

บทที่ 5

วิกฤติเศรษฐกิจ หนี้ และการปรับโครงสร้างหนี้

วิกฤติเศรษฐกิจกับหนี้ของภาคเอกชนไทย

ประเด็นเกี่ยวกับวิกฤติเศรษฐกิจที่ยังคงเป็นที่ถกเถียงกันอยู่ก็คือปัจจัยอันเป็นสาเหตุที่ทำให้การส่งออกของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้หดตัวลงอย่างมากในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ปัจจัยทั้งทางด้านอุปสงค์และอุปทานได้ถูกหยิบยกมาอธิบายปรากฏการณ์การส่งออกที่ลดลง ในส่วนของปัจจัยทางด้านอุปสงค์ แรงซื้อจากต่างประเทศโดยเฉพาะจากแถบตะวันตกที่ลดลงซึ่งมีผลมาจากความตกต่ำในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศของสหรัฐอเมริกา หายที่สุดส่งผลทำให้การส่งออกของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ลดลง (อัมมาร สยามวาลา 2542; World Bank 1998) ในส่วนของปัจจัยทางด้านอุปทาน ความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงจนทำให้ประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ส่งออกได้ลดลงเป็นปัจจัยที่ถูกหยิบยกมาอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม ดูเหมือนว่าปัจจัยทางด้านอุปสงค์น่าจะอธิบายการส่งออกที่ตกต่ำลงได้ดีกว่าปัจจัยทางด้านอุปสงค์ เนื่องจากหลังจากเกิดปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 การส่งออกของประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้กลับมาขยายตัวในอัตราที่สูงอีกครั้ง¹ นั้นหมายความว่าหากเป็นปัญหาทางด้านอุปทานซึ่งเกิดจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงจริง การฟื้นตัวกลับมาของความสามารถในการแข่งขันไม่น่าจะเกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็วในระยะเวลาอันสั้นจนทำให้การส่งออกกลับมาขยายตัวได้ดังเดิม

จากการที่ไทยซึ่งเป็นประเทศหนึ่งในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และรายได้ของประเทศก็พึ่งพิงการส่งออกอยู่ในระดับที่สูง² การส่งออกที่ลดลงได้ส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศและความเชื่อมั่นของนักลงทุนจากต่างประเทศก็ได้ลดลง การโจมตีค่าเงินบาทจึงได้เกิดขึ้นและส่งผลทำให้ทางการไทยต้องประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในท้ายที่สุด

สาเหตุการเกิดปัญหาวิกฤติจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าลงอาจไม่ใช่อุปสรรคต่อเศรษฐกิจของไทยเท่าใดนัก³ หากประเทศไทยหรือภาคเอกชนไทยมิได้พึ่งพิงเงินตราต่างประเทศในระดับที่ค่อนข้างสูง ในทางตรงกันข้าม เงินตราที่ภาคเอกชนไทยถืออยู่นั้นกลับเป็น “หนี้” และที่สำคัญคือเป็นหนี้ระยะสั้น เป็นที่ประจักษ์ชัดแล้วว่าการเพิ่มขึ้นหรือการก่อหนี้ของภาคเอกชนไทยนั้นเกิดจากการลงทุนเกินควร (อัมมารและณัฐนันท์ 2547) ประกอบกับการที่ระบบการเงินไทยนั้นเป็นระบบที่พึ่งพิงเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก (bank-based financial system)

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

² สัดส่วนการส่งออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของไทยช่วงปี 2533-2538 เท่ากับร้อยละ 42.2

³ ในอดีตทางการไทยที่เคยประกาศลดค่าเงินบาทมาแล้วในปี 2524 และ 2527 แต่ผลที่เกิดขึ้นต่อวิกฤติเศรษฐกิจก็มิได้รุนแรงอย่างที่เกิดขึ้นในปี 2540

