

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

วิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยในปี พ.ศ.2540 แสดงให้เห็นถึงความผิดพลาดในการดำเนินธุรกิจของกิจการต่างๆในประเทศไทยได้อย่างชัดเจน ซึ่งความผิดพลาดนี้มีสาเหตุมาจากการลงทุนที่เกินตัวและผิดประเภท รวมทั้งการก่อหนี้สินในระดับสูงช่วงก่อนวิกฤติซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ต่างประเทศระยะสั้น เมื่อเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้นทำให้ภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจต่างๆเปลี่ยนแปลงไป ความต้องการจับจ่ายใช้สอยในระบบเศรษฐกิจลดลง กิจการต่างๆไม่สามารถขายสินค้าและบริการตามที่วางแผนไว้ ส่งผลให้รายได้ของกิจการลดลง ในขณะที่เจ้าหนี้เริ่มเรียกร้องให้มีการชำระหนี้คืนเนื่องจากไม่มีความมั่นใจในระบบเศรษฐกิจที่กำลังประสบปัญหา กอปรกับมีการประกาศลดค่าเงินบาทโดยทางการ ยิ่งเป็นการตอกย้ำให้กิจการในภาคธุรกิจต่างๆมีภาระหนี้สินที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นเท่าตัว สะท้อนได้จากงบดุลของกิจการต่างๆที่เริ่มมีปัญหาไม่สามารถชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ได้ ต้องตกอยู่ในฐานะหนี้สินล้นพ้นตัว กระทั่งธุรกิจต้องปิดกิจการลงเป็นจำนวนมาก ส่วนที่ยังสามารถเปิดดำเนินการอยู่ได้ก็เสี่ยงต่อการล้มละลาย

เช่นเดียวกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่างก็ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้ด้วย ส่วนจะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับสภาพธุรกิจของแต่ละกิจการว่ามีการปรับตัวรับกับอุปสรรคต่างๆในการดำเนินธุรกิจได้อย่างไร อย่างไรก็ตามการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องปิดกิจการลงนั้นจะส่งผลกระทบในวงกว้าง ไม่ว่าจะเป็นต่อเจ้าหนี้ พนักงาน สังคมโดยรวม และโดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนซึ่งเปรียบเสมือนเป็นเจ้าของกิจการนั้นด้วย ดังนั้นการที่ตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาเพิกถอนบริษัทจดทะเบียนที่ประสบความล้มเหลวในการดำเนินงานนั้นไม่ใช่สิ่งที่จะกระทำได้ง่าย ตลาดหลักทรัพย์จึงตั้งกฎเกณฑ์การเพิกถอนบริษัทจดทะเบียนเอาไว้ โดยเปิดโอกาสให้บริษัทที่มีปัญหาฐานะการเงินและผลดำเนินงานจนเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนสามารถจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการสำหรับใช้เป็นแนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว รวมทั้งให้มี

การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับแนวทางการฟื้นฟูกิจการให้ผู้ถือหุ้นทราบ เพื่อเป็นข้อมูลใช้ติดตามการแก้ไขปัญหาค้างด้วย

แนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าว เป็นที่มาของการแบ่งแยกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการมาอยู่ภายใต้หมวด REHABCO จากเดิมที่เคยอยู่ในหมวดอุตสาหกรรมปกติ ซึ่งเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการที่สำคัญคือ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงินมีค่าต่ำกว่าศูนย์ (ส่วนของหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์) เรียกได้ว่าเป็นกิจการที่มีภาวะหนี้สินล้นพ้นตัวนั่นเอง ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนที่ย้ายมาสู่หมวดREHABCO สามารถเลือกวิธีการแก้ไขปัญหาฐานะการเงินได้เองว่าจะทำแผนฟื้นฟูกิจการเสนอต่อผู้ถือหุ้น หรือยื่นคำร้องขอต่อศาลเสนอแผนฟื้นฟูกิจการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย หรือแม้แต่การยื่นขอพักถอนโดยสมัครใจ

สำหรับประเทศไทยนั้น ก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ได้มีความพยายามแก้ไขกฎหมายล้มละลายฉบับเดิม(พ.ศ.2483) โดยได้เพิ่มบทบัญญัติเกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการเข้าไปอยู่ก่อนแล้ว<sup>1</sup> ต่อมาหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปีพ.ศ.2541 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ(International Monetary Fund : IMF)มีข้อเสนอให้แก้ไขกฎหมายล้มละลาย จึงได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายฉบับดังกล่าวและได้มีการปรับปรุงแก้ไขเรื่อยมา ล่าสุดกฎหมายล้มละลายที่ประเทศไทยใช้อยู่เป็นฉบับที่ 5 พ.ศ.2542 ซึ่งหลักการสำคัญของกฎหมายล้มละลายในส่วนของกิจการฟื้นฟูกิจการ คือ การเปิดโอกาสให้กิจการที่มีศักยภาพ(viable) ที่แม้จะมีหนี้สินล้นพ้นตัวได้มีโอกาสที่จะดำเนินธุรกิจต่อไป แทนที่จะต้องชำระบัญชีและเลิกกิจการไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มบุคคลต่างๆ รวมไปถึงระบบเศรษฐกิจโดยรวมด้วย

การฟื้นฟูกิจการของบริษัทประเภทต่างๆ ผ่านกระบวนการของศาลล้มละลายกลาง ตั้งแต่ปี พ.ศ.2541-2545 มีบริษัทเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูจำนวนกว่า 240 บริษัท<sup>2</sup> ประกอบด้วยบริษัทจำกัดเป็นจำนวนมากที่สุดถึง 166 บริษัท คิดเป็นสัดส่วน 69.46% บริษัทมหาชนจำกัด 73 บริษัทซึ่งเป็น

<sup>1</sup> บทบาทของกฎหมายล้มละลายและศาลล้มละลายต่อระบบเศรษฐกิจไทย, (กรุงเทพมหานคร : ศาลล้มละลายกลาง, 2545), หน้า 1.

<sup>2</sup> ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์, "เศรษฐศาสตร์การฟื้นฟูกิจการแบบไทย(1)," มติชนรายวัน(19 มีนาคม 2546): 6.

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 46 บริษัท และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อีกจำนวน 27 บริษัท คิดเป็นสัดส่วน 19.25% และ 11.29% ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 จำนวนบริษัทที่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง จำแนกตามประเภทการจดทะเบียน

| ประเภทการจดทะเบียน                | จำนวนบริษัท | สัดส่วน (%)   |
|-----------------------------------|-------------|---------------|
| บริษัทจำกัด                       | 166         | 69.46         |
| บริษัทมหาชน                       | 73          | 30.54         |
| - จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์       | 46          | 19.25         |
| - ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ | 27          | 11.29         |
| <b>รวม</b>                        | <b>239</b>  | <b>100.00</b> |

ที่มา : ศาลล้มละลายกลาง

จากที่ได้กล่าวไปข้างต้น การประเมินประสิทธิผลของการฟื้นฟูกิจการจึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจในเชิงเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากสามารถสะท้อนประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการฟื้นฟูให้กิจการสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ นอกจากนี้การฟื้นฟูกิจการยังเป็นการ Trade-off ระหว่างการดำรงอยู่ของกิจการที่ได้รับการฟื้นฟู และการปิดกิจการที่สมควรปิด ดังนั้นย่อมมีต้นทุนค่าเสียโอกาสเกิดขึ้น หากการฟื้นฟูกิจการไม่มีประสิทธิผลเมื่อเทียบกับการปล่อยให้บริษัทล้มละลายจนต้องปิดกิจการไป งานศึกษานี้จึงได้สนใจศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างเป็นตัวกำหนดความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ถึงปัจจัยกำหนดความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำปัจจัยดังกล่าวมาสร้างเป็นแบบจำลองสำหรับพยากรณ์ความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

