

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของการศึกษาในครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 เป็นผลวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ปัญหา อุปสรรคในการดำเนินงานของ AMC ในประเทศไทยทั้งแบบรวมศูนย์จัดการ และแบบกระจายศูนย์จัดการ และการดำเนินงานของบริษัทบริหารสินทรัพย์เกาหลี (KAMCO)

ส่วนที่ 2 เป็นผลการทดสอบประสิทธิภาพการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วย 2 วิธีคือ

1. วิธีการวิเคราะห์ประสิทธิภาพ X
2. วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

### การดำเนินงานของบริษัทบริหารสินทรัพย์

การบริหารจัดการสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีความสลับซับซ้อน ธนาคารต้องมั่นใจว่าสามารถบริหารจัดการได้อย่างเหมาะสม แต่หาก NPL มากถึงระดับหนึ่ง จึงเป็นเหตุผลว่าทำไมการจัดตั้ง AMC แยกออกมาจึงกลายเป็นสิ่งจำเป็น ไม่เพียงแต่เพื่อความมั่นใจว่าการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ได้เกิดขึ้น แต่ AMC ยังดูแลสินทรัพย์ของภาคการเงินจำนวนมาก การจัดการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและการปรับปรุงโครงสร้างก็จะกลายเป็นหน้าที่ที่มีความสำคัญ

เมื่อแนวคิดการจัดตั้ง AMC ประสบความสำเร็จในหลายประเทศ หรืออย่างน้อยก็ทำให้ตัวเลข NPL ลดลงในช่วงแรกทำให้หลายประเทศเริ่มให้ความสำคัญและหวังที่จะให้ AMC เป็นเครื่องมือในการแก้ปัญหาภาคการเงินที่ดีในประเทศตน โดยหวังว่า AMC จะช่วยลดจำนวนตัวเลขหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของระบบสถาบันการเงิน และทำให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อไปได้ แม้กระทั่งประเทศไทย หลังจากวิกฤตเอเชีย ประเทศไทยพยายามที่จะนำวิธีการปรับโครงสร้างที่อยู่บนพื้นฐานของแรงผลักดันจากตลาด และข้อบังคับภาครัฐ เข้ามาช่วยในการแก้ปัญหาของ NPL และสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ

ภาพ ทำให้ต้องมีการพิจารณาว่าหน่วยงานที่จะเป็นผู้ทำหน้าที่ในการแก้ปัญหาดังกล่าว ควรมีรูปแบบเป็นศูนย์กลางซึ่งเป็นตัวแทนของภาครัฐ หรือรัฐจะทำหน้าที่เป็นเพียงผู้สนับสนุนให้เป็นการจัดการแบบกระจายอำนาจ เพื่อแบ่งปันความรับผิดชอบระหว่างภาครัฐ, ลูกหนี้ และเจ้าหนี้ ในการแก้ปัญหา หรือส่งเสริมให้แยกการปฏิบัติหน้าที่ Good Bank ออกจาก Bad Bank โดยการโอน NPL ไปให้ AMC บริหารจัดการ

สำหรับประเทศไทย AMC สามารถแบ่งเป็น 2 ประเภทได้แก่ AMC รวมศูนย์จัดการ และ AMC กระจายศูนย์จัดการ โดยมีลักษณะการดำเนินงานที่ต่างกัน วิธีกระจายศูนย์จัดการเกิดจากการส่งเสริมให้ธนาคารหรือสถาบันการเงินจัดตั้ง AMC ของตนเอง โดยเริ่มขึ้นทันทีหลังวิกฤตในปี พ.ศ.2541 ในขณะที่วิธีรวมศูนย์จัดการ ได้มีการจัดตั้ง บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ขึ้นในปี พ.ศ.2544 ปัจจัยในการพิจารณาการจัดตั้ง AMC ทั้ง 2 ประเภท ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและและความมั่นคงของธุรกิจที่แตกต่างกัน แต่หากพิจารณารายละเอียดเรื่องความสัมพันธ์และอำนาจของสถาบันการเงินเดิมรวมถึงเงื่อนไขในการโอนสินทรัพย์ AMC ทั้ง 2 ประเภท สามารถจำแนก ได้ดังนี้ 1) AMC แบบกระจายศูนย์จัดการ แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ AMC เอกชน ซึ่งรับโอน NPL จากธนาคารเอกชนและ AMC รัฐซึ่งรับโอน NPL จากธนาคารรัฐ 2) AMC แบบรวมศูนย์จัดการเพียงแห่งเดียวคือ บสท. โดยแต่ละประเภทมีลักษณะ และการดำเนินงานดังนี้

### AMC กระจายศูนย์จัดการ

NPL ที่สูงต้องกลายเป็นภาระอย่างสูงของสถาบันการเงิน เพราะเป็นอุปสรรคต่อการเจริญเติบโตของสินเชื่อ และเชื่อว่าการโอน NPL ออกจากสถาบันการเงิน จะช่วยให้การแก้ปัญหามีประสิทธิภาพมากขึ้น เริ่มแรกภาครัฐได้ใช้วิธีการแก้ปัญหาโดยการส่งเสริมให้สถาบันการเงินจัดตั้ง AMC ขึ้นเพื่อแก้ปัญหา NPL ของตนเอง พระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ.2541 จึงได้ถูกกำหนดขึ้นเพื่อช่วยกำจัดอุปสรรคในการโอนและการบริหาร NPL ของสถาบันการเงิน สิ่งที่สำคัญคือ พรก.อนุญาตให้สถาบันการเงินโอนสินทรัพย์ไปยัง AMC โดยไม่ต้องได้รับความเห็นชอบหรือความยินยอมของลูกหนี้และประเด็นอื่นๆ เช่น 1) อนุญาตให้ AMC คิดอัตราดอกเบี้ยด้วยอัตราดอกเบี้ยชนิดใดก็ได้ แต่เกินอัตราดอกเบี้ยที่ประเทศไทยกำหนดไม่ได้ 2) แม้อยู่ภายใต้ชื่อ AMC แต่การดำเนินงานยังคงเป็นไปตามกฎหมายเดียวกับสถาบันการเงินเดิม 3) AMC อยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย 4) ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมและภาษีอากรต่างๆ ที่เกิดจากการโอนสินทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วน 5) กำหนดมาตรการป้องกันการกระทำผิดจรรยาบรรณ โดยการ

บริหารจัดการของ AMC โดยสถาบันการเงินอาจให้ AMC กำหนดกฎระเบียบต่างๆ เพื่อหลีกเลี่ยงการจัดสรรเงินทุนสำรอง ที่ผ่านมาแต่ละธนาคารและสถาบันการเงินจึงได้จัดตั้ง AMC ขึ้นเป็น 2 ประเภท ดังนี้

### 1. AMC เอกชน

จากปีพ.ศ. 2541 ถึงปีพ.ศ. 2544 AMC เอกชน ได้ถูกจัดตั้งขึ้นทั้งหมด 12 แห่ง โดย AMC 10 แห่ง จัดตั้งเป็นสาขาหนึ่งของธนาคารหรือสถาบันการเงิน มีวัตถุประสงค์ในการซื้อ NPL จากสถาบันการเงินแม่เท่านั้น ในขณะที่ AMC อีก 2 แห่งถูกจัดตั้งด้วยวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการ NPL ที่ซื้อจากสถาบันการเงินอื่น โดย NPL ที่โอนมายัง AMC เอกชนมูลค่าเฉลี่ยเพียง 53% (Santiprabhob,V.,2002) ของ NPL ทั้งหมด จากข้อมูลแสดงให้เห็นว่าธนาคารเอกชนส่วนใหญ่ไม่ได้โอน NPL ไปยัง AMC มากนักเพราะการโอน NPL ยังคงแสดงให้เห็นในงบการเงินรวม ดังนั้นธนาคารยังคงจำเป็นต้องจัดสำรองหนี้สงสัยจะสูญถึงแม้ NPL และ ทรัพย์สินรอการขาย (Non performing Asset-NPA) จะไม่ปรากฏในงบการเงินสถาบันการเงินแม่ก็ตาม ซึ่งการซื้อ NPL ของสถาบันการเงินจะใช้วิธีการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน ดังนั้นความเสี่ยงของการให้ AMC เป็นสาขาหนึ่งนั้น ขึ้นอยู่กับการประสบความสำเร็จหรือความล้มเหลวในการจัดการหนี้เสีย

AMC เอกชน 12 แห่งได้มีการรับโอน NPL จากธนาคารหรือสถาบันการเงินต่างๆ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 AMC กระจายศูนย์จัดการเอกชน

ลำดับ	บริษัทบริหารสินทรัพย์	แหล่งที่มาของ NPLs
1	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พญาไท จำกัด	ธนาคาร ทหารไทย จำกัด (มหาชน)
2	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพทาย (ธนบุรี) จำกัด	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
3	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เอ็น เอฟ เอส จำกัด	บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน) บริษัทเงินทุน เอกชาติ จำกัด (มหาชน) บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ สินเคหการ จำกัด บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ กรุงเทพเคหะ จำกัด บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ วานิช จำกัด

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัทบริหารสินทรัพย์	แหล่งที่มาของ NPLs
4	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พลอย (จันทบุรี) จำกัด	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
5	บริษัทบริหารสินทรัพย์กรุงศรีอยุธยา จำกัด	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
6	บริษัทบริหารสินทรัพย์ แม็กซ์ จำกัด	ธนาคารดีบีเอส ไทยท努 จำกัด (มหาชน)
7	บริษัทบริหารสินทรัพย์ ทวี จำกัด	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
8	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พาลาภ จำกัด	กองทุนรวมไทยแลนด์ และสถาบันการเงิน อื่นๆ
9	บริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด	บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ ออมทรัพย์ จำกัด
10	บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุโขทัย จำกัด	บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ ไทยเคหะ จำกัด
11	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพลินจิต จำกัด	N.A.
12	บริษัทบริหารสินทรัพย์ จตุจักร จำกัด	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ที่มา: รายงานทางการเงิน

## 2. AMC รัฐ

วัตถุประสงค์หลักของการโอน NPL ไปยัง AMC รัฐก็เพื่อช่วยในการเพิ่มทุนให้กับธนาคารรัฐ มากกว่าการหวังกู้คืนมูลค่า NPL ให้ได้สูงสุด โดย AMC รัฐทั้ง 4 แห่งมีกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ถือหุ้นและผู้ค้ำประกันพันธบัตร ระหว่างปี พ.ศ. 2541-2545 มี AMC รัฐ 4 แห่งได้จัดตั้งขึ้นและรับโอน NPL ของธนาคารรัฐ 5 แห่งดังนี้

#### ตารางที่ 4.2 AMC กระจายศูนย์จัดการรัฐ

ลำดับ	บริษัทบริหารสินทรัพย์	แหล่งที่มาของ NPLs
1	บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุขุมวิท จำกัด	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพชรบุรี จำกัด	ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) และ ธนาคารมหานคร
3	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด	ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด (มหาชน)
4	บริษัทบริหารสินทรัพย์ รัตนสิน จำกัด	ธนาคารรัตนสิน จำกัด (มหาชน)

ที่มา: รายงานทางการเงิน

การไม่มีข้อกำหนดที่ชัดเจนในการให้ราคา การเลือกซื้อ NPL อีกทั้งธนาคารรัฐได้รับอิสระในการจัดตั้ง AMC แสดงให้เห็นว่าการโอน NPL ไปยัง AMC รัฐ ของธนาคารรัฐไม่ได้มีการตรวจสอบและควบคุมพฤติกรรมการปล่อยกู้ เพราะไม่มีบทลงโทษที่เกี่ยวกับการโอน NPL แต่อย่างใด ยิ่งกว่านั้น เมื่อ AMC รัฐไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลงบการเงินต่อสาธารณะ จึงเป็นไปได้ยากที่จะวิเคราะห์ประสิทธิภาพของการแก้ปัญหา NPL ของ AMC รัฐได้

จากการศึกษาพบว่า แม้ประเทศไทยจะมีการจัดตั้ง AMC แบบกระจายศูนย์จัดการมานาน แต่การดำเนินการยังไม่บรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ ผลขาดทุนที่สะสมต่อเนื่องและเพิ่มขึ้นทุกปี บางแห่งจึงต้องมีการยุบเลิกไป หรือมีการจ้างบริหารจัดการอีกทอดหนึ่ง อุปสรรคและปัญหาที่พบกับการดำเนินงานของ AMC กระจายศูนย์ได้แก่

1. การกำหนดราคาซื้อขาย ราคาสินทรัพย์ต่อคุณภาพที่จะมีการซื้อขายจะเป็นราคาเท่าใดควรมีส่วนลดเท่าใด ติราคาหลักประกันอย่างไรจึงจะมีมูลค่าที่เหมาะสม กรณีหากเป็นการขายในราคาตั้งสำรองครบถ้วนแล้ว สถาบันการเงินที่ขายสินทรัพย์ออกไปก็ต้องตัดผลขาดทุนและอาจต้องมีการเพิ่มทุน รวมทั้งในกรณีที่ AMC บริหาร NPL ที่ซื้อมาจากขาดทุน เนื่องจากสินทรัพย์ดังกล่าว แม้จะอยู่ใน AMC ก็จะต้องรวมอยู่ในงบการเงินรวมของสถาบันการเงินนั่นเอง ดังนั้นทางสถาบัน

การเงินก็ไม่อยากที่จะขายในราคาที่ถูกเกินไปและผู้ซื้อหรือ AMC ก็ไม่อยากจะซื้อ NPL ในราคาที่แพงเกินไปเพราะกลัวขาดทุนทั้งคู่

2. กรณีหากสถาบันการเงินยังคงถือหุ้นใน AMC เอกชนเกินกว่า 50% นอกเหนือจากการต้องจัดทำงบการเงินรวมแล้ว สินทรัพย์จัดซื้อของ AMC ยังคงเป็นสินทรัพย์จัดซื้อของสถาบันการเงิน และต้องตั้งสำรองโดยอาศัยหลักเกณฑ์เดียวกัน แต่หากจะถือหุ้นน้อยกว่านี้ ก็จะได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีโดยเฉพาะเรื่องของกำไรจากการบริหารสินทรัพย์ของ AMC เอง ราคาขายก็จะแปรเป็นประเด็นเช่นเดียวกับปัญหาแรกว่าสถาบันการเงินก็ไม่อยากขายถูก

3. กรณีเป็นสถาบันการเงินของรัฐ ผู้บริหารอาจมีความเกรงกลัวว่า หากขายราคาสินทรัพย์ด้อยคุณภาพดังกล่าวออกไปในราคาที่ถูกเกินสมควรและต่อมา AMC (ที่สถาบันการเงินไม่ได้ถือหุ้นใหญ่เช่นนี้แล้ว เอกชนไปบริหารได้ดีกว่าเดิม มีกำไรเพราะซื้อมาถูกและ AMC ได้กำไรแล้ว) จะมีความผิดฐานเป็นเจ้าพนักงานของรัฐปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบ

4. ภายหลังจากโอน NPL ให้แก่ AMC แล้ว การปรับโครงสร้างหนี้ภายหลังยังคงดำเนินการด้วยความล่าช้า เพราะสถาบันการเงินหรือ AMC ยังไม่อาจกระทำการขายสินทรัพย์หรือหลักประกันออกไปในราคาถูก เพราะจะทำให้สถาบันการเงินต้องขาดทุน โดยทันทีซึ่งจะมีผลต่อสถาบันการเงินนั่นเอง เมื่อมีกรณีเช่นนี้ก็จะต้องมีการเพิ่มทุนอีกและอาจหาผู้ลงทุนซื้อหุ้นได้ยาก ดังนั้นจึงเกิดความล่าช้าในการปรับโครงสร้างหนี้แบบไม่เด็ดขาด เพียงแต่เป็นการขยายเวลาการชำระหนี้ออกไปก่อน ซึ่งจะทำให้หนี้กลับมาเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL Re-entry)

5. ปัจจุบันทางการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่ AMC ที่ถือหุ้นโดยสถาบันการเงินนั่นเองเกินกว่า 50% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง โดยมีเงื่อนไขหรือหากเป็น AMC ที่ถือหุ้นโดยกองทุนฟื้นฟูเกิน 95% กรณีเช่นนี้จะทำให้ AMC ไม่สามารถหาผู้ร่วมทุนใหม่ได้เพราะ AMC จะต้องเสียภาษีเงินได้จากการจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพทั้งที่ความจริงแล้ว หากผู้ซื้อสินทรัพย์ดังกล่าวซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทต่างประเทศ ซึ่งสามารถจัดตั้งเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่ซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ กองทุนดังกล่าวจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ รวมทั้งยกเว้นผลได้จากทุนจากการขายหน่วยลงทุนด้วย ดังนั้นจึงไม่มีสิ่งจูงใจใดๆที่จะให้มีการลงทุนใน AMC จึงควรมีการแก้ไขให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

6. เนื่องจากการชำระราคาซื้อลูกหนี้ให้แก่สถาบันการเงินแม่เน้น ใช้วิธีการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน ดังนั้นเงินทุนส่วนใหญ่ของ AMC จึงนำไปลงทุนกับเครื่องมือทางการเงินต่างๆ แทนที่จะนำไปใช้ในการบริหารจัดการ ทำให้รายได้ของ AMC มิได้มาจากวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งอย่างแท้จริง

### **AMC รวมศูนย์จัดการ**

บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) เป็น AMC ที่มีรูปแบบรวมศูนย์จัดการ ตั้งขึ้นโดยพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ.2544 เป็นนิติบุคคล มีฐานะเป็นหน่วยงานของรัฐที่ไม่เป็นส่วนราชการหรือรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณและกฎหมายอื่น โดยมีกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ถือหุ้นรายเดียว มีทุนประเดิม 1,000 ล้านบาท มีวัตถุประสงค์ในการบริหารสินทรัพย์คือคุณภาพของสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ โดยปรับโครงสร้างหนี้และปรับโครงสร้างกิจการ ทั้งนี้ การรับโอนสินทรัพย์โดยคุณภาพของสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์รวมทั้งสิทธิอื่นใดเหนือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการชำระหนี้สำหรับสินทรัพย์โดยคุณภาพนั้น หรือโดยการใช้มาตรการอื่นใดเพื่อประโยชน์แก่การฟื้นฟูเศรษฐกิจหรือความมั่นคงของประเทศ บสท.มีสถานะความเป็นนิติบุคคล 10 ปีนับตั้งแต่วันที่ 9 มิ.ย. 2544 และเมื่อครบเจ็ดปี บสท.ต้องเตรียมการยุบเลิกการดำเนินกิจการโดยให้ยุบเลิกเมื่อสิ้นปีที่สิบ และชำระบัญชีให้แล้วเสร็จในเวลาไม่ช้ากว่าปีที่สิบสอง โดยหลักและวิธีการดำเนินการ บสท.รับโอนสินทรัพย์ที่เป็นสินทรัพย์โดยคุณภาพ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2543 จากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ของรัฐและเอกชนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดใน พรก.บสท. พ.ศ.2544 บสท.ชำระราคาสินทรัพย์โดยคุณภาพที่รับโอนเมื่อได้ยืนยันราคาสินทรัพย์ที่จะต้องชำระในเบื้องต้นแล้วด้วยตราสารหนี้ที่เปลี่ยนมือไม่ได้ซึ่งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ค้ำประกัน ตราสารหนี้ดังกล่าวมีระยะเวลาครบกำหนด 10 ปีนับแต่วันที่ออก ซึ่งบสท.อาจใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนดได้ และมีอัตราดอกเบี้ยไม่เกินอัตราเฉลี่ยของเงินฝากทุกประเภทของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในประเทศ 5 แห่ง ราคารับโอนสินทรัพย์ แบ่งเป็น 2 กรณี คือ

1. หากเป็นสินทรัพย์ที่รับโอนจากสถาบันการเงินหรือบริษัทบริหารสินทรัพย์ในสังกัดรัฐ ราคาสินทรัพย์รับโอนเท่ากับมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน ทั้งนี้ หากสินทรัพย์ที่รับโอนเป็นสินทรัพย์จัดชั้นสูญที่ตัดออกจากบัญชีแล้ว หรือเป็นสินทรัพย์รับโอนที่ไม่มีทรัพย์สินเป็นหลักประกัน ให้ถือสินทรัพย์รับโอนนั้นไม่มีมูลค่า

2. หากเป็นสินทรัพย์ที่รับโอนจากสถาบันการเงินหรือบริษัทบริหารสินทรัพย์เอกชน ราคาที่รับโอนให้มีราคาเท่ากับมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน แต่ไม่เกินมูลค่าสินทรัพย์รับโอน ตามบัญชี (จำนวนเงินต้นค้างชำระ ณ วันโอนรวมกับดอกเบี้ยค้างชำระ-อัตรา MLR เป็นระยะเวลา ไม่เกิน 3 เดือนก่อนวันโอน) หักด้วยเงินสำรองที่ต้องตั้งไว้ ณ วันโอนตามประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องสินทรัพย์ที่ไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ หรือสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ เรื่องการกำหนดสินทรัพย์รับโอนและหลักเกณฑ์ที่บริษัทบริหารสินทรัพย์ต้องถือปฏิบัติ

การจัดสรรผลกำไรจากการดำเนินงาน บสท.จะจัดสรรผลกำไรขาดทุนในการบริหารให้แก่สถาบันการเงินหรือบริษัทบริหารสินทรัพย์ผู้โอนเมื่อสิ้นปีที่ห้า และสิ้นปีที่สิบ นับแต่วันที่ บสท.เปิดทำการ (วันที่ 1 กรกฎาคม 2544) โดยคำนวณผลกำไรขาดทุนจากมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกเก็บได้สะสมหักด้วยต้นทุนในการรับโอนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการรวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายของตราสารหนี้

จากรายงานทางการเงินปี 2547 บสท.รับโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพทั้งหมดคิดเป็นมูลค่าทางบัญชี 776,959 ล้านบาท เป็นสินทรัพย์ที่รับโอนจากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์เอกชนคิดเป็นมูลค่าทางบัญชี 147,379 ล้านบาท และเป็นสินทรัพย์จากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์รัฐมูลค่าทางบัญชี 629,580 ล้านบาท มีราคารับโอนเฉลี่ย 34.18% ต่อมูลค่าทางบัญชีโดยการบริหารจัดการได้ข้อยุติจากการปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลายกลาง 68.56% ของมูลค่าทางบัญชี และข้อยุติจากการบังคับหลักประกันพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดหรือศาลมีคำพิพากษา 31.38% ของมูลค่าทางบัญชี

จากการศึกษา AMC รวมศูนย์จัดการหรือ บสท.พบว่า ภาครัฐได้พยายามให้บสท.เร่งแก้ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อย่างรวดเร็ว โดยการเอื้ออำนวยทางด้านกฎหมาย เพื่อให้การบริหารจัดการเป็นไปอย่างราบรื่นมากขึ้น เมื่อพิจารณาการประสบความสำเร็จระยะเวลา 4 ปี ของการดำเนินงาน บสท.สามารถเจรจาปรับโครงสร้างหนี้โดยมีข้อยุติในการปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลายกลางได้เกือบร้อยละ 69 ซึ่งถือเป็นการบรรลุวัตถุประสงค์ในการให้โอกาสลูกหนี้ที่มีศักยภาพกลับไปดำเนินธุรกิจได้ตามปกติตามเจตนารมณ์ของการจัดตั้งบสท. นอกจากนี้รูปธรรมที่สะท้อนความสำเร็จอีกประการของบสท.คือ ความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 27 บริษัท ซึ่งมีภาระหนี้ทางบัญชีรวมประมาณ 50,000 ล้านบาท

โดยบริษัทจดทะเบียนส่วนหนึ่งสามารถระดมทุน โดยการเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายหลังการปรับโครงสร้างหนี้ได้จำนวนประมาณ 3,000 ล้านบาท และส่วนหนึ่งสามารถกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติมได้ ซึ่งการระดมทุนเพิ่มเติมนี้ นอกจากให้บริษัทดังกล่าวมีฐานะการเงินที่เข้มแข็งแล้ว ยังสะท้อนคุณภาพในการปรับโครงสร้างหนี้ของบสท.

บสท.มียุทธศาสตร์อย่างชัดเจนในการเร่งเจรจาข้อสรุปยุติกับลูกหนี้ ช่วงปีที่ 4 ของการดำเนินงาน บสท.เริ่มให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการทรัพย์สินรอการขาย และการช่วยลูกหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้ว ให้ได้มีโอกาสรับเงินทุนเพิ่มเติมและกลับเข้าสู่ตลาดเงินได้ บสท.เริ่มมีโครงการและกิจกรรมต่างๆ ขึ้นเพื่อเร่งจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย มีการประชาสัมพันธ์การขายผ่านหลายช่องทาง อีกทั้งมีโครงการต่างๆ ที่จะเพิ่มมูลค่าให้กับทรัพย์สินรอการขาย เช่น โครงการรวบรวมทรัพย์สินบริเวณโดยรอบเส้นทางรถไฟฟ้าฟ้ามหานคร รถไฟฟ้า BTS มาจำหน่ายให้กับนักลงทุนและประชาชนทั่วไปนอกจาก บสท.มีวิธีการปรับโครงสร้างหนี้หลายรูปแบบ เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพของลูกหนี้ และได้รับความพอใจจากทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้ บสท.ยังมีโครงการและการร่วมมือกับองค์กรต่างๆ เพื่อช่วยส่งเสริมให้การดำเนินงาน เช่น การลงนามบันทึกความเข้าใจร่วมมือสนับสนุนการให้สินเชื่อแก่ผู้ซื้อทรัพย์สินรายย่อยของบสท.กับธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) โครงการบสท.สัญจรและบสท.วันหยุด เพื่อเปิดโอกาสให้ลูกหนี้ที่มีภูมิลำเนาต่างจังหวัดสามารถเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กับบสท. ได้สะดวกและประหยัดค่าใช้จ่ายในการเดินทาง เป็นต้น

จากการศึกษาพบว่า การดำเนินงานที่ผ่านมาของบสท. ยังประสบกับปัญหาและอุปสรรคหลายด้าน ได้แก่

1. การไม่ได้รับความร่วมมือจากลูกหนี้ในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้
2. ความล่าช้าในการค้นหาเอกสารที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้ เนื่องจากสินทรัพย์บางส่วนรับโอนมาจากสถาบันการเงินที่ปิดกิจการหรือมีการควบรวมกิจการ ระบบการจัดเก็บเอกสารขาดความต่อเนื่อง การค้นหายากลำบาก ส่งผลให้การดำเนินการทางกฎหมายของบสท. เช่น การสวมสิทธิการรับจำนอง การโอนกรรมสิทธิ การบังคับหลักประกัน เกิดความล่าช้า
3. แม้บสท.จะมุ่งมั่นดำเนินการตามหลักบรรษัทภิบาล เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องว่าการดำเนินการของบสท.เป็นไปอย่างยุติธรรม โปร่งใส ตรวจสอบได้ แต่เนื่องจา

กบสท.เป็นหน่วยงานของรัฐและเป็นผู้ถือสินทรัพย์มูลค่าสูงนับแสนล้านบาท ปัญหาจากการแทรกแซงเรื่องการปฏิบัติงานโดยมิชอบอยู่เสมอ

4. ปัญหาที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากขอบข่ายและอำนาจหน้าที่ของ บสท.ไม่ว่าจะเป็นการโอนหนี้มาได้โดยไม่ต้องมีมติผู้ถือหุ้น และให้โอนหนี้มาได้โดยไม่ต้องบอกกล่าวลูกหนี้ มีอำนาจในการแปลงหนี้เป็นทุน มีอำนาจในการปรับเปลี่ยนผู้บริหารของบริษัท มีอำนาจในการเพิ่มทุนและลดทุน มีอำนาจเลือกผู้ทำแผนฟื้นฟูกิจการ มีอำนาจเข้าไปดูบัญชีของลูกหนี้ได้เพื่อป้องกันการถ่ายเททรัพย์สิน ทั้งนี้ก็เพื่อการฟื้นฟูหรือการปรับโครงสร้างเป็นไปอย่างรวดเร็ว ผู้ที่ได้รับประโยชน์มากที่สุดคงเป็นเจ้าของหนี้ ในขณะที่ลูกหนี้ดูเหมือนจะเสียประโยชน์และถูกจำกัดด้วยเงื่อนไขมากมาย

ปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้แนวทางการดำเนินงาน ของ AMC รวมศูนย์และกระจายศูนย์จัดการในประเทศไทยต่างกันคือกรอบทางด้านกฎหมายที่อาจจะเอื้ออำนวยหรือจำกัดการทำงานของ AMC โดยกฎหมายที่เอื้ออำนวยต่อการบริหารงานต่างกันจะทำให้บทบาทของ AMC ในการแก้ปัญหา NPL ของประเทศและประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากน้อยต่างกันด้วย พิจารณา พ.ร.ก.บริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ.2541 และ พ.ร.ก.บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ.2544 จากตารางผนวกที่ ก2 และพบข้อดีข้อเสียดังนี้

ตารางที่ 4.3 แสดงการเปรียบเทียบข้อดีข้อเสียในประเด็นหลัก

พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ.2541 (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 24 สิงหาคม 2541)	พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ.2544 (บสท.) (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 9 มิถุนายน 2544)
<b>ข้อดี</b>	<b>ข้อดี</b>
1. ชื่อหนี้ดี้อยู่คุณภาพได้จากทุกสถาบันการเงิน	1. เป็นนิติบุคคลประกอบการได้ทันที
2. การโอนสิทธิอื่นๆ ที่ไม่ใช่หลักประกันมีการระงับไว้โดยชัดเจน	2. ชื่อหนี้ดี้อยู่คุณภาพได้จากทุกสถาบันการเงิน
3. ระบุเรื่องการโอนสิทธิในหนี้ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาคดีและหนี้ตามคำพิพากษาไว้ชัดเจน	3. บสท. คณะกรรมการ และคณะกรรมการบริหารได้รับความคุ้มครองพิเศษ ไม่ต้องถูกบังคับด้วยกฎหมายศาลปกครอง
	4. การโอนสิทธิเรียกร้อง รวมทั้งสิทธิหรือ

<p>พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ.2541 (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 24 สิงหาคม 2541)</p>	<p>พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ.2544 (บสท.) (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 9 มิถุนายน 2544)</p>
<p>4. กำหนดหน้าที่ของตัวแทนเรียกเก็บหนี้</p> <p>5. กำหนดเรื่องอัตราดอกเบี้ยตามสัญญาเดิม และดอกเบี้ยที่ให้ผู้ยืมเพิ่ม</p> <p>6. คุณสมบัติ วาระการดำรงตำแหน่งและอำนาจกรรมการไม่ถูกควบคุมโดย พ.ร.ก.</p> <p>7. พ.ร.ก. มีลักษณะผ่อนคลาย ซึ่งให้อำนาจกระทรวงการคลังหรือธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถออกประกาศหรือคำสั่งหรือกฎกระทรวงได้ตามเหมาะสม</p> <p>8. ระบุโทษทางอาญาของกรรมการผู้จัดการ</p> <p>9. ชื่อหนี้ด้วยคุณภาพได้จากทุกสถาบันการเงิน</p> <p>10. การโอนสิทธิอื่นๆ ที่ไม่ใช่หลักประกัน มีการระบุไว้โดยชัดเจน</p> <p>11. ระบุเรื่องการโอนสิทธิในหนี้ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาคดีและหนี้ตามคำพิพากษาไว้ชัดเจน</p> <p>12. กำหนดหน้าที่ของตัวแทนเรียกเก็บหนี้</p> <p>13. กำหนดเรื่องอัตราดอกเบี้ยตามสัญญาเดิมและดอกเบี้ยที่ให้ผู้ยืมเพิ่ม</p>	<p>ภาระผูกพันอื่นใดทั้งหมด มีการระบุไว้ชัดเจน</p> <p>5. วิธีการเปลี่ยนแปลงรายการทางทะเบียนสำหรับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน มีการระบุไว้ชัดเจน</p> <p>6. ระบุเรื่องการโอนสิทธิในหนี้ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาคดี และหนี้ตามคำพิพากษาไว้ชัดเจน</p> <p>7. ระบุราคาประเมินสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไว้ชัดเจน</p> <p>8. เป็นนิติบุคคลประกอบกิจการได้ทันที</p> <p>9. ชื่อหนี้ด้วยคุณภาพได้จากทุกสถาบันการเงิน</p> <p>10. บสท. คณะกรรมการ และคณะกรรมการบริหารได้รับความคุ้มครองพิเศษ ไม่ต้องถูกบังคับด้วยกฎหมายศาลปกครอง</p> <p>11. การโอนสิทธิเรียกร้อง รวมทั้งสิทธิหรือภาระผูกพันอื่นใดทั้งหมด มีการระบุไว้ชัดเจน</p> <p>12. วิธีการเปลี่ยนแปลงรายการทางทะเบียนสำหรับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน มีการระบุไว้ชัดเจน</p> <p>13. ระบุเรื่องการโอนสิทธิในหนี้ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาคดี และหนี้ตามคำพิพากษาไว้ชัดเจน</p> <p>14. ระบุราคาประเมินสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไว้ชัดเจน</p>
<p>14. พ.ร.ก. มีลักษณะผ่อนคลาย ซึ่งให้อำนาจกระทรวงการคลังหรือธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถออกประกาศหรือคำสั่งหรือกฎกระทรวงได้ตามเหมาะสม</p> <p>15. พ.ร.ก. มีลักษณะผ่อนคลาย ซึ่งให้อำนาจกระทรวงการคลังหรือธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถออกประกาศหรือคำสั่งหรือกฎกระทรวงได้ตามเหมาะสม</p> <p>16. ระบุโทษทางอาญาของกรรมการผู้จัดการ</p>	<p>11. การโอนสิทธิเรียกร้อง รวมทั้งสิทธิหรือภาระผูกพันอื่นใดทั้งหมด มีการระบุไว้ชัดเจน</p> <p>12. วิธีการเปลี่ยนแปลงรายการทางทะเบียนสำหรับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน มีการระบุไว้ชัดเจน</p> <p>13. ระบุเรื่องการโอนสิทธิในหนี้ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาคดี และหนี้ตามคำพิพากษาไว้ชัดเจน</p> <p>14. ระบุราคาประเมินสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไว้ชัดเจน</p>

<p>พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์</p> <p>พ.ศ.2541</p> <p>(มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 24 สิงหาคม 2541)</p>	<p>พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย</p> <p>พ.ศ.2544 (บสท.)</p> <p>(มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 9 มิถุนายน 2544)</p>
<p>การ</p> <p>หรือบุคคลใด ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงาน เป็นความผิดส่วนตัวไว้ชัดเจน ซึ่งมีโทษจำคุก หรือปรับ หรือทั้งจำทั้งปรับ</p>	<p>15. ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมและภาษี อากรต่างๆ ทั้งในการ โอนและการรับโอน</p> <p>16. ให้อำนาจในการบริหารสินทรัพย์ด้วย คุณภาพอย่างกว้างขวาง โดยได้รับการยก เว้นไม่ต้องตกอยู่ภายใต้กฎหมายบางเรื่อง เช่น การบังคับคดีโดยไม่ต้องผ่านกระบวนการ ศาล เป็นต้น</p> <p>17. กรณีมีการขาดทุน บสท. ไม่ต้องรับผล ขาดทุนแต่เพียงผู้เดียว สามารถเฉลี่ยผลขาด ทุนให้แก่สถาบันการเงินหรือบริษัทบริหาร สินทรัพย์ ผู้โอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพได้</p> <p>18. มีกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ค่าประกันตรา สารหนี้ที่ บสท. ออก</p> <p>กำหนดบทลงโทษพนักงานลูกจ้าง ผู้บริหารกอง ทรัพย์สิน ไว้ชัดเจน</p>
<p><b>ข้อเสีย</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ในการประกอบการต้องขออนุมัติจากผู้ว่า การธนาคารแห่งประเทศไทย และต้องเสีย ค่าจดทะเบียน</li> <li>2. คุ้มครองภายใต้บังคับของกฎหมายศาลปก ดารางที่ 4.3 (ต่อ)</li> <li>3. วิธีการเปลี่ยนแปลงรายการทางทะเบียน สำหรับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันระบุไว้ ไม่ชัดเจน</li> <li>4. ไม่ได้ระบุเรื่องการประเมินราคาทรัพย์สินไว้</li> <li>5. ไม่ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมและภาษีอากร</li> </ol>	<p><b>ข้อเสีย</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. กำไรที่ได้รับต้องแบ่งเฉลี่ยให้แก่สถาบัน การเงินหรือบริษัทบริหารสินทรัพย์ผู้โอน สินทรัพย์ด้วยคุณภาพด้วย</li> <li>2. ต้องเปิดเผยบัญชี และกำไรขาดทุนให้แก่ ประชาชนทราบ</li> <li>3. กำหนดระยะเวลาการเลิกกิจการ และการ ชำระบัญชีไว้ชัดเจน</li> <li>4. พ.ร.ก. มีลักษณะเคร่งครัดไม่ผ่อนคลาย ด้วยเหตุนี้การแก้ไขเพิ่มเติมประเด็นที่เป็น ปัญหาละเอียดและอุปสรรคต่างๆ ต่อการดำเนินงาน</li> </ol>

พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ.2541 (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 24 สิงหาคม 2541)	พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ.2544 (บสท.) (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 9 มิถุนายน 2544)
ต่างๆ ที่เกิดจากการ โอนทรัพย์สินทั้งหมด ในทันที แต่จะได้รับการยกเว้นหรือไม่ต้องเป็น ไปตามที่ กรม.กำหนด	ของ บสท. ที่จะมีต่อไปในภายหน้าจึงกระทำ ได้ค่อนข้างยาก
6. อาจถูกธนาคารแห่งประเทศไทยสั่งเลิกกิจการได้	

จากตารางที่ 4.3 จะเห็นได้ว่ากฎหมายในการรองรับการดำเนินงานของ AMC ทั้ง 2 รูปแบบ ยังมีข้อบกพร่องหลายประการที่รัฐควรริบเร่งดำเนินการแก้ไข เพื่อให้มีความชัดเจน การดำเนินงาน จะได้มีความคล่องตัวมากขึ้น โดยข้อดีบางประการก็อาจสร้างปัญหาตามมาภายหลัง เช่น กรณีมีการ ขาดทุน บสท. ไม่ต้องรับผลขาดทุนแต่เพียงผู้เดียว สามารถเฉลี่ยผลขาดทุนให้แก่สถาบันการเงิน หรือบริษัทบริหารสินทรัพย์ ผู้โอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพได้ อาจทำให้มีการใช้จ่ายของ บสท. ใน การบริหารงานเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพหรือไม่ เป็นต้น

จากการศึกษาพบว่า ประเทศในเอเชียที่ประสบกับภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงินปีพ.ศ. 2540 การจัดตั้ง AMC เพื่อเข้ามาช่วยในการแก้ปัญหานี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ มี 4 ประเทศได้แก่ มาเลเซีย อินโดนีเซีย เกาหลี และไทย ตัวชี้วัดในการประเมินความสำเร็จและผลการดำเนินงานของ AMC คือ อัตราการกู้คืนเงินสด (Cash Recovery Rate) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนประสิทธิภาพการใช้กลยุทธ์ในการบริหารจัดการ AMC และอัตราการจัดการ (Disposal Rate) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนการบริหาร จัดการ AMC เพราะสินทรัพย์ที่ไม่ได้มีการบริหารจัดการส่งผลให้ต้นทุนการถือครอง (Carrying Cost) สูงขึ้น อีกทั้งทรัพย์สินก็เสื่อมมูลค่าลง จากการศึกษาพบว่า AMC ทั้ง 4 แห่งมีอัตราส่วนการ บริหารจัดการ(Disposal Rate) ไม่ต่างกันมากนัก โดยอยู่ระหว่าง 60-100% (Akiko Trrada, 2003) แต่ มีอัตราการกู้คืนเงินสด(Cash Recovery Rate) ซึ่งสะท้อนคุณภาพในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และ การบริหารจัดการ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยจากข้อมูลปี 2546 พบว่า KAMCO ของ ประเทศเกาหลี และ Danahata ของมาเลเซียมีอัตราการกู้คืนเงินสดสูงสุดถึง 47-58% ของสินทรัพย์ที่ บริหารจัดการ เมื่อเทียบกับ IBRA ของมาเลเซียและบสท.ของไทย จึงถือได้ว่าประสบความสำเร็จ สูง โดยเฉพาะ KAMCO ซึ่งเป็น AMC ที่มีชื่อเสียงในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพอย่างมี

อาชีพ และเป็นที่น่าสนใจ และนำศึกษาแนวทางในการดำเนินงาน เรียนรู้และนำมาประยุกต์ใช้ให้เหมาะสมกับประเทศไทย

### บริษัทบริหารสินทรัพย์เกาหลี (KAMCO)

จากการศึกษาพบว่า KAMCO เป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญของกระบวนการแก้ปัญหา NPL และการพัฒนาตลาดเงินของประเทศเกาหลี KAMCO เป็น AMC ของรัฐเช่นเดียวกับ RTC ของสหรัฐอเมริกา Securum ของสวีเดน Arsenal ของฟินแลนด์ และ Danaharta ของมาเลเซีย ภาครัฐได้จัดตั้ง KAMCO ขึ้น พร้อมกับการจัดตั้งกองทุน NPA โดย KAMCO ได้เริ่มซื้อ NPL เมื่อวันที่ 26 พ.ย. 2540 ณ มูลค่าแท้จริง (Face value) 4.4 ล้านล้านวอนจาก Saul Bank และ Korea First Bank ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ล้มละลายและมีความสำคัญต่อระบบการเงินเป็นอย่างมาก

วัตถุประสงค์หลักของ KAMCO คือการสร้างสภาพคล่องให้กับสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ ให้มีมูลค่าที่เหมาะสมกับภาวะตลาด โดยการพยายามลดต้นทุนการดำเนินงานจากภาครัฐ สิ่งที่ประสบความสำเร็จอย่างหนึ่งของ KAMCO คือการพยายามดึงผู้ร่วมทุนจากต่างประเทศและความสามารถในการวางแผน ทำให้เป็นผู้มีบทบาทในการปรับปรุงโครงสร้างระดับโลก นโยบายในการบริหารมีเป้าหมายอย่างชัดเจนในการเร่งแก้ปัญหา NPL ให้เร็วขึ้นที่ระดับมูลค่าการไถ่คืน (Recovery Value) สูงสุด ซึ่งเป็นการยากที่ AMC จะสามารถบริหารจัดการ NPL ได้รวดเร็วควบคู่ไปกับอัตราการไถ่คืน (Recovery Rate) สูงสุด KAMCO จึงให้น้ำหนักและความสำคัญกับความรวดเร็วในการแก้ปัญหา และจัดการ NPL มากกว่าอัตราการไถ่คืน (Recovery Rate) จึงมีการนำกลยุทธ์หลายรูปแบบ ทั้งวิธีที่ AMC ใช้กันทั่วไป เช่น การแข่งขันประมูล, การยืดระยะเวลาการชำระหนี้ และไล่เบียดจากผู้ขายดั้งเดิม อีกทั้ง KAMCO ได้พัฒนาวัตรกรรมวิธีการใหม่ๆ ที่กว้างขึ้น รวมทั้งขายแบบรวม ขายเดี่ยว และการร่วมทุน การเปิดประมูลระดับชาติ การขายหนี้เฉพาะราย การออก ABS (Asset Backed Securities) ซึ่งเป็นกลยุทธ์หนึ่งในการเร่งการกู้คืนเงินสด นอกจากแผนการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ที่มากขึ้น KAMCO ยังได้จัดตั้ง Corporate Restructuring Company (CRC) และ Corporate Restructuring Vehicle (CRV) ซึ่งเป็นการร่วมทุนกับต่างประเทศ เช่น Morgan Staley Dean Witter และ Sonnenblick Goldman and Lehman Brothers การจัดตั้ง CRC และ CRV ทำให้ภาคอุตสาหกรรมของประเทศเกาหลีพัฒนาขึ้น อีกทั้งตลาดสินทรัพย์ด้อยคุณภาพก็เริ่มเติบโตขึ้น เนื่องจากการบริหารที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ทำให้

มีการระดมทุนจากต่างชาติ ส่งผลให้การแก้ปัญหาเป็นไปอย่างรวดเร็ว เศรษฐกิจฟื้นตัวและเติบโตอย่างต่อเนื่อง

จากการศึกษาข้อมูลทั่วไปของบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทย และบริษัทบริหารสินทรัพย์เกาหลี (KAMCO) พบว่า KAMCO มีรูปแบบการดำเนินงานแบบรวมศูนย์จัดการและเป็นของรัฐเช่นเดียวกับ บสท.และศึกษาเปรียบเทียบประเด็นสำคัญระหว่าง บสท.และ KAMCO จากตารางผนวกที่ ก3 หลายประเด็นที่มีความแตกต่างกันในเชิงคุณภาพจึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจที่จะทำการศึกษา โดยเมื่อวิเคราะห์ในเชิงปริมาณเพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของ AMC รวมศูนย์จัดการ AMC กระจายศูนย์จัดการและ KAMCO สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ชัดเจนขึ้น และทำการวิเคราะห์ที่มา สาเหตุของผลดังกล่าววิเคราะห์ปัญหา เพื่อวางแผนการดำเนินงานต่อไปในอนาคต

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทบริหารสินทรัพย์แบ่งเป็น 2 ทฤษฎีได้แก่ 1) การวิเคราะห์ด้วยทฤษฎีความมีประสิทธิภาพ X ซึ่งจะเปรียบเทียบ AMC รวมศูนย์จัดการและกระจายศูนย์จัดการ 2) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน โดยจะเปรียบเทียบ AMC รวมศูนย์จัดการ AMC กระจายศูนย์จัดการและ KAMCO

### ผลการทดสอบประสิทธิภาพการดำเนินงาน

#### 1. ผลทดสอบวิเคราะห์ด้วยทฤษฎีความมีประสิทธิภาพ X

ในการศึกษาทำการแสดงผลโดยแสดงสมการต้นทุนรวมของธุรกิจ AMC เพื่อดำเนินการหาความมีประสิทธิภาพ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายได้ที่มีผลต่อต้นทุนการดำเนินงานของ AMC จากวิธีการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ด้วยการใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Square Method) โดยใช้วิธีโปรแกรมสำเร็จรูปวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ได้ใช้ตัวแปรอิสระ 1 ชุดข้อมูล คือชุดข้อมูลรายได้จากการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วย กำไร(ขาดทุน) จากการปรับโครงสร้างหนี้ กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย รายได้จากค่าเช่าทรัพย์สินรอการขาย กำไรจากการขายเงินลงทุนในลูกหนี้ กำไร(ขาดทุน) จากการรับซื้อลูกหนี้เงินให้กู้ยืม ดอกเบี้ยรับ ส่วนด้านตัวแปรตามใช้ 1 ชุดข้อมูล คือชุดต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานซึ่งประกอบด้วยต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักเท่านั้น ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างหนี้ ดอกเบี้ยจ่าย ค่า

ใช้จ่ายในการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย ค่าใช้จ่ายพนักงานและกรรมการ ภาษี ค่าธรรมเนียมการจ้างบริหารจัดการ เพื่อเป็นการกำจัดขนาดของ AMC ที่ไม่เท่ากันจึงใช้ค่าข้อมูลเป็นสัดส่วนรายได้จากการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อทุนจดทะเบียน แต่ละชุดข้อมูลใช้ข้อมูลตั้งแต่ปีที่ 1 จนถึงปีที่ 4 ของการดำเนินงานของ AMC แต่ละแห่ง แต่เนื่องด้วยข้อมูลมีจำนวนน้อยคือหน่วยงานละ 4 ข้อมูลจึงได้นำข้อมูลมาต่อกัน และคำนวณผ่าน โปรแกรมสำเร็จรูปได้ผลดังนี้

$$TC = 0.593 + 0.523Q$$

(4.501)\*\*

$$R^2 = 0.779 \quad \text{adj. } R^2 = 0.767$$

$$F = 61.777^{**} \quad \text{Durbin-Watson} = 2.049$$

\*\* คือ มีระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางภาคผนวก 1 เป็นการทดสอบนัยสำคัญของค่า  $R^2$  พบว่าค่า F เท่ากับ 61.777 และมีค่าทาง Sign of F เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่า 0.01 ดังนั้นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 77.9% และเมื่อมีการปรับปรุงค่า  $R^2$  จะได้ 0.767 ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 76.7% ส่วนอีก 3.3% สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ด้วยตัวแปรอิสระอื่นๆนอกเหนือจากที่ได้นำมาวิเคราะห์ใน โปรแกรมสำเร็จรูป ผลการทดสอบได้ค่าความคลาดเคลื่อนดังภาคผนวก เพื่อทำการหาค่าความมีประสิทธิภาพซึ่งสามารถพิจารณาได้ 2 แนวทาง

1. การหาประสิทธิภาพ โดยพิจารณาจากค่าความคลาดเคลื่อนต่ำกว่าบริษัทที่จะวัดความมีประสิทธิภาพ แนวทางนี้เป็นการพิจารณาความมีประสิทธิภาพของ AMC โดยรวมของ 4 ปีแรกในการดำเนินงาน (รายละเอียดตามตารางผนวก 2)

2. การหาค่าประสิทธิภาพ โดยการพิจารณาจากผลต่างของค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดในแต่ละปีกับบริษัทที่จะวัดความมีประสิทธิภาพ แนวทางนี้ต้องการแสดงให้เห็นผลประสิทธิภาพของ AMC โดยพิจารณาแต่ละปีของการดำเนินงานว่าแต่ละปีนั้นมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด (รายละเอียดตามตารางผนวก 3)

จากการทดสอบทั้ง 2 แนวทางได้ผลดังนี้

แนวทางที่ 1 เมื่อนำค่าความคลาดเคลื่อนจากสมการมาพิจารณา พบว่าบริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพมหานคร จำกัด มีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุด แล้วหาผลต่างค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดกับ AMC ที่วัดผล แล้วทำการ Taking Antilog ได้ค่าประสิทธิภาพ ดังนี้

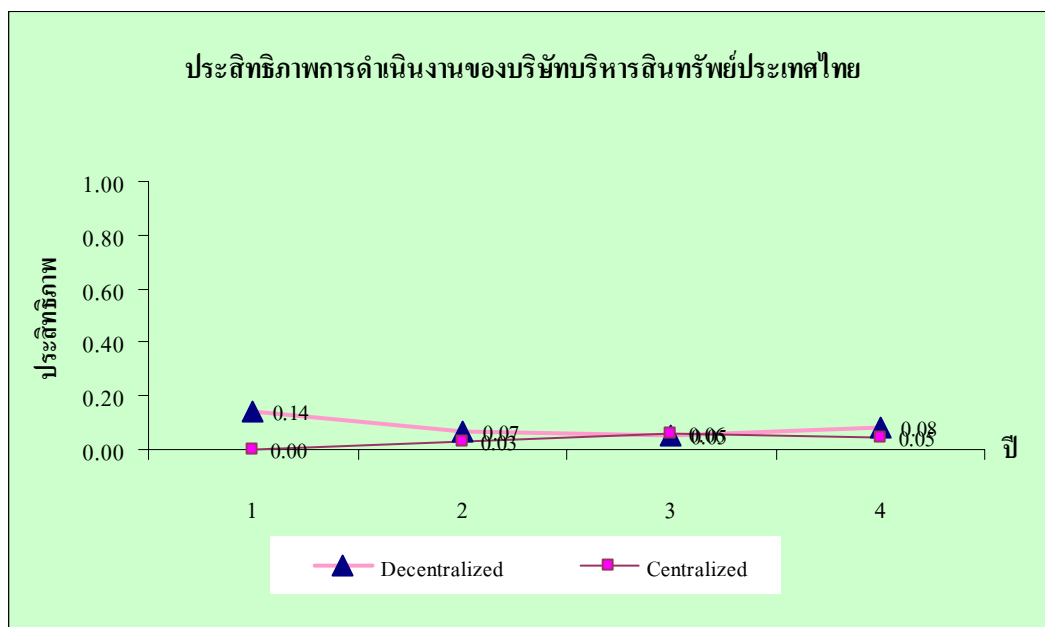
ตารางที่ 4.4 ประสิทธิภาพของบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทย ตามแนวทางที่ 1

ลำดับ	ชื่อบริษัทบริหารสินทรัพย์	ประสิทธิภาพ
1.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุขุมวิท จำกัด	0.025
2.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพชรบุรี จำกัด	0.038
3.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพมหานคร จำกัด	0.280
4.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พญาไท จำกัด	0.041
5.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพทาย (ธนบุรี) จำกัด	0.032
6.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เอ็น เอฟ เอส จำกัด	0.042
7.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พลอย (จันทบุรี) จำกัด	0.047
8.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ รัตนสิน จำกัด	0.024
9.	บริษัทบริหารสินทรัพย์กรุงศรีอยุธยาจำกัด	0.240
10.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ แม็กซ์ จำกัด	0.042
11.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ ทวี จำกัด	0.087
12.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พาลาณ จำกัด	0.035
13.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด	0.262
14.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุโขทัย จำกัด	0.056
15.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ จตุจักร จำกัด	0.065
16.	บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย	0.034

ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการศึกษาตามแนวทางที่ 1 สามารถคำนวณค่าประสิทธิภาพของทั้งระบบบริษัทบริหารสินทรัพย์ได้เท่ากับ 0.084 แสดงว่าระบบบริษัทบริหารสินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าความมีประสิทธิภาพแต่ละ AMC ทั้ง 16 แห่งแล้วพบว่าบริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพมหานคร จำกัด มีประสิทธิภาพมากที่สุด และบริษัทบริหารสินทรัพย์รัตนสิน จำกัด มีประสิทธิภาพน้อยที่สุด และหากพิจารณาค่าความมีประสิทธิภาพของบริษัทบริหารสินทรัพย์กระจายศูนย์และแบบรวมศูนย์พบว่า AMC กระจายศูนย์มีค่าประสิทธิภาพ 0.092 และ AMC รวมศูนย์มีค่า

ประสิทธิภาพ 0.034 และแสดงค่าประสิทธิภาพ 4 ปีแรกของการดำเนินงานของบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทยทั้ง 2 รูปแบบได้ดังนี้



ภาพที่ 4.1 ค่าประสิทธิภาพของบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทยตามแนวทางที่ 1

จากกราฟจะเห็นได้ว่า โดยภาพรวม 4 ปีแรกของการดำเนินงาน AMC ในประเทศไทยทั้ง 2 รูปแบบมีค่าต่ำมาก แสดงให้เห็นว่าการบริหารจัดการ AMC ในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพ

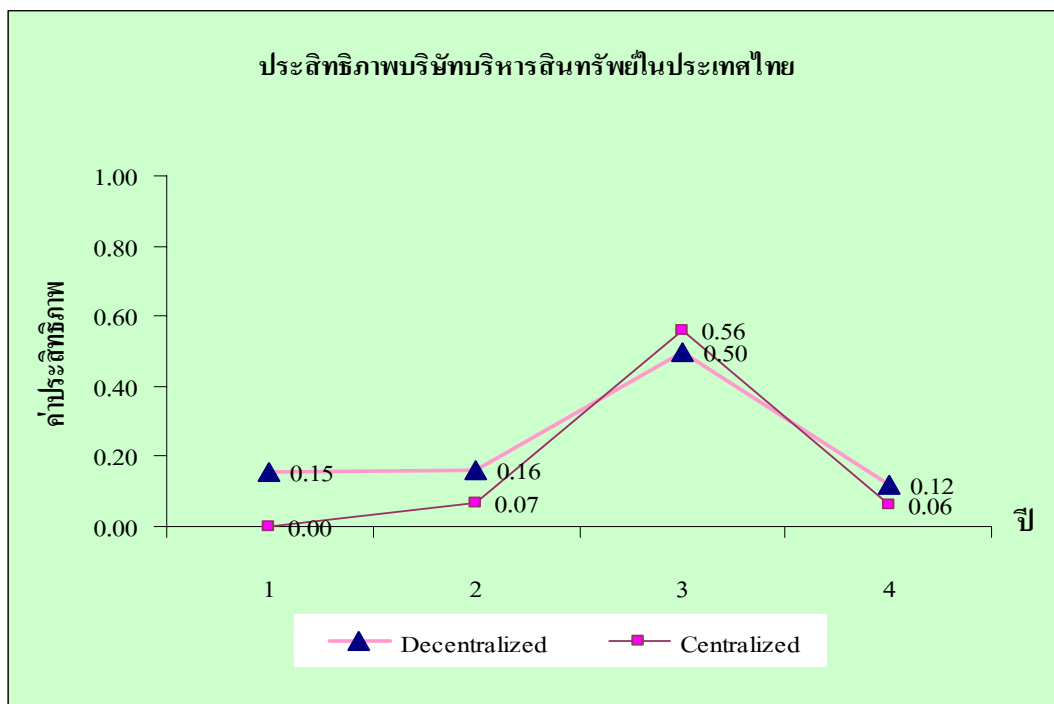
แนวทางที่ 2 นำค่าความคลาดเคลื่อนจากสมการ มาพิจารณาผลต่างของค่าความคลาดเคลื่อนที่ต่ำสุดในแต่ละปีกับ AMC ที่จะวัดผล โดยปีที่ 1 บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด มีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดเท่ากับ  $-3.18$  ปีที่ 2 บริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด มีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดเท่ากับ  $-2.32$  ปีที่ 3 บริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด มีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดเท่ากับ  $-0.92$  และปีที่ 4 บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด มีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดเท่ากับ  $-2.84$  หากผลต่างค่าความคลาดเคลื่อนต่ำสุดแต่ละปีกับ AMC ที่ต้องการวัดผล แล้วทำการ Taking Antilog ได้ค่าประสิทธิภาพ ดังนี้

ตารางที่ 4.5 ประสิทธิภาพของบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทย ตามแนวทางที่ 2

ลำดับ	ชื่อบริษัทบริหารสินทรัพย์	ประสิทธิภาพ
1.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุขุมวิท จำกัด	0.107
2.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพชรบุรี จำกัด	0.198
3.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด	0.417
4.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พญาไท จำกัด	0.149
5.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพทาย (ธนบุรี) จำกัด	0.127
6.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ เอ็น เอฟ เอส จำกัด	0.149
7.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พลอย (จันทบุรี) จำกัด	0.147
8.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ รัตนสิน จำกัด	0.120
9.	บริษัทบริหารสินทรัพย์กรุงศรีอยุธยาจำกัด	0.433
10.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ แม็กซ์ จำกัด	0.149
11.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ ทวี จำกัด	0.247
12.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ พาลาภ จำกัด	0.112
13.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด	0.631
14.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุโขทัย จำกัด	0.280
15.	บริษัทบริหารสินทรัพย์ จตุจักร จำกัด	0.262
16.	บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย	0.173

ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการศึกษาตามแนวทางที่ 2 ซึ่งเป็นการพิจารณาเปรียบเทียบการดำเนินงานภายใน 4 ปี สามารถคำนวณค่าประสิทธิภาพของทั้งระบบบริษัทบริหารสินทรัพย์ได้เท่ากับ 0.231 แสดงให้เห็นว่าบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทย 4 ปีของการดำเนินการนั้นไม่มีประสิทธิภาพ และเมื่อพิจารณาการดำเนินงานแต่ละปีของ AMC ทั้ง 16 แห่งแล้วพบว่า บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุขุมวิท จำกัด มีประสิทธิภาพน้อยสุด และบริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด มีประสิทธิภาพสูงสุด และเมื่อพิจารณา AMC แต่ละประเภทพบว่า AMC กระจายศูนย์จัดการมีค่า 0.235 และ AMC รวมศูนย์จัดการ มีค่าเท่ากับ 0.173 ซึ่งโดยภาพรวมแล้ว จะเห็นว่า AMC ทั้ง 2 ประเภทยังมีประสิทธิภาพน้อยมาก โดยแสดงให้เห็นประสิทธิภาพการบริหารจัดการแต่ละปี ได้ดังนี้



ภาพที่ 4.2 ค่าประสิทธิภาพของบริษัทบริหารสินทรัพย์ในประเทศไทยตามแนวทางที่ 2

จากกราฟจะเห็นว่า ถึงแม้โดยภาพรวม AMC จะไม่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ แต่เมื่อเปรียบเทียบการดำเนินงานแต่ละปีแล้วพบว่า ปีที่ 3 ของการดำเนินงาน AMC ทั้ง 2 ประเภทจะมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการมากขึ้น และจะลดลงในปีที่ 4 เหตุผลประการหนึ่ง คือวัฏจักรของธุรกิจ AMC หลังจากรับโอนลูกหนี้มาบริหารจัดการ 1-3 ปีแรก ช่วงนั้นอาจเป็นช่วงเจรจาประนอมหนี้ ทำให้ต้นทุนของ AMC จะสูงและเมื่อถึงจุดอิ่มตัวรายได้เริ่มลดลง เนื่องจากลูกหนี้บางส่วนได้ข้อสรุปในการเจรจาและชำระหนี้เสร็จสิ้นแล้ว ทำให้ต้นทุนในการบริหารจัดการเพิ่มขึ้น

จากการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ AMC ด้วยทฤษฎี X ทั้ง 2 รูปแบบ พบว่า โดยภาพรวม AMC ในประเทศไทยยังขาดการบริหารจัดการที่ดี การดำเนินงานในช่วง 4 ปีแรกของการจัดตั้งขาดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นแบบกระจายศูนย์จัดการและแบบรวมศูนย์จัดการ สาเหตุที่สำคัญที่แสดงถึงการขาดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการของ AMC โดยเมื่อพิจารณา AMC แบบกระจายศูนย์จัดการพบว่าในช่วงปีที่ 1 และ 2 ของการดำเนินงาน ซึ่งเป็นช่วงของการรับโอนสินทรัพย์ การบริหารจัดการเป็นอย่างล่าช้า ด้วยหลายสาเหตุ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของ การที่ AMC และการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ยังเป็นเรื่องใหม่ของประเทศไทย ยังเป็นการแก้ปัญหาเฉพาะหน้า กรอบกฎหมายที่จะรองรับและสนับสนุนการดำเนินงานยังไม่มี ความชัดเจน ขาดผู้เชี่ยวชาญ

ชาญในการบริหารอย่างมืออาชีพ สำหรับ AMC แบบรวมศูนย์จัดการ ถึงแม้ภาครัฐจะให้การสนับสนุน โดยการออกมาตรการต่างๆ เอื้อประโยชน์สิทธิทางภาษี และกรอบกฎหมายที่จะช่วยให้การดำเนินงานมีความราบรื่น แต่เนื่องจากการที่ บสท.รับโอนสินทรัพย์จากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์หลายแห่ง จากเจ้าหนี้หลายรายกลายเป็นเจ้าหนี้รายเดียว อำนาจการบริหารและการตัดสินใจสูง อีกทั้งเป็นหน่วยงานรัฐ ปัญหาจากการแทรกแซงทางการเมืองจึงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงได้ยาก โดยมักจะมีข่าวคราวของประเด็นปัญหาระหว่างลูกหนี้กับบสท. รวมถึงการเปลี่ยนผู้บริหารระดับสูงตามสื่อต่างๆ อยู่บ่อยครั้ง และคาดว่าอีกปัญหาสำคัญที่จะตามมาและเป็นที่จับตามองของหลายๆฝ่ายคือ หลังจากมีการแบ่งปันผลกำไรขาดทุนกับสถาบันการเงินต่างๆแล้ว สถาบันการเงินจะเป็นที่พอใจในการบริหารจัดการของบสท.หรือไม่

## **2. ผลการทดสอบการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน**

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ AMC แต่ละประเภท จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ AMC รวมศูนย์จัดการ AMC กระจายศูนย์จัดการ และ KAMCO และนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบ

ส่วนที่ 2 เป็นผลสรุปของประสิทธิภาพทางการเงินโดยภาพรวมของ AMC

### **ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ AMC แต่ละแห่งและแสดงผลเปรียบเทียบ**

#### **1.1 AMC แบบกระจายศูนย์จัดการ**

จากการศึกษารายงานทางการเงินของ AMC กระจายศูนย์จัดการพบว่า AMC แต่ละแห่งยังมีหลักเกณฑ์การรับรู้บางรายการที่ต่างกัน ซึ่งยังเป็นข้อจำกัดของการศึกษาครั้งนี้ แต่อย่างไรก็ตามการศึกษาจะยึดตัวเลขที่แสดงตามรายงานทางการเงินเป็นข้อมูลประกอบการวิเคราะห์เป็นหลัก ได้ทำการศึกษา 4 ปีแรกของการดำเนินงาน ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนจากค่าเฉลี่ยของ AMC 15 แห่ง โดยพิจารณาประเด็นต่อไปนี้

#### **การวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารหนี้สิน**

จากการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของ AMC ทั้ง 15 แห่ง พบว่าโดยส่วนใหญ่ AMC จะชำระราคาลูกหนี้โดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน และจ่ายดอกเบี้ยให้แก่สถาบันการเงิน และมีหลาย AMC ที่พบว่าสถาบันการเงินแม้มองไม่คิดดอกเบี้ย เช่น บริษัทบริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์จัตุจักร จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์ออมทรัพย์ บริษัทบริหารสินทรัพย์สุโขทัย จำกัด เป็นต้น โดย 3 ปีแรกของการดำเนินงานเป็นช่วงของการรับโอนลูกหนี้ การจัดการยังเกิดขึ้นน้อยมาก ทำให้หนี้สินสูงขึ้น โดยในปีที่ 2 ของการดำเนินงาน AMC กระจายศูนย์มีหนี้สินเพิ่มขึ้นจากปีที่ 1 ถึง 59.67% และเริ่มลดลงในปีที่ 4 ในขณะที่สินทรัพย์เริ่มลดลง สาเหตุส่วนหนึ่งเป็นเพราะลูกหนี้บางส่วนที่อยู่ระหว่างการเจรจาประนอมหนี้เริ่มได้ข้อสรุป จากเหตุผลดังกล่าวทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของ AMC กระจายศูนย์จัดการเป็นสัดส่วนที่สูง ซึ่งเมื่อพิจารณาพบว่าเมื่อ AMC รับโอนลูกหนี้มาแล้วการบริหารจัดการยังเกิดขึ้นน้อยมาก ลูกหนี้ที่ยังไม่เข้ามาเจรจาหรือปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ก็จะมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ ทำให้ตัวเลขเงินลงทุนในลูกหนี้ทางด้านสินทรัพย์ก็ลดลงในขณะที่หนี้สินนั้นยังเพิ่มขึ้น และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า มีสัดส่วนติดลบตลอด 4 ปีของการดำเนินงาน เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบจากขาดทุนสะสมจำนวนสูงเนื่องจาก AMC กระจายศูนย์จัดการมีผลขาดทุนตลอด การอธิบายโครงสร้างเงินทุนด้วยอัตราส่วนดังกล่าว จึงไม่สามารถทำได้ หากวิเคราะห์ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของ AMC กระจายศูนย์จัดการพบว่าอัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อกับดอกเบี้ยจ่ายในปีที่ 1 เท่ากับ 1.09 ปีที่ 2 ลดลงเป็น 0.31 ปีที่ 3 เท่ากับ 0.43 และปีที่ 4 เท่ากับ 0.71 จะเห็นว่าเป็นอัตราส่วนที่ต่ำ จากการศึกษพบว่า AMC หลายแห่งที่สถาบันการเงินแม้มองไม่มีการคิดดอกเบี้ย เช่น บริษัทบริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์ ออมทรัพย์ จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์ สุโขทัย จำกัด เป็นต้น

### การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

จากการศึกษาพบว่า AMC แบบกระจายศูนย์มีรายได้จาก 2 แหล่งคือ

แหล่งที่ 1 คือรายได้จากการบริหารจัดการหนี้ เช่น กำไร (ขาดทุน) จากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอกการขาย รายได้จากค่าเช่าทรัพย์สินรอกการขาย กำไรจากการขายเงินลงทุนในลูกหนี้ กำไร(ขาดทุน) จากการรับซื้อลูกหนี้เงินให้กู้ยืม ดอกเบี้ยรับเป็นต้น

แหล่งที่ 2 คือรายได้อื่นๆ ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานหลัก เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุนในเครื่องมือทางการเงิน กำไรจากการปริวรรตเงินตรา เป็นต้น

หากพิจารณาแล้วพบว่า AMC แบบกระจายศูนย์ มีรายได้ทั้งหมดที่รวมทั้งรายได้จากการดำเนินงานและรายได้อื่นๆ เป็นลบ สาเหตุส่วนหนึ่งเป็นเพราะ AMC แบบกระจายศูนย์จะรับรู้บางรายการเป็นรายได้ที่แต่ละ AMC มีการรับรู้ที่แตกต่างกัน แต่เป็นจำนวนตัวเลขสูงซึ่งมีผลต่อการดำเนินงานของ AMC แต่ละแห่งอย่างมีนัยสำคัญ เช่น กำไรจากการปริวรรตเงินตรา หนี้สงสัยจะสูญ รายได้ที่มีผลติดลบจากการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญ ทำให้อัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์ในช่วง 3 ปีแรกของการดำเนินงานติดลบโดยปีที่ 1 และเพิ่มขึ้นเป็นบวกในปีที่ 4 แต่เมื่อพิจารณาเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องจากการดำเนินงาน ซึ่งจะไม่รวมรายได้จากการลงทุนอื่นๆ หนี้สงสัยจะสูญ กำไรจากการปริวรรตเงินตรา มาพิจารณา ทำให้มีผลเป็นบวกและเพิ่มขึ้นทุกปี โดยปีที่ 2 เพิ่มขึ้นจากปีที่ 1 ถึง 22.51% ปีที่ 3 เพิ่มขึ้น 63.33% และปีที่ 4 เพิ่มขึ้น 19.77% แสดงให้เห็นว่า AMC กระจายศูนย์เริ่มมีรายได้จากการบริหารจัดการลูกหนี้เข้ามาอย่างต่อเนื่อง แต่ขณะเดียวกันลูกหนี้ที่มีได้มีการติดต่อเจรจาประนอมหนี้ หรือยังหาข้อสรุปไม่ได้ AMC ก็จะริบตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและทยอยตัดหนี้สูญ ทำให้รายได้ติดลบมาโดยตลอด จากการวิเคราะห์อัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์ โดยพิจารณารายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์พบว่าถึงแม้จะปรับตัวดีขึ้นแต่ก็ยังมีผลการดำเนินงานไม่ดีนัก โดยปีที่ 1 มีอัตราส่วน  $-0.069$  ปีที่ 2 เท่ากับ  $-0.186$  ปีที่ 3 เท่ากับ  $-0.021$  และปีที่ 4 เท่ากับ  $0.016$  แต่เมื่อพิจารณาเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องพบว่า อัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อสินทรัพย์ก็ยังมีผลไม่ดีขึ้นและมีการเคลื่อนไหว โดยมีอัตราส่วน  $0.01$  ในปีที่ 1 และ 2 ปรับตัวเป็น  $0.02$  ในปีที่ 2 และ 3 แสดงให้เห็นว่า 4 ปีของการดำเนินงานไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือปรับตัวดีขึ้น เพราะ AMC กระจายศูนย์จัดการมีการดำเนินงานในการแก้ปัญหาเป็นไปอย่างล่าช้า หากจะวิเคราะห์อัตราส่วนรายได้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็ไม่สามารถทำได้เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้นเมื่อพิจารณาโดยภาพรวมแล้ว 4 ปีแรกของการดำเนินงาน AMC กระจายศูนย์จัดการมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ รายได้ส่วนอื่นๆ ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานที่แท้จริงจำนวนสูงแสดงให้เห็นถึงการบริหารจัดการที่ยังไม่ดี เนื่องจาก AMC กระจายศูนย์จัดการแทนที่จะเร่งดำเนินการเจรจหาข้อสรุปในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้กับ

ลูกหนี้เพื่อหารายได้กลับสู่ AMC แต่กลับนำเงินไปลงทุนหารายได้ซึ่งผิดวัตถุประสงค์การดำเนินงาน เพื่อหาประโยชน์จากสิทธิประโยชน์ทางภาษี

### การวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารต้นทุน

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนต้นทุนที่เกี่ยวข้องต่อรายได้ที่เกี่ยวข้องของ AMC กระจายศูนย์จัดการมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากในปีที่ 2 โดยปีที่ 1 มีอัตราส่วนเพียง 1.13 และปีที่ 2 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 23.18 และปีที่ 3 ลดลงเป็น 3.02 และ 2.45 ในปีที่ 4 เนื่องจากในปีแรกของการจัดการบาง AMC ยังไม่ได้มีการดำเนินการใดๆ เป็นเพียงการโอนลูกหนี้ที่ออกมาจากสถาบันการเงินแม่เท่านั้น แต่ปีที่ 2 ได้เริ่มมีการดำเนินการทำให้ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วซึ่งมีหลาย AMC ที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นในปีที่ 2 อย่างรวดเร็วได้แก่ บริษัทบริหารสินทรัพย์ พลอย (จันทบุรี) จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพชรบุรี จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์ เพทาย (ธนบุรี) จำกัด เป็นต้น แต่ในปีที่ 3 ต้นทุนการดำเนินงานของ AMC เริ่มลดลงกอบปรักบรายได้ที่เริ่มมีเข้ามา จึงทำให้อัตราส่วนต้นทุนที่เกี่ยวข้องต่อรายได้ที่เกี่ยวข้องของ AMC ลดลงเช่นกัน

### 1.2 AMC แบบรวมศูนย์จัดการ

จากการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ตั้งแต่เริ่มดำเนินการ ปี 2544 ถึงปี 2547 ลักษณะโครงสร้างของรายงานทางการเงินของบสท.มีความแตกต่างจากบริษัทบริหารสินทรัพย์หรือ AMC ทั่วไป เนื่องจากรูปแบบการดำเนินงานที่แตกต่างกัน เนื่องจาก บสท.จะมีการแบ่งปันผลกำไรขาดทุนในปีที่ 5 ของการดำเนินงาน ทำให้ 4 ปีแรกของการดำเนินงาน บสท.จะรับรู้รายได้จากการปรับโครงสร้างหนี้หรือการบริหารจัดการสินทรัพย์ไว้ในงบรายรับรายจ่ายรอบปีส่วน โดยจะเป็นรายรับจากลูกหนี้หรือจากการปรับโครงสร้างหนี้ โดยที่ยังมิได้มีการคำนวณผลกำไรขาดทุน

### การวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารหนี้สิน

เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบสท.มีส่วนที่ใกล้เคียงกัน ใน 2 ปีแรกของการดำเนินงาน และเริ่มลดลงในปีที่ 3 และ 4 อัตราส่วน และหากพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นพบว่า มีสัดส่วนที่สูงมากและมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยปีที่ 1 มีอัตราส่วน 234.47 ปีที่ 2 เพิ่มขึ้นเป็น 257.2 ปีที่ 3 เพิ่มขึ้นเป็น 263.52 แต่ปีที่ 4 ลดลงเป็น 213.75 อัตราส่วนดัง

กล่าวแสดงลักษณะ โครงสร้างเงินทุนของบสท. ได้อย่างชัดเจนว่า เงินทุนส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ เมื่อวิเคราะห์รายละเอียดแล้วพบว่า ในช่วง 1-3 ปีแรกของการดำเนินงาน ลูกหนี้คือคุณภาพจำนวน มากจากสถาบันการเงินต่างๆทยอยโอนมายังบสท. ซึ่งบสท.จะชำระราคาด้วยวิธีการออกตั๋วสัญญา ใช้เงินที่ค้ำประกัน โดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน (ปรส.) ทำให้ภาระหนี้ ในช่วงแรกสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ในปีที่ 4 บสท.ได้มีการไถ่ถอนตั๋วสัญญาใช้เงินก่อนกำหนด โดย ได้ชำระราคาในส่วนเงินต้นและดอกเบี้ย เพื่อลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยและการค้ำประกันตั๋วสัญญา ใช้เงินที่ออกให้กับสถาบันการเงินผู้โอนของกองทุนฟื้นฟู สะท้อนได้ว่าเพียง 3 ปีของการดำเนินงาน บสท.มีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้ จึงทำให้อัตราส่วหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบสท.ลดลง

ในแง่ของธุรกิจ AMC สัดส่วนหนี้สินที่สูงมิได้สะท้อนถึงความเสี่ยง เช่นเดียวกับธุรกิจอื่นๆ แต่ในทางกลับกันกลับเป็นตัวสะท้อนถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่รับ โอนมา ซึ่งจะเห็นว่าบสท.รับ โอนสินทรัพย์จากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ทั้งรัฐและเอกชนมาเป็นจำนวนมาก แสดงถึงการเป็น AMC ขนาดใหญ่เป็นที่คาดหวังว่าจะเป็น AMC ที่จะมีศักยภาพในการแก้ปัญหา NPL ได้ และด้วยภาระหนี้สินที่สูงสิ่งที บสท.ต้องให้ความสำคัญและจะเป็นตัวสะท้อนความสามารถในการบริหารหนี้สินของบสท.คือ การชำระดอกเบี้ย จากอัตราส่วรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อดอกเบี้ยจ่าย พบว่า มีการปรับตัวดีขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยปีที่ 1 อัตราส่วเท่ากับ 0.09 ปีที่ 2 อัตราส่ว เท่ากับ 1.28 ปีที่ 3 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 7.28 และปีที่ 4 เป็น 12.57 แสดงให้เห็นว่า บสท.มีความสามารถในการหารายได้มาชำระดอกเบี้ยได้ดี ซึ่งปีที่ 4 ก็สามารถชำระหนี้บางส่วนเพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายได้ทำให้อัตราส่วในปีที่ 4 ปรับตัวสูงขึ้น

### การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

เมื่อพิจารณาความสามารถในการทำกำไรของบสท. โดยพิจารณาจากอัตราส่วรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์ของบสท.พบว่าน้อยมาก ซึ่ง 4 ปีแรกของการจัดตั้งอัตราส่วรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์มีค่าประมาณ 0.01 สาเหตุเป็นเพราะช่วงแรกของการดำเนินงาน ลูกหนี้ที่บสท.รับ โอนมาบางส่วนยังไม่ได้มีการปรับปรุงโครงสร้าง หรือบางส่วนก็ใช้วิธีการปรับโครงสร้างด้วยวิธีการยืดระยะเวลา หรือบางส่วนที่เข้าฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลาย ซึ่งใช้ระยะเวลาในการปรับโครงสร้างที่ค่อนข้างยาว วิธีการดังกล่าวทำให้รายรับของบสท. ซึ่งใช้วิธีการรับรู้รายได้ตามเกณฑ์เงินสดนั้นมีไม่มาก

นัก หากเปรียบเทียบกับตัวเลขสินทรัพย์ที่มีสัดส่วนของบัญชีลูกหนี้รับ โอนและทรัพย์สินรอการขายที่สูง

แต่หากพิจารณาอัตราส่วนรายได้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จาก 5.49 ในปีที 2 เป็น 22.88 ในปีที 3 และ 26.22 ในปีที 4 เมื่อพิจารณาแล้วพบว่า ลูกหนี้ที่อยู่ระหว่างการเจรจาเริ่มหาข้อสรุปจากการเจรจาและปรับปรุง โครงสร้างหนี้ทำให้มีรายได้ทยอยเข้ามาอย่างต่อเนื่อง แต่ส่วนของผู้ถือหุ้นทุนประเดิม 1,000 ล้านบาท จะมีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยจากกำไรสะสมของรายได้จากการนำทุนประเดิมไปลงทุน เมื่อพิจารณารายได้ของบสท. ซึ่งมาจาก 2 แหล่ง แหล่งที่หนึ่ง เป็นรายได้จากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้หรือการบริหารจัดการสินทรัพย์ ซึ่งแสดงไว้ในรายรับรายจ่ายรอบปี ส่วน ถือเป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบสท. โดยตรง และรายได้จากผลตอบแทนจากการนำทุนประเดิมไปลงทุนซึ่งเป็นดอกเบี้ยรับที่บสท. ได้รับจากการนำทุนประเดิมฝากธนาคารซึ่งเป็นรายได้ทางอ้อมเป็นจำนวนไม่มากนัก ดังนั้นรายได้ส่วนใหญ่ของบสท. เป็นรายได้ที่มาจากดำเนินงานอย่างแท้จริง จำนวนรายได้ที่เกี่ยวข้อง กับรายได้ทั้งหมดซึ่งเป็นรายได้ที่รวมทั้งรายได้ที่เกี่ยวข้องและรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องจึงเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

### การวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารต้นทุน

ปกติของการดำเนินงานของ AMC นั้น ต้นทุนจะสูงในช่วงแรกของการดำเนินงาน เพราะเป็นช่วงรับโอนลูกหนี้ อยู่ระหว่างการเจรจาประนอมหนี้รายได้ก็ยังมีเข้ามาน้อย ทำให้สัดส่วนจะสูงจากการวิเคราะห์พบว่า บสท. มีความสามารถในการบริหารต้นทุนได้ดี โดยอัตราส่วนต้นทุนที่เกี่ยวข้องต่อรายได้ที่เกี่ยวข้องปรับตัวดีขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 12.14 ในปีที 1 เป็น 0.93 ในปีที 2 ลดลงเป็น 0.17 ในปีที 3 และเป็น 0.10 ในปีที 4

### 1.3 บริษัทบริหารสินทรัพย์เกาหลี (KAMCO)

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของ KAMCO จะพิจารณาช่วงปีที่ 3 และ 4 ของการดำเนินงาน เนื่องจากข้อมูลที่มีความจำกัด ซึ่งทำให้เห็นการเปลี่ยนแปลงที่อาจน้อยเกินไป แต่อย่างไรก็ตามก็ยังคงเห็นถึงผลการดำเนินงานที่แตกต่างเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศไทย โดยการศึกษาครั้งนี้พิจารณาประเด็นดังนี้

### การวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารหนี้สิน

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ในช่วงปีที่ 3 และปีที่ 4 ของการดำเนินงานมีอัตราส่วนเท่ากันคือ 0.84 แต่เมื่อพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่าปีที่ 3 เท่ากับ 5.22 และปีที่ 4 เพิ่มขึ้นเท่ากับ 5.32 แต่ไม่สามารถวิเคราะห์ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของ KAMCO ได้เนื่องจากของ KAMCO เป็นบริษัทย่อยของกองทุน NPA ซึ่งเงินทุนของ KAMCO จึงได้รับมาจากกองทุน NPA โดยกองทุนจะเป็นผู้ชำระดอกเบี้ย

### การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

รายได้ของ KAMCO มาจาก 2 แหล่งได้แก่ รายได้จากการบริหารจัดการลูกหนี้ ซึ่งเป็นรายได้หลัก และรายได้อื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลตอบแทนจากการลงทุน จากผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์ในปีที่ 3 คิดเป็น 0.31 และเพิ่มขึ้นเป็น 0.37 ในปีที่ 4 และเมื่อพิจารณาเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อสินทรัพย์แล้วพบว่าปีที่ 3 เท่ากับ 0.21 ปีที่ 4 เท่ากับ 0.28 และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า ปีที่ 3 มีอัตราส่วนเท่ากับ 1.93 และเพิ่มขึ้นเป็น 2.32 ในปีที่ 4 โดยเมื่อพิจารณาเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องของ KAMCO อัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปีที่ 3 เท่ากับ 1.31 และเพิ่มขึ้นเป็น 1.79 ในปีที่ 4 ซึ่งเมื่อพิจารณาภาพรวมจะเห็นได้ว่าความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

### การวิเคราะห์ความสามารถในการบริหารต้นทุน

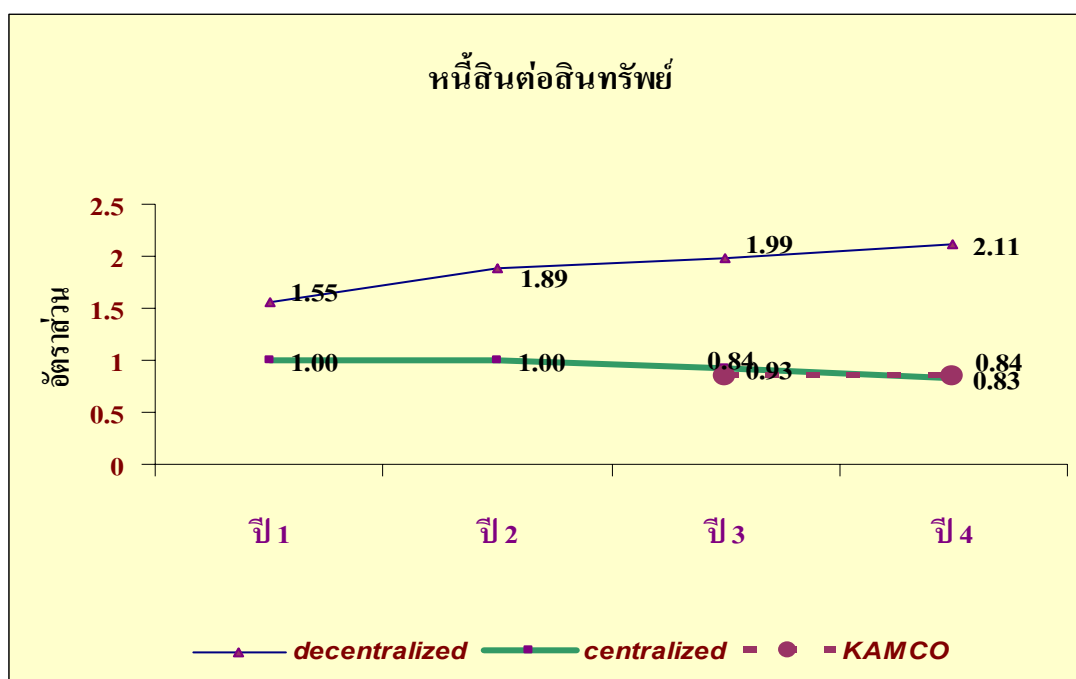
จากการวิเคราะห์อัตราส่วนต้นทุนที่เกี่ยวข้องต่อรายได้ที่เกี่ยวข้องของ KAMCO พบว่ามี การปรับตัวสูงขึ้น โดยปีที่ 3 มีอัตราส่วน 0.87 และปีที่ 4 ปรับตัวลดลงเป็น 0.68 KAMCO มีการบริหารจัดการด้านต้นทุนที่ดี เนื่องจากมีแนวโน้มลดลง

จากอัตราส่วนต่างๆจะเห็นได้ว่าในช่วงปีที่ 4 ของการดำเนินงาน อัตราส่วนต่างๆของ KAMCO มีทิศทางปรับตัวดีขึ้นจากปีที่ 3 ไม่ว่าจะเป็นความสามารถในการทำกำไร การบริหารจัดการหนี้สินและการบริหารต้นทุน เนื่องจาก KAMCO สามารถเจรจาหาซื้อสรุปและมีการปรับปรุงโครงสร้างได้สำเร็จเพราะลูกหนี้ของ KAMCO จะเป็นลูกหนี้รายใหญ่ ทำให้การบริหารจัดการง่าย

กว่าลูกหนี้รายย่อย อีกทั้ง KAMCO มีนวัตกรรมใหม่ๆมาใช้ในการบริหารจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบการขาย การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ การร่วมทุนกับต่างประเทศ เป็นต้น

เพื่อให้เห็นภาพผลการดำเนินงานที่ชัดเจนมากขึ้น จึงแสดงอัตราส่วนต่างๆเปรียบเทียบ AMC แบบรวมศูนย์จัดการ แบบกระจายศูนย์จัดการ และ บริษัทบริหารสินทรัพย์เกาหลี (KAMCO) เพื่อแสดงให้เห็นว่า AMC ใดมีผลการดำเนินงาน และมีการปรับตัวและแนวโน้มที่ดีกว่า โดยในการศึกษาได้แสดงเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินได้ผลดังนี้

### 1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

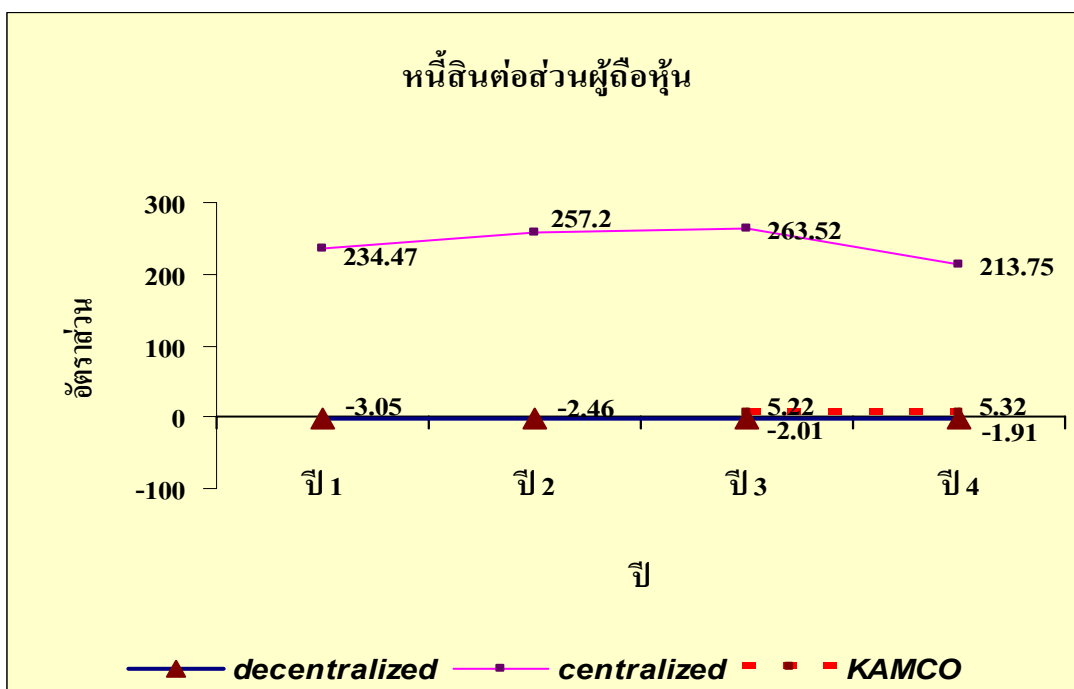


ภาพที่ 4.3 เปรียบเทียบอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของ AMC กระจายศูนย์อยู่ในสัดส่วนที่สูงกว่า AMC รวมศูนย์ และมีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปี เนื่องจากในช่วง 4 ปีแรกของการดำเนินงานนั้น AMC กระจายศูนย์มิได้มีการชำระหนี้สินแก่สถาบันการเงินแม้แต่อย่างใด อีกทั้งภาระดอกเบี้ยค้างชำระที่เพิ่มสูงขึ้นทุกๆปี ส่งผลให้ภาระหนี้สินสูงขึ้นตามไปด้วย แต่ในทางกลับกัน บสท.ซึ่งเป็นตัวแทนของ AMC รวมศูนย์ สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มิได้มีการเปลี่ยนแปลงมากนักในช่วง 1-2 ปี

แรกของการดำเนินงาน แต่ในปีที่ 3 และ 4 สัดส่วนเริ่มลดลง เนื่องจากปีที่ 3 สินทรัพย์ของบสท.เริ่มลดลงเนื่องจากลูกหนี้บางส่วนได้มีการชำระหนี้และปรับปรุงโครงสร้างหนี้ได้สำเร็จ อีกทั้งสิ้นปีที่ 4 ของการดำเนินงาน บสท.ได้มีการไถ่ถอนตัวสัญญาใช้เงินก่อนกำหนด โดยได้ชำระราคาในส่วนของเงินต้นและดอกเบี้ย เพื่อลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยและการค้ำประกันตัวสัญญาใช้เงินที่ออกให้กับสถาบันการเงินผู้โอนของกองทุนฟื้นฟู สะท้อนได้ว่าเพียง 3 ปีของการดำเนินงานบสท.สามารถมีความสามารถในการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้ ผลของการเร่งเจรจาประนอมหนี้ ปรับโครงสร้างและ หาข้อสรุปกับลูกหนี้ได้เร็วกว่า AMC กระจายศูนย์ หากเปรียบเทียบกับ KAMCO ในปีที่ 3 และ 4 ของการดำเนินงานจะเห็นได้ว่าอยู่ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกับ บสท. แต่เมื่อพิจารณารายละเอียดแล้วพบว่า สินทรัพย์ KAMCO มีตัวเลขเพิ่มขึ้นซึ่งมาจากทรัพย์สินรอการขาย ซึ่งเป็นทรัพย์ที่มาจาก การโอนดีหรือการยึดทรัพย์หลักประกันจากลูกหนี้ หลังจากที่ได้มีการเจรจาหาข้อสรุปและอยู่ในกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้มากกว่า 3 ปี จากการศึกษายังพบว่าลูกหนี้ของ KAMCO จะเป็นหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ทำให้ตัวเลขทรัพย์สินรอการขายสูง แสดงถึงการบริหารของ KAMCO ที่มีได้เป็นเพียงผู้ทำหน้าที่ในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้เท่านั้น แต่ KAMCO ยังเน้นการจัดการ การเพิ่มมูลค่าให้กับเงินลงทุน มีการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก สำหรับหนี้สินของ KAMCO เพิ่มสูงขึ้นทั้งเงินกู้ระยะสั้นและระยะยาว แสดงได้ว่า KAMCO ยังมีการรับโอนลูกหนี้เพิ่มขึ้น แต่หากพิจารณาตัวเลขสินทรัพย์และหนี้สินของ บสท.แล้วพบว่าตัวเลขเริ่มลดลง สาเหตุเป็นเพราะ ในปีที่ 4 ของการดำเนินงานตัวเลขสินทรัพย์คือคุณภาพที่รับโอนลดลงและลูกหนี้บางส่วนที่มีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ได้สำเร็จ ทรัพย์สินรอการขายที่ได้มีการทยอยจำหน่ายและขายทอดตลาดออกไป อีกทั้งเริ่มมีการทยอยชำระหนี้ในปีที่ 4 ทำให้หนี้สินเริ่มลดลง

## 2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

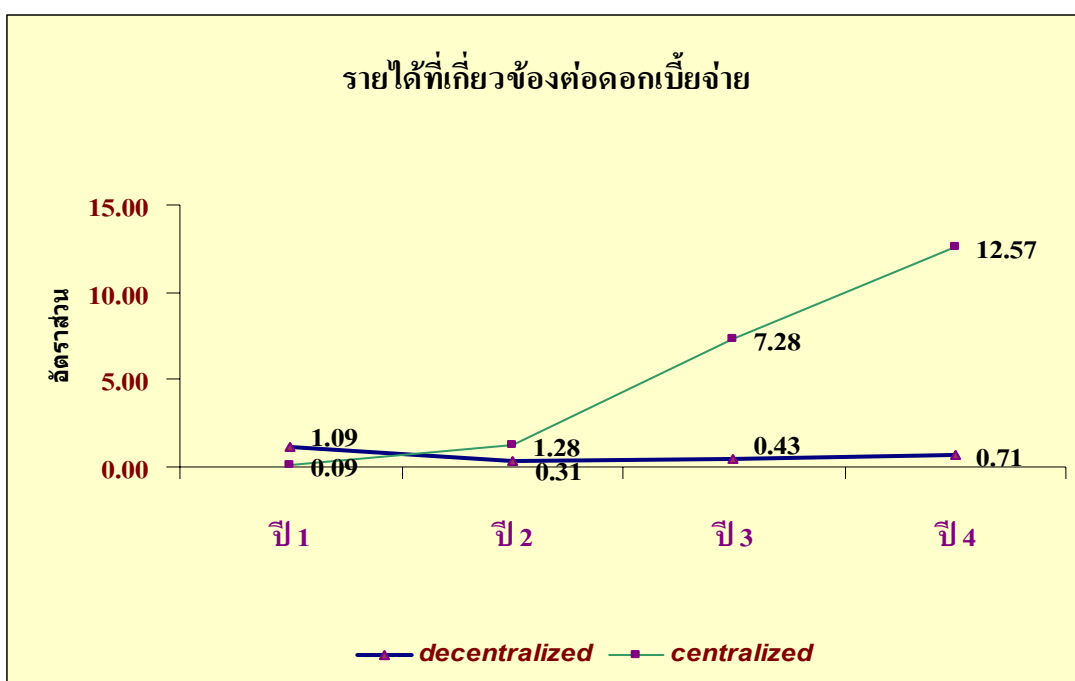


ภาพที่ 4.4 เปรียบเทียบอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

การพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจ AMC แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป โดย อัตราส่วนดังกล่าวเป็นสิ่งที่สะท้อนขนาดของ AMC โดย AMC ใดมีอัตราส่วนสูงแสดงถึงจำนวน NPL ที่โอนมาบริหารจัดการมีจำนวนสูง นั่นคือยิ่งสูงก็จะยิ่งดี จากกราฟจะเห็นว่า บสท.จะมีอัตราส่วนที่สูงกว่า AMC อื่นๆ อย่างเห็นได้ชัด ทั้งนี้เนื่องจากบสท.รับโอนหนี้จากสถาบันการเงินต่างๆเป็นจำนวนมาก และชำระราคาโดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน ในขณะที่ทุนจดทะเบียนหรือทุนประเดิมเพียง 1,000 ล้านบาท อีกทั้ง 4 ปีของการดำเนินงานยังไม่มีกรรับรู้กำไรขาดทุนจากการบริหารจัดการ ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงจากกำไรจากการนำทุนประเดิมไปลงทุน ซึ่งมีไม่มากนัก ในขณะที่ KAMCO มีการรับรู้กำไรขาดทุนและมีกำไรกำไรสะสมตลอดมาทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณา AMC กระจายศูนย์จะเห็นว่าอัตราส่วนติดลบเนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ติดลบมาโดยตลอด เพราะผลการดำเนินงานที่ขาดทุนสะสมตลอด 4 ปีของการดำเนินงาน

โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่า AMC รวมศูนย์จัดการแสดงประสิทธิภาพ การบริหารหนี้สินได้ดี แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยภาระหนี้ที่สูงนั้น บสท.ก็ต้องคำนึงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ซึ่งจากผลการศึกษาแสดงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเปรียบเทียบของ AMC รวมศูนย์จัดการ และ AMC กระจายศูนย์จัดการ สำหรับ KAMCO นั้นไม่ต้องชำระดอกเบี้ย เพราะเป็นเงินทุนจากกองทุน NPA ซึ่งกองทุนจะเป็นผู้ชำระดอกเบี้ยเอง อัตราส่วนนี้จึงไม่นำ KAMCO มาพิจารณาไปจากการศึกษาได้ผลดังนี้

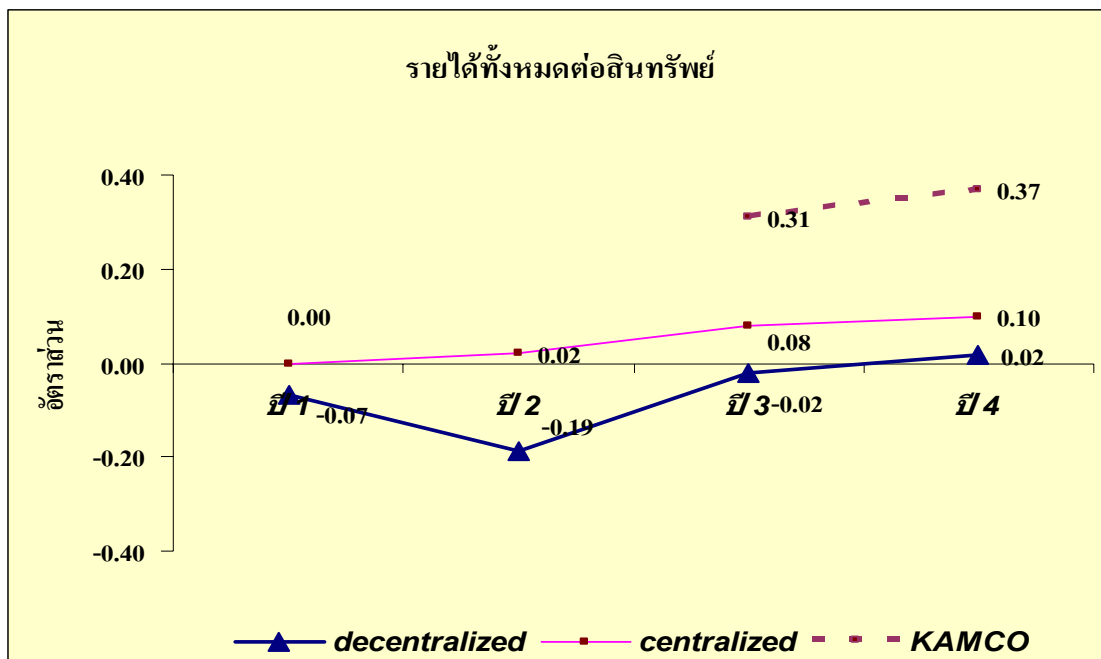
### 3. อัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อดอกเบี้ยจ่าย



ภาพที่ 4.5 เปรียบเทียบอัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อดอกเบี้ยจ่าย

จากการศึกษาพบว่า เมื่อเปรียบเทียบแล้วจะเห็นได้ว่า บสท.มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยได้ดีกว่า AMC กระจายศูนย์จัดการมาก อีกทั้งการปรับตัวที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ AMC กระจายศูนย์จัดการมีอัตราส่วนที่ลดลง ซึ่งรายได้ที่เข้ามาไม่เพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้สถาบันการเงินแม่ ภาระหนี้สินก็ยิ่งเพิ่มสูงมากขึ้น ดังนั้นสรุปได้ว่า AMC รวมศูนย์จัดการมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยได้ดีกว่า AMC กระจายศูนย์จัดการ

#### 4. อัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์



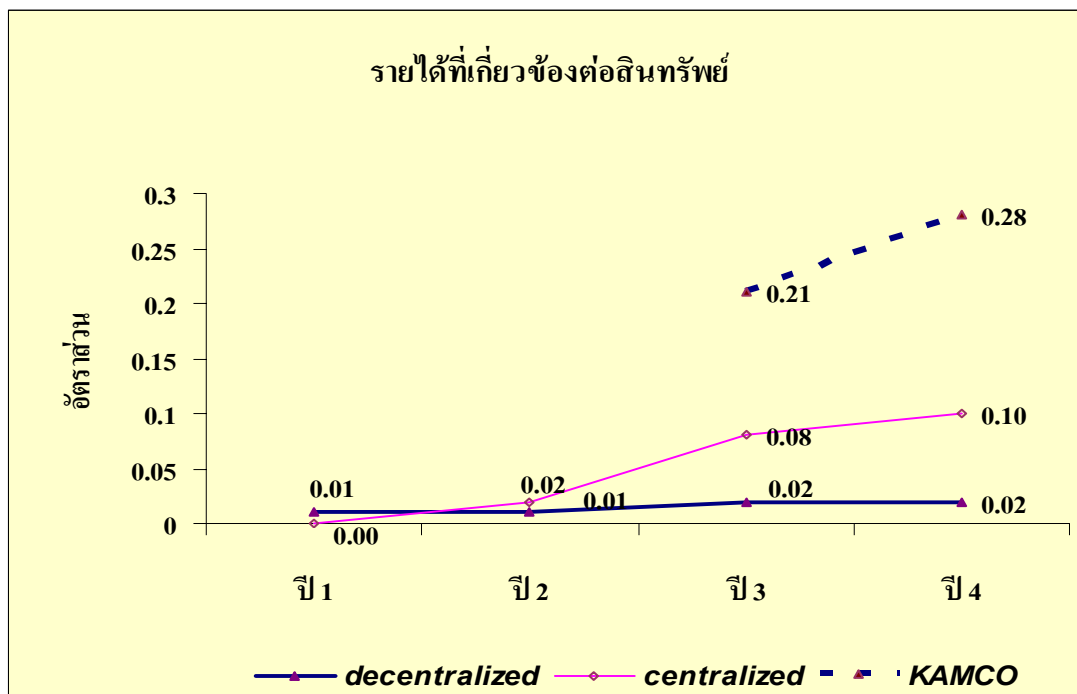
ภาพที่ 4.6 เปรียบเทียบอัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์

จากการศึกษาพบว่า ในช่วง 1-3 ปีแรกของการดำเนินงาน AMC กระจายศูนย์มีอัตราส่วนที่ติดลบมาโดยตลอด สาเหตุจากรายได้ที่ติดลบจำนวนมากโดยเฉพาะในปีที่ 2 เมื่อลูกหนี้ด้อยคุณภาพได้มีการทยอยโอนมายัง AMC ในปีแรกแล้ว และเริ่มมีการบริหารจัดการ หนี้บางส่วนที่ไม่สามารถหาข้อสรุปและปรับโครงสร้างหนี้ได้ทำให้มีการตัดหนี้สูญจำนวนมาก อัตราส่วนในปีที่ 1 ลดลงจาก -0.07 เป็น -0.19 เมื่อการดำเนินงานผ่านไป 3 ปีผลการดำเนินงานเริ่มดีขึ้น ส่งผลให้รายได้เป็นบวกในปีที่ 4 แต่อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับบสท.แล้วพบว่า มีสัดส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์สูงกว่า AMC กระจายศูนย์ แสดงให้เห็นถึงการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบสท. มีประสิทธิภาพมากกว่า AMC กระจายศูนย์ แต่ทั้งนี้บสท. ยังมิได้มีการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญ ทำให้การนำสัดส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์ของบสท. ที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบนั้นอาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานอย่างแท้จริง หากพิจารณาอัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์กับ KAMCO พบว่าในปีที่ 3-4 ของการดำเนินงาน KAMCO มีความสามารถในการหาประโยชน์จากสินทรัพย์ได้สูงกว่า บสท. และ AMC กระจายศูนย์จัดการ โดยมีอัตราเพิ่มขึ้นทุกปี

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาตัวเลขแล้วจะเห็นว่ารายได้ของ AMC จะน้อยกว่าสินทรัพย์ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะธุรกิจ AMC ต้องใช้ระยะเวลาในการบริหารจัดการหนี้เสีย หลังจากลูกหนี้ได้ออมนาย AMC แล้ว ต้องมีกระบวนการในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ การเจรจากับลูกหนี้ ตลอดจนการดำเนินการยึดทรัพย์หลักประกัน และขายทอดตลาด ซึ่งเป็นกระบวนการที่ต้องใช้ระยะเวลา ทำให้ในช่วงแรกลูกหนี้ที่โอดมาและยังไม่ได้ข้อสรุปก็ยังคงปรากฏอยู่ในบัญชีสินทรัพย์ รวมถึงลูกหนี้ที่มีการปรับโครงสร้างหนี้โดยการผ่อนชำระ ก็ยังคงปรากฏในบัญชีสินเชื่อบัญชีสินทรัพย์ ทำให้ปัจจัยหลายๆประการที่ทำให้รายได้ที่ได้รับยังเป็นส่วนน้อย ซึ่งหากพิจารณากราฟ จะเห็นว่า เข้าสู่ปีที่ 3 และ ปีที่ 4 AMC เริ่มมีรายได้เข้ามามากขึ้น ลูกหนี้ที่อยู่ระหว่างเจรจาก็เริ่มหาหาข้อสรุป มีการชำระหนี้ อีกทั้งทรัพย์สินรอกการขายก็ได้มีการทยอยขายนำรายได้แก่ AMC สูงขึ้น

แต่ทั้งนี้ การพิจารณาเพียงรายได้ทั้งหมด ยังมิได้สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานของ AMC อย่างแท้จริง เนื่องจาก จากการศึกษาคพบว่า AMC มิได้มีรายได้จากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอกการขายเพียงอย่างเดียว แต่พบว่า AMC ยังมีรายได้จากการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินต่างๆ จนหลาย AMC มีรายได้จากการลงทุนกลับกลายเป็นรายได้หลัก และมีรายได้ที่เกี่ยวข้องในการดำเนินงานหลักคิดลบเป็นจำนวนสูง ซึ่งพบใน AMC กระจายศูนย์ โดยหากพิจารณาเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องของ AMC ในที่นี้จะไม่คำนึงถึงรายได้จากการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินต่างๆ รายได้ที่การตัดหนี้สูญ ซึ่งเห็นว่า เป็นการรับรู้ที่แตกต่างกันแต่ละ AMC โดย AMC อาจรับรู้หนี้สูญเป็นจำนวนสูงมีผลการดำเนินงานขาดทุน เพื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษี จึงศึกษารายได้ที่เกี่ยวข้องต่อการดำเนินงานเท่านั้นพบว่า

## 5. อัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อสินทรัพย์

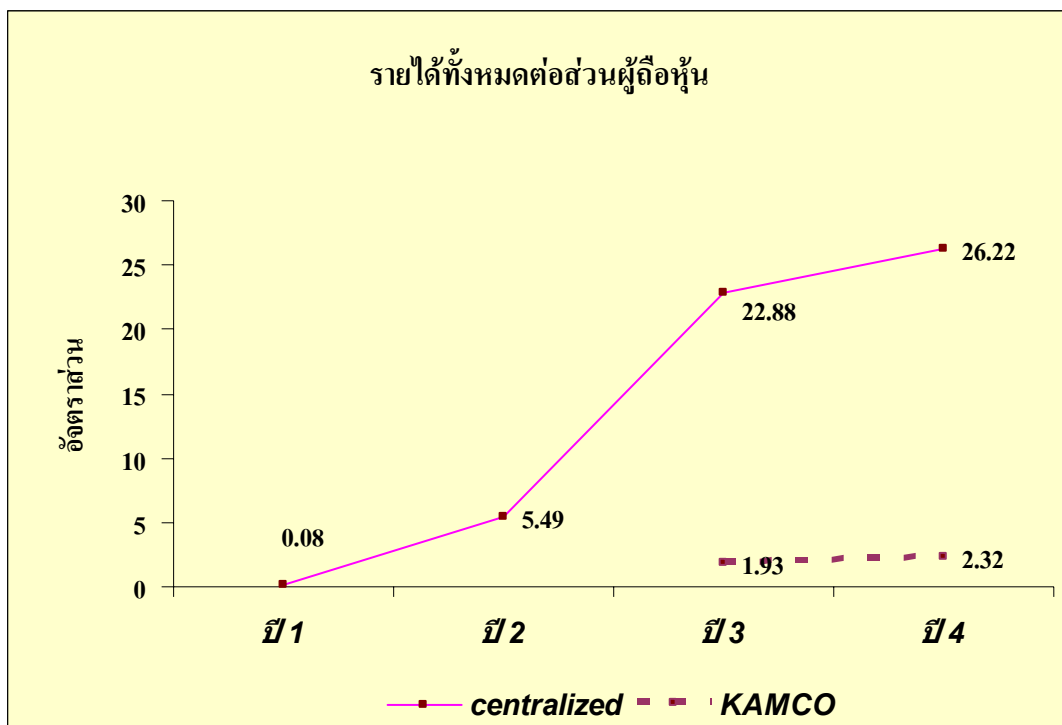


ภาพที่ 4.7 เปรียบเทียบอัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อสินทรัพย์

จากการศึกษาโดยพิจารณาเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องซึ่งไม่นำรายการที่ไม่เกี่ยวข้อง เช่น หนี้สงสัยจะสูญ กำไรจากการปริวรรตเงินตรา หรือรายได้จากการลงทุนหรือจากแหล่งอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องต่อการดำเนินงานมาพิจารณา ทำให้อัตราส่วนของ AMC กระจายศูนย์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัดและดีกว่าสัดส่วนรายได้ทั้งหมดต่อสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาถึงสาเหตุแล้วพบว่ามาจากหนี้สงสัยจะสูญซึ่ง AMC กระจายศูนย์รับรู้โดยเป็นรายการหักในรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ในทางกลับกัน บสท.และ KAMCO มีอัตราส่วนที่ไม่มากนัก ทั้งนี้เนื่องจากรายได้โดยส่วนใหญ่ของ KAMCO และ บสท.มาจากการดำเนินงานหลัก อีกทั้งบสท.ยังมีได้มีการรับรู้หนี้สงสัยจะสูญ และการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ ของบสท.ก็ไม่สูงมากนัก ซึ่งเป็นดอกเบี้ยรับที่เกิดจากการนำทุนประเดิมฝากธนาคาร

ดังนั้นจากภาพรวมของประสิทธิภาพในการสร้างประโยชน์จากสินทรัพย์ จะเห็นว่า KAMCO มีความสามารถในการจัดการกับสินทรัพย์ที่รับโอนมาทั้งลูกหนี้และทรัพย์สินรอการขาย เปลี่ยนเป็นรายได้ได้เร็วกว่า AMC ในประเทศไทยทั้งสองรูปแบบ

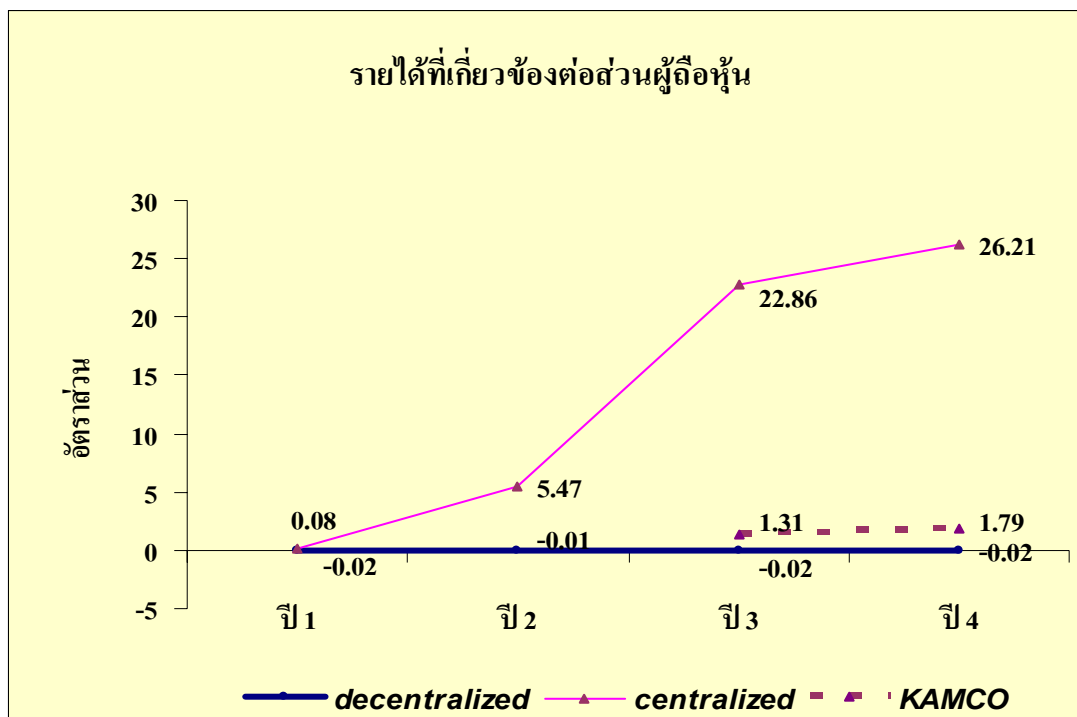
## 6. รายได้ทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



ภาพที่ 4.8 เปรียบเทียบอัตราส่วนรายได้ทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากกราฟจะเห็นได้ว่าแสดงเปรียบเทียบ AMC รวมศูนย์จัดการและ KAMCO เท่านั้น เนื่อง จาก AMC กระจายศูนย์มีรายได้และส่วนของผู้ถือหุ้นที่คิดลบ เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ต่ำมาก และไม่สามารถนำมาแสดงอธิบายได้ จะเห็นว่า AMC รวมศูนย์แสดงความสามารถในการนำรายได้ กลับคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้สูงขึ้นทุกปีและสูงกว่า KAMCO แต่ทั้งนี้เมื่อพิจารณารายละเอียดแล้ว รายได้ ของบสท.เป็นรายได้โดยรวมที่ยังมิได้แบ่งปันผลกำไรขาดทุน ตัวเลขจึงเป็นจำนวนสูง อีกทั้งส่วน ของผู้ถือหุ้นเองก็เป็นทุนประเดิมที่มีได้มีการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากยังมิได้มีการรับรู้กำไรขาดทุน สะสม ทำให้ตัวเลขแสดงอัตราส่วนที่สูง

## 7. รายได้ที่เกี่ยวข้องต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

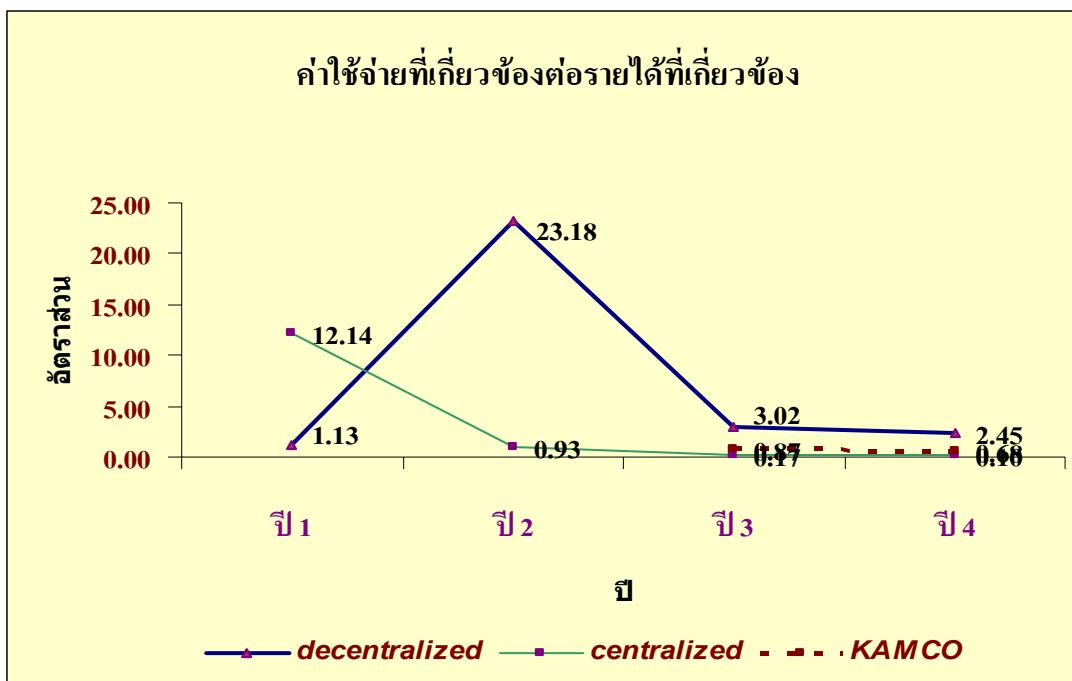


ภาพที่ 4.9 เปรียบเทียบรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากกราฟแสดงให้เห็นว่า บสท.ยังมีทิศทางที่สูงขึ้นและสูงสุดไม่แตกต่างจากรายได้ทั้งหมดมากนัก และเมื่อเปรียบเทียบกับ KAMCO จะเห็นว่าสัดส่วนตัวเลขที่ลดลงจากอัตราส่วนรายได้ทั้งหมด ลดลงมากกว่า บสท. เนื่องจาก KAMCO มีการนำเงินไปลงทุนด้านอื่นๆมากกว่าบสท. และเมื่อพิจารณา AMC กระจายศูนย์จัดการซึ่งยังมีอัตราส่วนติดลบจากส่วนของผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาความสามารถในการทำกำไรแล้ว พบว่า AMC กระจายศูนย์จัดการมีศักยภาพต่ำที่สุด และเมื่อพิจารณาความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ สามารถแปลงลูกหนี้และทรัพย์สินรอการขายเป็นรายได้เร็วที่สุด แต่บสท.มีความสามารถในการหารายได้กลับคืนสู่ผู้ถือหุ้นได้สูงที่สุด

### 8. ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องต่อรายได้ที่เกี่ยวข้อง

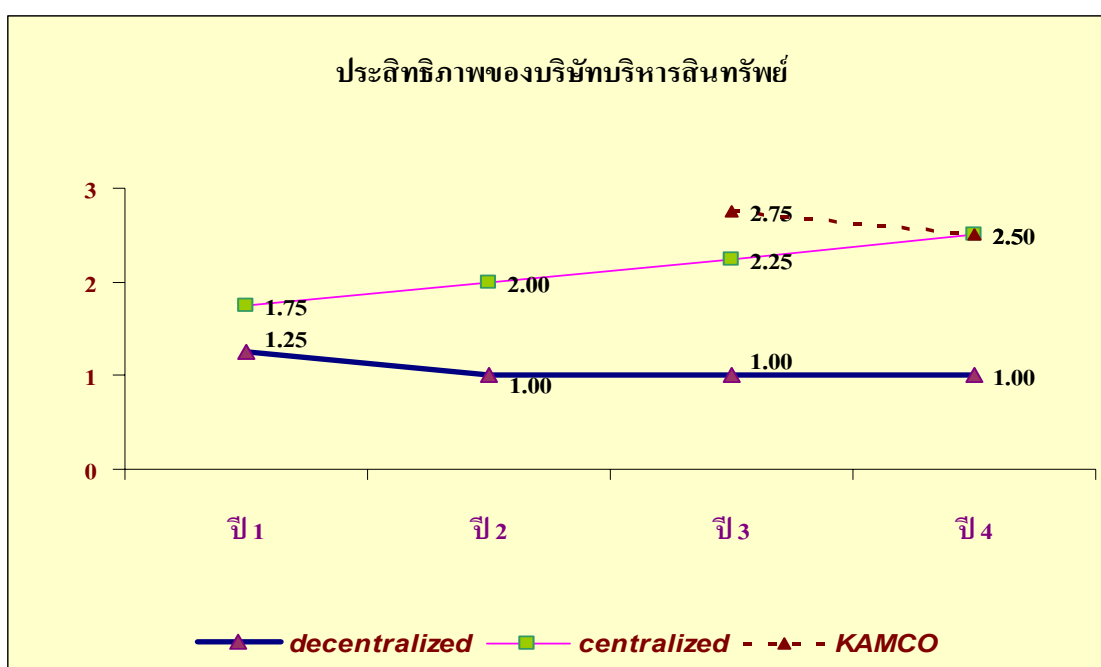


ภาพที่ 4.10 เปรียบเทียบค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องต่อรายได้ที่เกี่ยวข้อง

ถึงแม้ว่าธุรกิจ AMC จะมีต้นทุนในการดำเนินงานช่วงแรกที่สูงในขณะที่รายได้จากการดำเนินงานยังมีเข้ามาอยู่นั้น ทำให้ AMC จะต้องพยายามที่จะบริหารจัดการเพื่อลดอัตราส่วนดังกล่าวให้ได้ ซึ่งจะเห็นได้ว่า บสท.มีความสามารถในการบริหารให้อัตราส่วนลดลงเรื่อยๆ และดีที่สุดเมื่อเทียบกับอีก 2 แห่ง โดย AMC กระจายศูนย์จัดการนั้นมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและยังมีอัตราส่วนที่สูงเนื่องจากต้นทุนในการดำเนินงานที่สูง ประกอบกับรายได้ก็ยังมีเข้ามาเนื่องจากความล่าช้า และยึดถือในการบริหารจัดการ และเมื่อเปรียบเทียบกับ KAMCO ซึ่งมีอัตราส่วนที่ดีกว่า โดย KAMCO มีแนวโน้มอัตราส่วนที่ลดลง อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาโดยรวมแล้วจะเห็นได้ว่า บสท.มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการต้นทุนได้ดีที่สุด

## ส่วนที่ 2 ผลสรุปของประสิทธิภาพทางการเงินโดยภาพรวมของ AMC

จากผลการศึกษาเปรียบเทียบแต่ละอัตราส่วน นำมาจัดอันดับความสามารถตามผลการดำเนินงาน โดยค่าอัตราส่วนที่ดีที่สุดให้คะแนน 3 คะแนน รองลงมา 2 คะแนน และผลการดำเนินงานต่ำที่สุดได้ 1 คะแนน การคำนวณประสิทธิภาพรวมนั้น ไม่นำอัตราส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องต่อดอกเบี้ยจ่ายมารวมในการคำนวณ เนื่องจากไม่มีค่าอัตราส่วนของ KAMCO โดยได้ผลอันดับคะแนนแต่ละอัตราส่วน โดยเมื่อนำมาหาค่าเฉลี่ยแล้วแสดงค่าประสิทธิภาพการดำเนินงานทางการเงินของแต่ละ AMC ในแต่ละปี (รายละเอียดตามภาคผนวกที่ 2) ดังนี้



ภาพที่ 4.11 ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทบริหารสินทรัพย์ จากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่า AMC กระจายศูนย์จัดการมีอัตราส่วนที่ลดลง และประสิทธิภาพเริ่มคงที่เมื่อเข้าสู่การดำเนินงานปีที่ 3 และ 4 แสดงให้เห็นได้ว่าการดำเนินงานเพียง 3-4 ปี ธุรกิจ AMC กระจายศูนย์จัดการ ก็ถึงจุดอิ่มตัวของการดำเนินธุรกิจแล้ว ทั้งที่การบริหารจัดการยังไม่เต็มที่ที่การจัดการนี้ก็ยังไม่มีความคืบหน้ามากนัก ดังนั้น AMC จะต้องหาวิธีการ หรือแนวทางในการบริหารจัดการที่จะทำให้การดำเนินงานสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงแรกของการดำเนินงาน หรือ

หาแนวทางที่จะทำให้ประสิทธิภาพปีต่อไปหรือทำให้ประสิทธิภาพไม่ลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว จนกว่าการบริหารจัดการสินทรัพย์จะเสร็จสิ้น ในขณะที่ AMC รวมศูนย์จัดการมีประสิทธิภาพสูงขึ้นทุกปี และเมื่อเปรียบเทียบกับ KAMCO ในปีที่ 3 KAMCO มีประสิทธิภาพสูงกว่า AMC บสท. แต่ค่าประสิทธิภาพของ KAMCO ลดลงจนเท่ากับ บสท. ในปีที่ 4 แสดงให้เห็นแนวโน้มที่ดีที่ บสท. มีความสามารถในการดำเนินงานทางการเงินที่สูงขึ้นทุกปีจนใกล้เคียงเทียบกับ KAMCO ซึ่งเป็น AMC ที่ประสบความสำเร็จ

จากผลการทดสอบของ 2 วิธีในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ AMC พบว่า AMC ในประเทศไทยยังขาดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ แต่ภายใต้ความไม่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการนั้นเมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานทางการเงินแล้วพบว่า AMC รวมศูนย์จัดการมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยสาเหตุที่ทำให้ผลการทดสอบเป็นเช่นนั้น เนื่องจากการดำเนินงานของ บสท. ใน 4 ปีแรกของการดำเนินงาน บสท. ยังมิได้มีการแบ่งปันผลกำไรขาดทุนกับสถาบันการเงินหรือบริษัทบริหารสินทรัพย์ผู้โอนสินทรัพย์ต่อคุณภาพ ส่งผลให้ตัวเลขหลายรายการยังมิได้สะท้อนผลประสิทธิภาพได้อย่างแท้จริง เช่น รายได้และค่าใช้จ่าย ที่แสดงจำนวนตัวเลขโดยรวมที่ยังรอปีส่วน ส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีเพียงทุนประเดิมซึ่งยังไม่ได้กระทบจากกำไรขาดทุนสะสม ส่งผลให้อัตรารายการบางรายการแสดงประสิทธิภาพที่สูง เช่น อัตรารายการแสดงความสามารถในการทำกำไร แต่อย่างไรก็ตามการศึกษาได้ยึดถือรายงานทางการเงินเป็นสำคัญ จากขอบเขตการศึกษาครั้งนี้ จึงสรุปได้ว่า บสท. ซึ่งเป็น AMC แบบรวมศูนย์จัดการยังคงมีประสิทธิภาพสูงสุดเป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้