จึงทำให้อัตราหนี้สินต่อทุนของธุรกิจเอกชนไทยอยู่ในระดับที่สูง ยิ่งไปกว่านั้น ผลจากนโยบาย การเปิดเสรีทางการเงินซึ่งทำให้อาณาเขตเอกชน (เริ่มจากธนาคารพาณิชย์) เข้าถึงแหล่งเงินจากต่างประเทศราคาถูก¹ หนี้ต่างประเทศโดยเฉพาะหนี้ระยะสั้นจึงไหลเข้าประเทศในอัตราที่ค่อนข้างสูง ในช่วงเศรษฐกิจฟองสบู่ (ปี 2534-2539)² เมื่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นดังกล่าว (ที่เคยมีราคา ถูก) กลับมีราคาแพงขึ้นอย่างมากจากค่าเงินบาทที่ลดลง ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจที่ เกิดขึ้นแบบฉับพลัน (systemic crisis) ทำให้อาณาเขตเอกชนไทยต้องจัดการกับปัญหานี้ดังกล่าวจน กระทั่งปัจจุบัน³

หากพิจารณาปัญหานี้ของภาคเอกชนไทยในเชิงสมดุลแล้ว เมื่อหนี้ (หรือหนี้สิน) เพิ่มขึ้นอย่างมากจนกระทั่งมากกว่าสินทรัพย์ ผลที่ตามมาคือเงินกองทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น ลบ 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 ฌูรณันท์ (2548) พบว่าในช่วงปี 2536-2539 ธนาคารพาณิชย์ไทยได้แข่งขันกันค่อนข้างสูงในการปล่อยสินเชื่อ
² ตัวเลขจากบัญชีเศรษฐกิจเงินทุนของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติแสดงให้เห็นว่าในช่วงปี

2534-2539 ธุรกิจเอกชนไทย (ที่มีใช้สถาบันการเงิน) ได้พึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศสูงถึงร้อยละ 70 ของเงินทุนที่ระดมได้ทั้งหมด 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 นอกจากนั้น หากปัญหาในเรื่องหนี้ได้รับการแก้ไขแล้ว ภาคธุรกิจเอกชนไทยจะฟื้นตัวกลับมาได้หรือไม่

* ภาพรวมการปรับโครงสร้างหนี้ของธุรกิจเอกชนไทย⁸

หลังจากที่อัตราแลกเปลี่ยนเริ่มเสถียรในช่วงตั้งแต่ประมาณกลางปี 2541 ที่ระดับประมาณ 40 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ก็เป็นช่วงเดียวกันกับที่ยอดหนี้เสียหรือหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loans: NPLs) ของภาคเอกชนไทยได้เริ่มเพิ่มขึ้นและสูงสุดในเดือนพฤษภาคม 2542 เท่ากับ 2.73 ล้านล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 47.7 ต่อสินเชื่รวมของสถาบันการเงินทั้งหมด⁹ ในปีเดียวกันนั้นเองการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนก็ได้เริ่มขึ้น

ในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ในช่วงก่อนวิกฤติ เจ้าหนี้และลูกหนี้เลือกใช้วิธีการที่ง่าย ๆ และคุ้นเคยหรือเคยใช้มาก่อนนั่นก็คือการปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจ (private workouts) แต่การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ก็มิได้ง่ายเหมือนกับในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยสำคัญประการหนึ่งก็คือการที่ลูกหนี้ (หนึ่งราย) มีจำนวนเจ้าหนี้น้อยหลาย¹⁰ ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาการหาข้อตกลงร่วมกันตามมา (collective action) เพราะเจ้าหนี้การเงินส่วนใหญ่ก็เป็นเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันด้วยกันทั้งนั้น ดังนั้น เจ้าหนี้ต่าง ๆ จึงมักจะถือสิทธิของตนว่าเป็นเจ้าหนี้มีหลักประกันและมักจะไม่ค่อยยอมรับผลเสียจากมูลค่าหลักประกันที่ลดลง 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 ในหลายกรณีลูกหนี้ได้เอาหลักประกันอันเดียวกับที่เคยขอกู้กับเจ้าหนี้รายหนึ่งไปยื่นขอกู้กับเจ้าหนี้รายหนึ่งโดยให้เจ้าหนี้ตราค่าหลักประกันใหม่

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

แม้ว่าข้อมูลเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้กันเองด้วยความสมัครใจของภาคเอกชนจะไม่สามารถหาได้อย่างชัดเจน แต่ข้อมูลจากตารางที่ 5.1 ก็พอจะอนุมานถึงขนาดหรือบทบาทการปรับโครงสร้างด้วยวิธีการดังกล่าวได้ ขณะที่บทบาทของ คปน. ศาลล้มละลายกลาง และ บสท. ก็มีส่วนช่วยในการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคธุรกิจเอกชนไทย อย่างไรก็ตาม สำหรับกรณีของ *uan*. นั้นดูเหมือนว่าจะเข้ามาในช่วงที่การปรับโครงสร้างหนี้ได้คืบหน้าไปได้พอสมควรแล้วเนื่องจากหนี้เสียส่วนใหญ่ได้ถูกปรับโครงสร้างหนี้ผ่านกลไกอื่นๆ 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	สัดส่วนหนี้	หนี้ที่ปรับโครงสร้างของสถาบันการเงิน	การปรับโครงสร้างหนี้		การฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง	
		เสียต่อยอดสินเชื่อรวม (ร้อยละ)		นอกศาลล้มละลายกลาง	นอกศาลล้มละลายกลาง	นอกศาลล้มละลายกลาง	นอกศาลล้มละลายกลาง
				คป.บ.	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 ค้ำประกัน	-ขายสินทรัพย์ชำระหนี้ -ลดหนี้	-ให้ทุนดำเนินงาน -แปลงหนี้เป็นทุน -ขายสินทรัพย์ที่มีใช้สินทรัพย์หลัก
	-ฟ้องล้มละลาย	-แปลงหนี้เป็นทุน -ให้ทุนดำเนินเพิ่มเติม -จัดหาหลักประกันเพิ่มเติม

สถานภาพทางธุรกิจ

อ่อนแอ

แข็งแกร่ง

ที่มา: ไพโรจน์และคณะ (2545: รูปที่ 3.1)

จากภาพจะเห็นได้ว่าหากลูกหนี้มีแนวโน้มทางธุรกิจที่ค่อนข้างดี เจ้าหนี้ก็อาจแปลงหนี้เป็นทุนและจัดหาทุนดำเนินงานให้เพิ่มเติม นั่นหมายความว่า ลูกหนี้ที่ไม่ค่อยมีปัญหาการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้อาจทำได้เร็วและไม่ต้องใช้วิธีการที่ซับซ้อน ขณะที่ลูกหนี้ที่มีปัญหานั้นอาจต้องใช้ระยะเวลาในการเจรจານานและต้องใช้วิธีการต่างๆ หลายอย่างร่วมกัน

ขณะเดียวกัน ในมุมมองของลูกหนี้ที่ต้องการให้การปรับโครงสร้างหนี้เสร็จสิ้นโดยเร็วและให้กิจการของตนฟื้นตัวกลับมาได้ในระยะเวลาอันสั้น ลูกหนี้ที่ไม่มีปัญหามากอาจต้องการเพียงแค่ให้เจ้าหนี้ยืดระยะเวลาชำระหนี้ออกไป ส่วนลูกหนี้ที่มีปัญหามากแต่มีแนวโน้มของการฟื้นตัวที่ดี ลูกหนี้กลุ่มนี้คงไม่ต้องการสูญเสียกิจการของตนไป วิธีการที่ตนต้องการก็อาจเป็นการลดหนี้และลูกหนี้อาจต้องยินยอมแปลงหนี้เป็นทุนเพื่อให้เจ้าหนี้ได้มีโอกาสร่วมรับผลประโยชน์จากมูลค่าของกิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (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 อย่างไรก็ดีตาม การปรับโครงสร้างหนี้ นอกศาลก็มิได้หมายความว่าไม่ต้องพึ่งพิงหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเลย ในทางตรงกันข้าม การปรับโครงสร้างหนี้แบบนอกศาลนั้นก็ยิ่ง

¹¹ ประเด็นดังกล่าวนี้สอดคล้องกับข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของธนาคารกรุงเทพ

คงต้องถึงหลักเกณฑ์ทางกฎหมายด้วย เงื่อนไขประการสำคัญที่จะทำให้การปรับโครงสร้างหนี้แบบนอกศาลประสบความสำเร็จก็คือความสามารถของเจ้าหนี้ที่จะบังคับชำระหนี้จากลูกหนี้ไม่ว่าจะด้วยวิธีการยึดทรัพย์ ขายสินทรัพย์ทอดตลาด หรือแม้กระทั่งการขายทอดตลาดกิจการของลูกหนี้

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

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

ประเด็นสำคัญอีกประการหนึ่งที่ต้องกล่าวถึงก็คือลูกหนี้ที่สามารถเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองกับเจ้าหนี้ได้ประสบความสำเร็จน่าจะอยู่ในสถานะที่ไม่ล้มละลายมากหรือระดับของการล้มละลายไม่สูงนัก เนื่องจากวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่เจ้าหนี้และลูกหนี้เลือกใช้นั้นเป็นการยืดระยะเวลาชำระหนี้เสียเป็นส่วนใหญ่ นั่นหมายความว่าเจ้าหนี้เองอาจมองเห็นศักยภาพของ

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

ลูกหนี้ในการที่จะชำระหนี้คืนได้ในอนาคตจึงเลือกใช้วิธีการดังกล่าวมากกว่าที่จะลดหนี้ (เงินสดหรือดอกเบี้ย) ให้แก่ลูกหนี้ นอกจากระนั้น 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 โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถาบันการเงินที่เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐซึ่งเจ้าหนี้ที่เจรจาปรับโครงสร้างหนี้จะไม่พยายามลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้ เนื่องจากกลัวความผิดในฐานะที่ทำให้ทรัพย์สินของทางราชการเสียหาย

เมื่อพิจารณาลูกหนี้ที่เลือกปรับโครงสร้างหนี้ผ่านวิธีการแบบเจรจากันเองตามประเภทธุรกิจก็พบว่า (ตารางที่ 5.3) เป็นไปตามคาดคือลูกหนี้ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมมีสัดส่วนของมูลหนี้มากที่สุด รองลงมาคือธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ 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
การนำเข้า	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. และหากพิจารณาตัวเลขล่าสุดก็จะพบว่าภาพที่ได้ก็ไม่ได้ต่างออกไปนัก เนื่องจากหลังจากปี 2543 เป็นต้นมายอดหนี้เสียที่ไต่ลดลงไปจากการปรับโครงสร้างหนี้เป็นจำนวนมากแล้ว

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
การเหมืองแร่และขอยหิน	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 เพียงแต่ว่าวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนี้เป็นตัวกระตุ้นให้การนำกฎหมายมาบังคับใช้นั้นเร็วขึ้นนั่นเอง การออกกฎหมายฟื้นฟูกิจการนั้นเป็นหนึ่งในมาตรการปฏิรูปกฎหมายเศรษฐกิจของรัฐบาลในขณะนั้น¹⁸

ในส่วนของกฎหมายฟื้นฟูกิจการได้ผ่านร่างและบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2541 โดยได้แทรกเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกฎหมายล้มละลาย ‘สำหรับศาลล้มละลายกลางนั้นได้เริ่มก่อตั้งในช่วงกลางปี 2542 โดยก่อนหน้านั้นคดีฟื้นฟูกิจการได้ดำเนินการผ่านศาลแพ่ง แต่เมื่อการจัดตั้งศาลล้มละลายกลางได้เสร็จสิ้น คดีฟื้นฟูกิจการต่างๆ ก็ได้โอนมาที่ศาลล้มละลายกลาง

ประเด็นที่เป็นข้อกังวลเกี่ยวกับการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางก็คือความสามารถของศาลและผู้พิพากษาในการพิจารณาคดีฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากคดีฟื้นฟูกิจการเป็นคดีที่เกิดขึ้นมาใหม่จากการแก้ไขกฎหมายล้มละลาย ความรู้ความสามารถและความชำนาญของผู้พิพากษาจึงอาจยังมีไม่มากนัก นอกจากนั้น ในวิกฤติเศรษฐกิจแบบฉับพลันเช่นนี้การที่ทางศาลจะหาผู้พิพากษาที่มีความชำนาญมาพิจารณาคดีฟื้นฟูกิจการที่อาจเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจอาจเป็นเรื่องที่ยากพอสมควร จากข้อกังวลดังกล่าวกฎหมายฟื้นฟูกิจการจึงได้จำกัดการใช้ดุลยพินิจของผู้พิพากษาพอสมควร¹⁹ ขณะเดียวกัน กฎหมายได้อนุญาตให้ผู้พิพากษาสามารถแต่งตั้งที่ปรึกษาช่วยให้ความแนะนำในการพิจารณาคดีได้ แต่ที่ผ่านมามองเหมือนว่าศาลจะยังมิได้ใช้ประโยชน์จากกฎหมายในส่วนนี้เท่าใดนัก

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 ก็เห็นว่าแม่มูลหนี้ที่ได้รับการปรับโครงสร้างผ่านศาลส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในปี 2543-2544 แต่คงไม่ผิดนักหากจะกล่าวว่าช่วงเวลาดังกล่าวถือว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสม เนื่องจากในกรณีที่ลูกหนี้อาจเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันเองกับเจ้าหนี้ไม่ว่าจะเป็น private workouts หรือเจรจาผ่าน คปน. หากไม่สำเร็จหรือสำเร็จแต่ต้องการการผูกพันในทางกฎหมายก็อาจต้องพึ่งพิงกระบวนการฟื้นฟูกิจการของศาลล้มละลายกลาง

Vongvipanond and Wichitaksorn (2004) ชี้ให้เห็นว่าการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางของไทยอาจไม่ใช่ต้นทุนที่สูงมากนัก (ยกเว้นในบางคดี เช่น กรณีของบริษัทอุตสาหกรรมปิโตรเคมีคัลไทยหรือทีพีโอ) เมื่อเทียบกับการฟื้นฟูกิจการผ่าน Chapter 11 ของสหรัฐอเมริกา²¹ นอกจากนั้น การฟื้นฟูกิจการส่วนใหญ่ยังเป็นในลักษณะที่ลูกหนี้และเจ้าหนี้ร่วมมือกัน (cooperative restructuring) เห็นได้จากการที่ผู้ร้องขอส่วนใหญ่นั้นเป็นลูกหนี้ รวมไปถึงการที่ลูกหนี้ได้เป็นผู้ทำแผนและบริหารแผนฟื้นฟูกิจการในท้ายที่สุด²² (ตารางที่ 5.5 5.6 และ 5.7) ข้อมูลอีกส่วนหนึ่งที่พอจะสะท้อนถึงความร่วมมือจากเจ้าหนี้ได้ก็คือการลงมติดยอมรับแผนของที่ประชุมเจ้าหนี้ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 81.2 ของมูลหนี้เจ้าหนี้ที่มาประชุม²³ จนถึงจุดนี้คงไม่ผิดนักหากจะกล่าวว่าลักษณะของกฎหมายฟื้นฟูกิจการของไทยมีลักษณะที่กึ่งไปทางกฎหมาย 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 มีคดีที่เข้าฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางแล้วทั้งสิ้น 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 : ¹มกราคม 2548 จนถึง 26 ธันวาคม 2548

ในส่วนของขนาดของกิจการนั้น กิจการที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลางส่วนใหญ่เป็นกิจการขนาดใหญ่และมีหนี้สินค่อนข้างสูง²⁵ (ไฟโรจน์และคณะ 2545) สำหรับวิธีการปรับโครงสร้างหนี้หนี้เป็นที่ยอมรับว่า (ตารางที่ 5.9) กิจการของลูกหนี้ส่วนใหญ่ได้รับการลดหนี้ รองลงมาคือการยืดระยะเวลาชำระหนี้ และแปลงหนี้เป็นทุน ข้อมูลดังกล่าวได้ยืนยันสมมุติฐานที่ว่ากิจการที่ฟื้นฟูกิจการผ่านศาลฯ ซึ่งคาดว่าจะมีปัญหาค่อนข้างสูงควรที่จะได้รับการลดหนี้เพื่อให้กิจการสามารถฟื้นตัวกลับมาได้ และหากเป็นกิจการที่มีอนาคตค่อนข้างดีเจ้าหนี้ก็อาจร่วมปันส่วนแบ่งจากมูลค่ากิจการที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต (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 แม้ว่าในประเด็นนี้จะยังไม่มีข้อมูลที่ชัดเจนมายืนยัน เนื่องจากข้อมูลที่ปรากฏในแผนส่วนใหญ่มีได้ระบุในเรื่องนี้ แต่จากการติดตามข่าวสารการปรับโครงสร้างหนี้ของกิจการส่วนใหญ่ก็พบว่าลูกหนี้ได้ซื้อหุ้นคืน (ในบางกรณีซื้อหุ้นคืน) จากเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นรายใหม่

ตารางที่ 5.9: วิธีการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง¹

วิธีการปรับโครงสร้างหนี้	สัดส่วนต่อมูลหนี้ทั้งหมด	ความถี่ของวิธีการที่ใช้ (ร้อยละ)
สดเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่าย	47.2	71.0
ขยายระยะเวลาชำระหนี้	43.8	54.8
แปลงหนี้เป็นทุน (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. นั้นจะเป็นอย่างไรจะได้อีกต่อไป

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. ในอัตราคิดลด²⁸ 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. ในการช่วยปรับโครงสร้างหนี้ในระบบนั้นอาจมีไม่มากนัก

อย่างไรก็ตาม เป็นไปได้ว่าหนี้เสียที่โอนไปสู่ บสท. นั้นอาจจะเหลือแต่หนี้ไปส่วนที่เป็นกากหรือเป็นลูกหนี้ที่มีปัญหามาก แม้ว่าในประเด็นนี้จะไม่สามารถหาข้อมูลได้เนื่องจาก บสท. ไม่เปิดเผย แต่จากวิธีการที่ บสท. ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ก็แสดงให้เห็นว่าลูกหนี้ส่วนใหญ่อยู่ในสถานะ (ทางการเงิน) ที่แย่อย่างมาก ในส่วนของวิธีการที่ใช้ในการปรับโครงสร้างหนี้ (ตารางที่ 5.11) ดูเหมือนว่า บสท. ได้เลือกใช้วิธีการผ่อนชำระหนี้มากที่สุด แต่ข้อมูลดังกล่าวอาจทำให้เข้าใจผิดได้เนื่องจาก uag. มิได้นำรวมเอาส่วนที่แปลงหนี้เป็นทุนเข้ามารวมอยู่ด้วยโดยให้เหตุผลว่าเป็นหุ้นไม่มีราคา อย่างไรก็ตาม ตามหลักแล้ว บสท. ควรจะต้องประเมินว่าตนน่าจะมีรายได้หรือส่วนสูญเสียเป็นเท่าใดจากการเลือกปรับโครงสร้างหนี้ด้วยวิธีนี้ นอกจากนั้นแล้ว ข้อมูลที่

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

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

³⁰ Kawai et al. (2000) กล่าวว่าปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้การปรับโครงสร้างหนี้ในภาพรวมสำเร็จไปได้อย่างรวดเร็วก็คือการปรับโครงสร้างทุน (recapitalization) ของธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ นอกจากนั้น จากผลการศึกษาของ Subhaswasdikul and Nakornthab (2002) ยังสามารถอนุมานได้ว่าเมื่อกธนาคารพาณิชย์ได้กันสำรองหนี้เสร็จสิ้นไปในปี 2543 ปัญหาจากหนี้เสียที่ส่งผลต่อการขยายตัวของสินเชื่อก็ได้ลดลงไป

สำคัญอีกประการหนึ่งและเป็นที่รับรู้กันในตลาดแต่ บสท. มิได้กล่าวถึงก็คือการลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้³¹

ตารางที่ 5.10: หนี้เสียที่บริหารจัดการจนได้ข้อยุติโดย บสท. ณ เดือนมิถุนายน 2548

แนวทางการบริหารจัดการ	ราย	มูลค่าทางบัญชี	% ต่อมูลค่าทางบัญชี
ข้อยุติโดยการปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลายกลาง	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
ข้อยุติโดยการบังคับหลักประกัน พักชำระหนี้เด็ดขาด ศาลพิพากษาหรือจำหน่ายเป็นหนี้สูญ	7,315	198,614	25.71
3. บังคับหลักประกัน/พักชำระหนี้เด็ดขาด	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
ดีโอนสินทรัพย์ชำระหนี้	68,832	22.81
จำหน่ายทรัพย์สินหลักประกันเพื่อนำเงินมาชำระหนี้	39,110	12.96
ชำระหนี้เป็นเงินสดภายใน 6 เดือนหลังลงนามในสัญญา	23,754	7.87
รวม	301,711	100.00

ที่มา: บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย

หมายเหตุ: ¹ไม่รวมส่วนของการแปลงหนี้เป็นทุน เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่ไม่มีราคาและไม่นำมาคำนวณอัตราที่คาดว่าจะได้รับชำระคืน

³¹ จากพฤติกรรมการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนำมาซึ่งคำถามในประเด็นเกี่ยวกับความโปร่งใสในข้อมูลเกี่ยวกับการแปลงหนี้เป็นทุนและการลดหนี้ของ บสท. ที่ให้แก่ลูกหนี้

ประเด็นสำคัญเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้อีกประการหนึ่งของ บสท. ก็คือการที่ บสท. มีอำนาจแบบเบ็ดเสร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้า การมีอำนาจแบบเบ็ดเสร็จในแง่หนึ่งนั้นอาจมีข้อดีที่จะทำให้การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จลุล่วงไปได้อย่างรวดเร็ว แต่ในอีกแง่หนึ่งก็เป็นปัญหาในเรื่องความโปร่งใสในการปรับโครงสร้างหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อ บสท. อ้างกฎหมายและเลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้ารายต่าง ๆ โดยอ้างเหตุผลว่าเป็นข้อมูลความลับและหากเปิดเผยอาจถูกฟ้องร้องได้³² สิ่งสำคัญที่ บสท. ควรต้องตระหนักให้มากที่สุดคือ บสท. ในฐานะองค์กรที่ใช้เงินภาษีของประชาชนในการจัดตั้ง (บสท. ได้รับเงินทุนประเดิมจำนวน 1,000 ล้านบาทจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน ซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวก็เป็นเงินของภาษีประชาชนนั่นเอง) บสท. อาจกล่าวอ้างได้ว่าในเมื่อการดำเนินงานที่ผ่านมามีของ บสท. นั้นได้รับผลกำไร แต่การได้รับผลกำไรก็มิได้หมายความว่านั่นเป็นกำไรสูงสุดที่รัฐบาล (หรือประชาชนผู้เสียภาษี) ควรจะได้รับ ยกตัวอย่างเช่น หาก บสท. เลือกที่จะลดหนี้เป็นจำนวนมากให้แก่บริษัทลูกหนี้ที่มีสายสัมพันธ์กับนักการเมือง & ๗ ที่บริษัทดังกล่าวมีแนวโน้มผลประโยชน์ประจักษ์ที่ค่อนข้างดีและไม่จำเป็นต้องได้รับการลดหนี้ในระดับสูง การที่ บสท. ลดหนี้ให้แก่บริษัทดังกล่าวเกิดความจำเป็นย่อมทำให้เงินหรือผลประโยชน์ที่จะตกกลับมาแก่รัฐบาล (หรือประชาชนผู้เสียภาษี) นั้นลดลงไปด้วย ดังนั้น การเลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลในการปรับโครงสร้างหนี้ของลูกค้าโดย บสท. (รวมทั้งหน่วยงานอื่นๆ ที่กระทำเช่นดังกล่าว แก้มิ) นั้นย่อมนำมาซึ่งคำถามต่อความโปร่งใสในการดำเนินงานของ บสท. ด้วย

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

กล่าวโดยสรุปเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้หรือฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่าง 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) และอาจช่วยให้กิจการของลูกหนี้ฟื้นตัวกลับมาได้ในที่สุด^{๕๓} สำหรับบทบาทของ บสท. นั้นยังคงไม่ชัดเจนว่าได้ช่วยเหลือหรือทำให้หนี้เสียในระบบลดลงไปมากน้อยเพียงใด เนื่องจาก บสท. ได้เข้ามาในช่วงที่ปัญหาหนี้เสียในระบบได้ลดลงไปพอสมควร ตารางที่ 5.12 และ 5.13 ได้เปรียบเทียบและสรุปบทบาทการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่างๆ จากตารางทั้งสองนั้นสามารถทำให้เห็นภาพรวมของการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการที่เกิดขึ้นในภาคธุรกิจเอกชนไทยได้เป็นอย่างดี