### 1.3.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประสบปัญหาฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน และได้เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการของศาลล้มละลายกลาง ทั้งบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการแล้ว กำลังฟื้นฟูกิจการอยู่ ณ ปัจจุบัน และบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จจนถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2541 ถึงปัจจุบัน (ณ วันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ.2547) โดยจะยกเว้นบริษัทที่ขอเพิกถอนโดยสมัครใจ และบริษัทที่เดิมจดทะเบียนอยู่ในหมวดธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิตและประกันภัย และสาธารณูปโภค เนื่องจากในประเทศไทยจะมีกฎหมายมากำกับดูแลธุรกิจเหล่านี้แตกต่างไปจากธุรกิจ ในหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆทั่วไป โดยในเบื้องต้นข้อมูลจากสำนักฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลจำนวน 65 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการสำเร็จแล้ว 18 บริษัท ฟื้นฟูไม่สำเร็จจนถูกเพิกถอนโดยตลาดหลักทรัพย์ 14 บริษัท และกำลังฟื้นฟูกิจการอีก 33 บริษัท

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาช่วงเวลาแต่ละบริษัทเข้าและออกจากกระบวนการฟื้นฟูกิจการ พบว่ามีความแตกต่างกัน ดังนั้นผู้ศึกษาจึงไม่สามารถนำบริษัททั้งหมดข้างต้นมาพิจารณาพร้อมกันได้ เนื่องจากจะทำให้เกิดความเหลื่อมล้ำด้านระยะเวลาระหว่างบริษัทที่เข้าฟื้นฟูมาเป็นเวลานานและบริษัทที่เพิ่งเข้ามาได้ไม่นาน เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวผู้ศึกษาจึงได้ตั้งข้อกำหนดเพิ่มเติมเพื่อแบ่งแยกกลุ่มตัวอย่างกิจการที่ฟื้นฟูสำเร็จและไม่สำเร็จ คือ “บริษัทที่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จภายในระยะเวลา 4 ปี นับแต่วันแรกที่ศาลล้มละลายกลางสั่งให้มีการฟื้นฟูกิจการถึงวันที่ศาลมีคำสั่งยกเลิก

การฟื้นฟูกิจการเนื่องจากฟื้นฟูได้สำเร็จตามแผนฟื้นฟูกิจการ ถือว่าเป็นบริษัทกลุ่มที่ฟื้นฟูกิจการสำเร็จ ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่ยังไม่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี นับแต่วันแรกที่ศาลล้มละลายกลางสั่งให้มีการฟื้นฟูกิจการถึงปัจจุบัน(ยึดเอาวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ.2547) ถือว่าเป็นบริษัทกลุ่มที่ฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จ" ซึ่งเกณฑ์การแบ่งแยกที่ระยะเวลา 4 ปีนั้นเนื่องมาจากการพิจารณาข้อมูลระยะเวลาการเข้าฟื้นฟูกิจการของบริษัทโดยส่วนใหญ่ เพื่อให้ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด

จากการแบ่งกลุ่มตัวอย่างโดยใช้เกณฑ์ดังกล่าว ทำให้ได้กลุ่มบริษัทเพื่อนำมาศึกษาทั้งหมด 45 บริษัท แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ 1) บริษัทที่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี จำนวน 18 บริษัท และ 2) บริษัทที่ยังไม่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี จำนวน 27 บริษัท

### 1.3.2 ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามในการศึกษานี้จะเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ คือ การฟื้นฟูกิจการสำเร็จและไม่สำเร็จของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าฟื้นฟูผ่านศาลล้มละลายกลาง ซึ่งจากการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามที่ได้กล่าวไปแล้ว ทำให้ได้ตัวแปรตาม 2 กลุ่ม คือ

กลุ่มที่ 1 : บริษัทที่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี

กลุ่มที่ 2 : บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี

### 1.3.3 ตัวแปรอธิบาย

การศึกษานี้ ต้องการทราบว่าช่วงที่บริษัทซึ่งล้มแล้วแต่ประสบปัญหาฐานะการเงินดังกล่าว จะเข้าฟื้นฟูกิจการผ่านกระบวนการศาลล้มละลายกลางนั้น มีตัวแปรเกี่ยวกับสถานะทางการเงินตัวใดบ้างที่บ่งบอกถึงความรุนแรงของปัญหาที่แตกต่างกัน ระหว่างบริษัทที่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จและบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ในช่วงที่บริษัทเข้าฟื้นฟูกิจการนั้นมีปัจจัยใดบ้างเป็นตัวกำหนดความสำเร็จของการฟื้นฟูกิจการ ดังนั้น ตัวแปรอธิบายในการศึกษานี้จะเป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการของบริษัท ซึ่งพิจารณาจากสถานะทางการเงินของบริษัทในช่วงที่เข้าฟื้นฟูกิจการเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ข้อมูลสถานภาพทางการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้นั้นเป็นข้อมูลรายไตรมาส ประกอบด้วยไตรมาสที่บริษัทเข้าฟื้นฟูกิจการ และไตรมาสก่อนและหลังเข้าฟื้นฟู ซึ่งจะแตกต่างกันไปตามช่วงเวลาการเข้าฟื้นฟูของแต่ละบริษัท

#### 1.3.4 วิธีการศึกษา

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินช่วงที่บริษัทเข้าฟื้นฟูกิจการกับผลสำเร็จของการฟื้นฟูกิจการ ด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติ Logit Model

#### 1.4 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่

##### 1.4.1 ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง

รวบรวมจากงบการเงิน แบบฟอร์ม 56-1 และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท ซึ่งบริษัทจดทะเบียนมีหน้าที่ต้องนำส่งข้อมูลดังกล่าวให้ตลาดหลักทรัพย์เพื่อเผยแพร่สู่สาธารณชน นอกจากนี้ยังสามารถรวบรวมได้จากระบบฐานข้อมูล I-SIMS และ SET Smart ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

##### 1.4.2 ข้อมูลเกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รวบรวมจากแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ศาลล้มละลายกลาง สำนักฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ สำนักงานคณะกรรมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานศึกษานี้ จะทำให้ทราบว่าปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็นประโยชน์กับผู้ที่เกี่ยวข้องต่างๆ กล่าวคือ สำหรับบริษัทจดทะเบียนนั้นสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการฟื้นฟูกิจการเมื่อธุรกิจประสบปัญหาทางการเงิน ในขณะที่เดียวกันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำแนวทางดังกล่าว ไปใช้ในการติดตามผลการฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่กำลังฟื้นฟูกิจการได้ ส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยและนักลงทุนทั่วไปนั้น สามารถนำไปใช้ในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ นอกจากนี้ภาครัฐบาลโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องยังสามารถนำไปกำหนดนโยบายเพื่อสนับสนุนให้บริษัทที่ประสบปัญหาสามารถฟื้นฟูกิจการได้อย่างถูกต้องและรวดเร็ว พร้อมทั้งมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลสูงสุด

## 1.6 สมมติฐานในการศึกษา

การศึกษาตัวแปรเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางว่ามีผลต่อความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการหรือไม่ มีข้อสมมติฐาน คือ

$H_0$  : ตัวแปรไม่มีผลต่อความสำเร็จของการฟื้นฟูกิจการ

$H_1$  : ตัวแปรมีผลต่อความสำเร็จของการฟื้นฟูกิจการ

## 1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา

งานศึกษานี้ นำเสนอผลการศึกษิตตามขั้นตอนทั้งหมด 6 บทด้วยกัน ได้แก่ บทที่ 1 คือ บทนำ ประกอบด้วย ที่มาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ในการศึกษา ขอบเขตของการศึกษา ข้อมูลและแหล่งข้อมูล ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ สมมติฐานในการศึกษา และลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา บทที่ 2 เป็นแนวความคิดทฤษฎีและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง บทที่ 3 คือ ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ(หมวด REHABCO) และการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง ต่อมาบทที่ 4 เป็นการนำเสนอวิธีการศึกษา และลำดับสุดท้าย บทที่ 5 และ บทที่ 6 คือ ผลการศึกษาและสรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะตามลำดับ