

ปัจจัยกำหนดความสำเร็จของการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง
: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวปริญญา ชูฉวีวรรณพี

ศูนย์วิทยทรัพยากร

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย


ปีการศึกษา 2547

ISBN 974-17-6960-1

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

122055575

KEY SUCCESS FACTORS OF THE IN-COURT REORGANIZATION : A CASE OF LISTED
COMPANIES UNDER REHABILITATION IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Pathinya Chooliwonlee

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2004

ISBN 974-17-6960-1

นางสาวปริญญา ชูฉวีวรรณพี : ปัจจัยกำหนดความสำเร็จของการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง : กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (KEY SUCCESS FACTORS OF THE IN-COURT REORGANIZATION : A CASE OF LISTED COMPANIES UNDER REHABILITATION IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ.ที่ปรึกษา:อาจารย์ ดร.ธวัชชัย จิตรภาษณ์นันท, 82 หน้า. ISBN 974-17-6960-1

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ศึกษาถึงการประเมินประสิทธิผลของการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำถามที่สำคัญในการศึกษา คืออะไรคือปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทำการทดสอบอัตราส่วนทางการเงินในช่วงก่อนเข้าฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนซึ่งแสดงถึงอาการล้มเหลวของธุรกิจที่แตกต่างกันไป ว่ามีผลต่อการแบ่งกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ ออกจากกลุ่มบริษัทที่ไม่สามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จหรือไม่ กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางจำนวน 45 บริษัท วิเคราะห์โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ Logit Model

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยด้านการเงินของบริษัทช่วงก่อนเข้าฟื้นฟูกิจการที่มีผลกระทบต่อโอกาสที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ คือ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ขนาดของกิจการ ปัญหาการก่อหนี้สินระยะสั้นเป็นสัดส่วนสูงมากในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ รวมไปถึงการที่กิจการนั้นอยู่ในภาคการผลิตต่อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างหรือไม่ กล่าวคือ ช่วงก่อนเข้าฟื้นฟูกิจการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง เป็นกิจการขนาดเล็ก อีกทั้งเป็นบริษัทที่มีหนี้สินระยะสั้นไม่สูงมากนัก จะมีโอกาสประสบความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการได้สูงกว่าบริษัทที่มีเงื่อนไขทั้งสามประการข้างต้นไปในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทในภาคการผลิตต่อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะมีโอกาสประสบความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการน้อยกว่าบริษัทในภาคการผลิตอื่นๆ

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....

ปีการศึกษา.....2547.....

ลายมือชื่อนิสิต.....ปริญญา ชูฉวีวรรณพี.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

458 55671 29 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD : REHABILITATION/ PREDICT FIRM RECOVERY/ FINANCIAL RATIO

PATHINYA CHOOLIWONLEE : KEY SUCCESS FACTORS OF THE IN-COURT REORGANIZATION : A CASE OF LISTED COMPANIES UNDER REHABILITATION IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : THAWATCHAI JITTRAPANUN, Ph.D. 82 pp. ISBN 974-17-6960-1

This research studies the outcome of the in-court corporate restructuring in post 1997'economics crisis. The important question of this study is what the key success factors of the in-court corporate restructuring of listed companies under rehabilitation in the stock exchange of Thailand. A set of financial ratios of firms before entering to the court process is tested whether it can discriminate between those firms that were successfully restructured and those that fail. The sample groups consists of 45 listed companies in the stock exchange of Thailand that went under rehabilitation process of the court. Pooling method is used to structure the data set and Logit model is employed in this analysis.

The results show that the critical factors that are influential in successful survival of the in-court corporate restructuring are: (1) Profitability of the firms before entering the restructuring process. (2) Size – smaller firms tend to be more successful in the restructuring. (3) Proportion of long-term debt – the higher the proportion, the higher chance of successful restructuring. (4) Non property firms seem to perform better in the restructuring. The fact that firms in property and construction sector performed the worst may be due to the significant prolonging decline in property value after the crisis.

Field of study.....ECONOMICS..... Student's signature..... 

Academic year.....2004..... Advisor's signature..... 

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สามารถสำเร็จลงได้โดยความช่วยเหลือจากคณาจารย์หลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อาจารย์ ดร.ธวัชชัย จิตรภาษนันท์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งกรุณาสละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาและชี้แนะแนวทางต่างๆในการศึกษา ตลอดจนให้ความสนใจตรวจสอบแก้ไขวิทยานิพนธ์ให้ถูกต้องและสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น รองศาสตราจารย์ ดร.ตีรณ พงศ์มพัฒน์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งได้สละเวลาอันมีค่าเพื่อให้ข้อเสนอแนะและตรวจสอบแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รองศาสตราจารย์ ดร.พงศา พรชัยวิเศษกุล และรองศาสตราจารย์ ดร.โสภณ ชันติอาคม กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งได้ให้ข้อคิดเห็น คำแนะนำ เพื่อนำมาแก้ไขปรับปรุงสำหรับการศึกษานี้ เป็นอย่างดี นอกจากนี้ผู้เขียนยังได้รับความกรุณาจากรองศาสตราจารย์ ดร.ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์ ผู้ให้คำแนะนำอันมีค่าแก่ผู้เขียนเพื่อนำมาเป็นแนวทางจัดทำวิทยานิพนธ์ และพีณัฐนันท์ วิจิตรอักษร ผู้ให้คำปรึกษาเพื่อนำมาปรับปรุงแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้อีกด้วย

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณสมาชิกในครอบครัว ประกอบไปด้วยบิดา มารดาและพี่ชาย ซึ่งให้การสนับสนุนในทุกด้านจนทำให้ผู้เขียนสามารถสำเร็จการศึกษาได้ ตลอดจนพี่น้องตา เจ้าน้ำที่หลักสูตร และเจ้าหน้าที่มหาวิทยาลัยทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกแก่ผู้เขียนมาโดยตลอด อีกทั้งกำลังใจและความช่วยเหลือที่มีค่าจากเพื่อนๆทุกคนซึ่งได้อยู่เคียงข้างกันเสมอมา และผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจไม่มากก็น้อย หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนยินดีน้อมรับและขออภัยมา ณ ที่นี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญรูปภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา.....	4
1.4 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล.....	6
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.6 สมมติฐานในการศึกษา.....	7
1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา.....	7
บทที่ 2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวด REHABCO และการฟื้นฟูกิจการ ผ่านศาลล้มละลายกลาง	
2.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวด REHABCO.....	8
2.2 การฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง.....	12
บทที่ 3 แนวความคิด ทฤษฎี และงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง	
3.1 แนวความคิดและทฤษฎี.....	19
3.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	26
บทที่ 4 วิธีการศึกษา.....	44
บทที่ 5 ผลการศึกษา	
5.1 ผลการศึกษาส่วนพรรณนา.....	57
5.2 ผลการศึกษาด้วยวิธีการทางเศรษฐมิติ Logit Model.....	62

บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ.....	72
6.1 สรุปผลการศึกษา.....	73
6.2 วิเคราะห์ผลการศึกษาเชิงนโยบาย.....	75
6.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป.....	77
รายการอ้างอิง.....	78
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	82



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 แสดงจำนวนบริษัทที่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง จำแนกตามประเภทการจดทะเบียน	3
2.1 ตัวละครที่สำคัญในการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง	16
4.1 กลุ่มที่ 1 : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่สามารถฟื้นฟูกิจการ ผ่านศาลล้มละลายกลางได้สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี	46
4.2 กลุ่มที่ 2 : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ฟื้นฟูกิจการ ผ่านศาลล้มละลายกลางไม่สำเร็จ ภายในระยะเวลา 4 ปี	48
4.3 สมมติฐานของตัวแปรอธิบาย	51
5.1 จำนวนบริษัทที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลฯ แยกตามภาคการผลิตหลัก	58
5.2 เปรียบเทียบจำนวนบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จและไม่สำเร็จ แยกตามภาคการผลิตหลัก	59
5.3 ขนาดบริษัทเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จและไม่สำเร็จ	61
5.4 ตัวแปรทางการเงินที่ใช้ในการทดสอบ	62
5.5 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงิน ของกลุ่มบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จและกลุ่มที่ฟื้นฟูกิจการสำเร็จ	63
5.6 ผลการประมาณค่าแบบจำลอง	65
5.7 ความแม่นยำในการพยากรณ์ของแบบจำลอง	69
5.8 เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของโอกาสที่บริษัทจะฟื้นฟูกิจการสำเร็จ เมื่อตัวแปรอธิบายเปลี่ยนแปลงไป	70
6.1 ปัจจัยทางการเงินก่อนเข้าฟื้นฟูกิจการที่มีผลต่อความสำเร็จในการฟื้นฟูกิจการ	73

สารบัญรูปร่าง

รูปร่างที่	หน้า
2.1 กระบวนการในคดีล้มละลายและคดีฟื้นฟูกิจการ.....	14
2.2 กระบวนการถ่ายโอนสิทธิและอำนาจในการจัดการกิจการและทรัพย์สินของธุรกิจไทย.....	15
3.1 ชั้นของฎีกาชีวิตอุตสาหกรรม.....	25
5.1 จำนวนบริษัทที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลฯ แยกตามภาคการผลิตหลัก.....	58
5.2 เปรียบเทียบจำนวนบริษัทที่ฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จและไม่สำเร็จ แยกตามภาคการผลิตหลัก.....	60



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย