง

บริษัท	วันที่เข้าฟื้นฟู	Degree of insolvency	กำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้	หนี้ ณ ปีที่เข้าฟื้นฟู	ระดับของหนี้	ความเป็นเจ้าของ	อำนาจการบริหารงาน	การปรับลดพนักงาน
		D/A ณ ปีที่เข้าฟื้นฟู	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละของมูลค่าหนี้)			(%)
ITD	25 ก.ย. 44	1.05	6027.7	21956.8	27.45	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	-5.61
JAS	17 ก.ย. 45	1.03	2451.9	17671.3	13.87	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	24.72
KMC	-	1.02	6289.9	20446.8	30.76	เปลี่ยน	เปลี่ยน	-32.11
MGR	6 พ.ย. 41	1.50	195.4	3004.1	6.50	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	-81.41
MS	2 ต.ค. 43	2.56	0.00	23550.9	0.00	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	2952.94
N-PARK	2 พ.ค. 43	7.56	13789.6	14000.9	98.49	เปลี่ยน	เปลี่ยน	1265.49
NSM	8 พ.ค. 43	1.37	23061.4	36931.8	62.44	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	n.a.
PF	19 ก.พ. 44	2.88	5222.3	17233.9	30.30	เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	24.06
PYT	16 ต.ค. 43	2.80	7804.1	12447.2	62.70	เปลี่ยน	เปลี่ยน	130.32
RAIMON	6 พ.ย. 43	3.27	5613.3	6958.3	80.67	เปลี่ยน	เปลี่ยน	-83.33
ROBINS	2 พ.ค. 43	2.10	14794.3	23742.4	62.31	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	-52.05
SITHAI	28 พ.ค. 42	0.67	0.00	7309.6	0.00	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	-4.93
STEC	17 ม.ค. 43	1.39	422.1	6686.6	5.31	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	-26.41
SVOA	19 ก.ค. 42	0.57	5206.9	7773.9	66.98	เปลี่ยน	เปลี่ยน	n.a.

บริษัท	วันที่เข้าฟื้นฟู	Degree of Insolvency	ทำโครงการปรับโครงสร้างหนี้	หนี้ ณ ปีที่เข้าฟื้นฟู	ระดับของการลดหนี้ (ร้อยละของมูลค่าหนี้)	ความเป็นเจ้าของ	อำนาจการบริหารงาน	การปรับลดพนักงาน
	D/A ณ ปีที่เข้าฟื้นฟู	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละของมูลค่าหนี้)			(%)
SYNTEC	21 มี.ย. 43	8.78	7575.7	9076.4	84.57	เปลี่ยน	เปลี่ยน	-59.84
TGP	19 พ.ค. 42	0.74	4605.6	7719.3	59.66	เปลี่ยน	เปลี่ยน	-60.06
TPI	15 พ.ค. 43	0.81	17882.6	141500.6	12.64	เปลี่ยน	เปลี่ยน	650.10
TPIPL	21 ส.ค. 43	0.75	6808.51	56514.46	12.05	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	1601.35
TYONG	30 ธ.ค. 47	1.05	1031.17	78144.15	1.32	ไม่เปลี่ยน	ไม่เปลี่ยน	-70.28

ภาคผนวก ข

Corporate Performance of Stock Exchange of Thailand : Pre- and Post-Crisis		(In million baht)										
		1993	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 Q3
Set Index		1,281.0	1,381.5	3,727.7	3,558	481.9	269.2	303.8	356.5	722.2	668.1	675.5
<i>Total</i>												
Net Profit (Loss)		165,820.0	122,750.0	-711,781.0	-2,855,561.0	-441,280.0	-51,263.0	147,889.0	197,847.0	266,351.0	204,417.3	363,232.0
Total Assets		7,506,479.0	8,669,804.0	10,236,981.0	9,117,136.0	8,574,381.0	8,824,292.0	8,830,113.0	9,335,255.0	9,715,258.7	11,141,601.0	11,364,288.3
Total Liabilities		6,172,015.0	7,170,642.0	9,266,411.0	7,983,310.0	7,629,967.0	7,790,672.0	7,704,712.0	7,948,866.0	7,848,909.8	8,715,586.0	8,871,627.0
Total Equities		1,334,464.0	1,489,162.0	973,441.0	1,113,825.0	1,012,288.0	845,276.0	1,125,401.0	1,386,389.0	1,784,505.6	2,342,037.0	2,401,936.3
Debt/Equity Ratio		4.63	4.12	9.512	7.04	7.54	9.22	6.85	5.73	4.40	3.72	3.69
Debt/Asset Ratio		0.82	0.13	0.911	0.88	0.89	0.88	0.87	0.85	0.81	0.78	0.78
Interest Coverage Ratio		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.40	2.31	3.10	5.81	6.77	8.89
<i>Non Financial</i>												
Net Profit (Loss)		80,243.0	58,735.0	-507,197.0	10,243.0	-41,620.0	41,473.0	111,189.0	170,730.0	177,465.0	340,775.0	2,1731.0
Total Assets		2,226,880.0	2,658,453.0	3,170,080.0	96,014.0	2,581,799.0	2,500,025.0	2,623,556.0	2,727,436.0	2,950,316.0	3,843,668.0	3,829,453.0
Total Liabilities		1,356,605.0	1,720,025.0	2,560,317.0	1,983,745.0	1,841,720.0	1,741,750.0	1,699,873.0	1,680,082.0	1,607,025.0	1,065,039.0	1,997,487.0
Total Equities		850,100.0	938,428.0	609,763.0	812,269.0	740,080.0	758,275.0	862,483.0	1,047,394.0	1,264,375.0	1,705,339.0	1,752,721.0
Debt/Equity Ratio		1.606	1.83	4.20	2.44	2.49	2.30	1.97	1.60	1.27	1.21	1.14
Debt/Asset Ratio		0.626	0.65	0.81	0.71	0.71	0.70	0.66	0.62	0.54	0.54	0.52
Interest Coverage Ra		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.71	2.28	3.32	4.91	7.08	7.34

ภาคผนวก ๘

Debt and Equity Profile of Listed Companies (In million baht)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 Q3
Debt											
Financial	4,804,359.00	5,450,617.00	6,284,224.00	5,734,320.00	5,195,384.00	5,680,446.00	5,849,596.00	5,935,227.00	5,991,535.00	7,058,303.00	6,626,968.00
Non-Financial	1,367,656.00	1,720,025.00	5,131,744.00	1,983,745.00	1,841,720.00	1,741,750.00	1,711,294.00	1,709,743.00	1,607,025.00	1,539,604.00	1,937,487.00
Rehabco	n.a.	n.a.	n.a.	265,245.00	218,832.00	487,603.00	426,140.00	314,480.00	250,350.00	248,027.00	247,712.00
Equity											
Financial	479,443.00	550,734.00	380,402.00	387,371.00	389,991.00	315,592.00	362,299.00	410,285.00	533,727.00	650,438.00	680,095.00
Non-Financial	855,021.00	938,428.00	612,724.00	812,269.00	765,836.00	686,707.00	862,483.00	1,047,394.00	1,343,291.00	1,705,338.00	1,831,966.00
Rehabco	n.a.	n.a.	n.a.	-65,815.00	-143,539.00	-157,023.00	-99,381.00	-71,290.00	-10,669.00	-13,740.00	-19,400.00

Note: Rehabco = Companies under rehabilitation.

n.a. = not available.

Source: The Stock Exchange of Thailand.

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

คำสั่งศาลล้มละลายกลาง,ข้อพิพาทระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ การอนุมัติแผนฟื้นฟูของศาลในคดีที่สำคัญ เช่น TPI,SSM(GSTEEL),Siam Syntec,Natural Park,Jasmin

ณัฐนันท์ วิจิตรอักษร. 2548. “พฤติกรรมของสถาบันการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย”. รายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์เสนอต่อกองทุนสนับสนุนการวิจัย.

ทำนอง ดาศรี. 2544. “ปรับปรุงโครงสร้างหนี้ บทเรียนและประสบการณ์จากวิกฤตเศรษฐกิจไทย”. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2544. รายงานการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ประจำปี 2544. กรุงเทพฯ: สายปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย.

นวพร เรื่องสกุล. ยุทธจักรลูกหนี้.สำนักพิมพ์มติชน.กุมภาพันธ์ 2547.

ประเสริฐ ลีประเสริฐและสมรักษ์ พรหมมา. พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ.2483(แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.2543) และพระราชบัญญัติจัดตั้งศาลล้มละลายและวิธีพิจารณาคดีล้มละลาย พ.ศ.2542.

ไพโรจน์ วงศ์วิภานนท์, มานิตย์ จุมปา, และณัฐนันท์ วิจิตรอักษร. 2545. บทบาทของกฎหมายล้มละลายและศาลล้มละลายกลางต่อเศรษฐกิจไทย. กรุงเทพฯ: ศาลล้มละลายกลาง.

ไพโรจน์ วงศ์วิภานนท์. 2546. “ปริศนาคำสั่งศาลให้เจ้าหนี้ตั้งกระทรวงการคลังเป็นผู้บริหารแผน”. วารสารข่าวกฎหมายใหม่. กันยายน 2546.

ไพโรจน์ วงศ์วิภานนท์. 2548. “วิกฤตและการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินของประเทศไทย,สถาบันการเงินและการลงทุน”. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์.

วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ. 2543. กฎหมายฟื้นฟูกิจการ. บริษัทวิศิษฐ์สรอรรถ.

อัมมาร สยามวาลา และณัฐนันท์ วิจิตรอักษร. 2547. การโอนหนี้เอกชนมาเป็นหนี้สาธารณะ. กรุงเทพฯ: คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศเพื่อเป็นการป้องกันกาเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ (ศสปป.).

อัมมาร สยามวาลา. 2542. นักเศรษฐศาสตร์ฝรั่งมองวิกฤตเอเชีย: บทสำรวจความรู้. กรุงเทพฯ: สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย.

เอื้อน ชุนแก้ว. 2548. คู่มือการศึกษากฎหมายฟื้นฟูกิจการ. พิมพ์ครั้งที่ 3, สำนักอบรมศึกษา
กฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา.

ภาษาอังกฤษ

Anusha, Chari, and Hendry, Peter Blair. 2002. NBER Working Paper No. 8908, April 2002.

Berle, Adolf, and Gardiner Means. 1932. The Modern Corporation and Private Property. New York: MacMillan.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph P. H. Fan, and Larry H. P. Lang. 2002.

“Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings”. Journal of Finance. LVII (6): 2741-2771.

Faleye, Olubunmi. 2004. "Cash and corporate control". Journal of Finance. LIX (5): 2041-2060.

Fung, Ben et.al. 2004. "Public asset management companies in East Asia". Bank for international settlements, February 2004.

Gilson, Stuart C. 1989. "Management turnover and financial distress". Journal of Financial Economics. 25: 241-262.

Gilson, Stuart C.. 1990. "Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default". Journal of Financial Economics. 27: 355-387.

Grinblatt, Mark and Titman, Sheridan. 2002. Financial Markets and Corporate Strategy. 2nd ed.

Haggard, Stephan. 1998. "The Politics of Corporate and Financial Restructuring: A Comparison of Korea, Thailand, and Indonesia". In Claessens, Stijn et al. (eds.) The World Bank Washington, D.C, May 1998.

- Hotchkiss, Edith S. 1995. "Postbankruptcy performance and management turnover". Journal of Finance. L: 3-21.
- KAMCO. 2002. "The Best Solution for NPL". Korea Asset Management Corporation Annual Report.
- Kawai. M., Ira Lieberman, and William P. Mako. 2000. Debt restructuring in East Asia: How much, how fast, and lessons learned. In Adams, C., Robert E. Litan, and Michael Pomerleano, Managing Financial and Corporate Distress. Washington D.C.: Brookings Institution Press.
- Khantavit, Anya, Piruna Polsiri, and Yupana Wjwattanakantang. 2003. "Did families lose or gain control after the East Asian financial crisis?". Center for Economic Institutions Working Paper Series No. 2003-1, Tokyo: Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-Del-Silanes, and Andrei Shleifer. 1999. "Corporate ownership around the world". Journal of Finance. LIV (2): 471-517.
- Menkhoff, Lukas and Chodechai Suwannaporn. 2002. "The Rationale of Bank Lending in Pre-Crisis Thailand". Paper presented at the Bank of Thailand monthly workshop on June 18, 2002.
- Pomerleano, W., and William Shaw. 2005. Corporate Restructuring: Lessons from Experience. Washington D.C.: World Bank.
- Siamwalla, Ammar. 2000. "AMC: An Idea whose time has gone". TDR Quarterly Review. 15(4): 9-12.
- Siamwalla, Ammar. 2001. Picking up the Pieces: Bank and Corporate Restructuring in Post-1997 Thailand. In ECSAP., Governance Re-Invented: the Progress, Constraints, and Remaining Agenda in Bank and Corporate Restructuring in East and South-East Asia. Bangkok: United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.
- Sitgilitz, J. E. and Bruce Greenwald. 2003. Towards a New Paradigm in Monetary Economics. New York: Cambridge university Press.

- Subhaswasdikul, Mathinee, and Don Nakornthab. 2002. "Banking Sector Fundamentals: Learning from the Recent Bank Lending Contraction". Paper presented at the Bank of Thailand Symposium 2002.
- Vongvipanond, Pairoj, and Nuttanan Wichitaksorn. 2004. "Thailand's corporate restructuring experience through formal bankruptcy procedures: Economic and legal perspectives". ASEAN Economic Bulletin. 20(1): 54-80.
- Witte, Johanna and Koehlerle, Stefan. Competitiveness and Sustainable Economic Recovery in Thailand.
- World Bank. 1998. Trade and Competition in East Asian: The Road to Recovery. Washington D.C.: World Bank.