ตารางที่ 5.12 กฎและกติกาในการปรับโครงสร้างหนี้และฟื้นฟูกิจการผ่านกลไกต่างๆ

	ระหว่างภาคเอกชนด้วยกันเอง	คปท.	~ สกท. ~	ศาลล้มละลายกลาง
เกณฑ์การเข้าสู่กระบวนการและผู้ประสานงาน	ภาคเอกชนดำเนินการกันเอง	ด้วยความสมัครใจของหน่วยงานเอกชน อปท. และภาคเอกชนคู่เจรจา	สถาบันการเงินของรัฐ ต้องโอนหนี้เสียมายัง บสท.	การมีหนี้สินส่วนตัว
การลงมติยอมรับแผน		มติพิเศษ (ร้อยละ 75 ของมูลหนี้รวมจากเจ้าหนี้ทั้งหมด) และการเห็นชอบจากเจ้าหนี้ส่วนใหญ่		มติพิเศษของเจ้าหนี้หนึ่งกลุ่ม (ร้อยละ 75 ของมูลหนี้รวมจากเจ้าหนี้ที่มากประชุม) และการเห็นชอบจากเจ้าหนี้ส่วนใหญ่
ข้อดี	ต้นทุนต่ำและไม่เป็นทางการ	มีสิทธิประโยชน์และบทลงโทษ ต้นทุนค่อนข้างต่ำ โอกาสประสบความสำเร็จสูง	มีเจ้าหน้าที่คอยช่วยเหลือ การจัดการแบบเบ็ดเสร็จ และมีอำนาจทางกฎหมาย	ผูกพันทางกฎหมาย มีประสิทธิภาพมากสำหรับกรณีที่เจ้าหนี้และลูกหนี้ร่วมมือกัน เหนือกว่าสำหรับกิจการที่มีปัญหาหนักและมีต้นทุนสูงในการแก้ปัญหาความขัดแย้งในการปรับโครงสร้างหนี้
ข้อเสีย	ต้นทุนสูงและประสบความสำเร็จยากหากเจ้าหนี้หลายราย	ไม่ผูกพันทางกฎหมาย	-	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	ส่วนใหญ่เป็นขนาดเล็กและขนาดกลาง	ส่วนใหญ่เป็นขนาดเล็กและขนาดกลาง	กลางและใหญ่
-สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศ	ค่อนข้างต่ำ	ต่ำถึงปานกลาง	ไม่ทราบ	สูง

^{๕๓} ในประเด็นเกี่ยวกับผลประโยชน์จะได้อธิบายถึงในบทที่ 7

วิธีการ:				
- การปรับโครงสร้างหนี้	ไม่สามารถหาข้อมูลได้	ส่วนใหญ่เป็นการขย่ยระยะเวลาชำระหนี้	ดีโอนสินทรัพย์ชำระหนี้	ส่วนใหญ่ลดหนี้ ขยายระยะเวลาชำระหนี้ และแปลงหนี้เป็นทุน
- การปรับโครงสร้าง	ไม่สามารถหาข้อมูลได้	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญ	มีบ้างแต่ไม่มาก
ธุรกิจ				
ผลลัพธ์				
- การเปลี่ยนแปลงในความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการ	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญหรืออาจไม่มี	ไม่สำคัญ	มีการเปลี่ยนแปลง
- การเปลี่ยนแปลงทุน	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญหรือมีบ้างเล็กน้อย	ไม่สำคัญ	มีการเปลี่ยนแปลง
- ผู้ร่วมลงทุนรายใหม่	ไม่สำคัญ	ไม่สำคัญหรืออาจไม่มี	ไม่สำคัญ	มีการเปลี่ยนแปลง

ที่มา: Vongvipanond and Wichitaksorn (2004: Table 7)

BOX ความหนักหน่วงและภาระหนี้สินของบริษัท : ประเทศไทยกับประเทศอื่น

ประเทศไทยมักได้รับการเปรียบเทียบกับเกาหลีใต้อยู่เสมอ เนื่องจากวิกฤตเกิดที่ประเทศไทยและลามไปประเทศอื่นๆ ประเด็นที่เปรียบเทียบกับเกาหลีใต้เกิดจากการที่ประเทศเกาหลีใต้ดูเหมือนฟื้นตัวได้เร็วกว่าและมากกว่าประเทศไทยในช่วงแรก ถ้าดูจากอัตราความเจริญเติบโต มีผู้เชื่อว่าสาเหตุสำคัญมาจากวิธีการแก้ปัญหา NPL ของสถาบันการเงินซึ่งเกาหลีและอาเซียนถึงมาเลเซียซึ่งทั้งสองประเทศใช้วิธีโอน NPL มาไว้ที่สถาบันการเงินของรัฐตั้งแต่เนิ่นๆ ดังที่เราได้กล่าวมาแล้ว ความเชื่อดังกล่าวเป็นความจริงบางส่วนแต่ไม่ใช่ทั้งหมด ในอดีตประเทศในกลุ่ม NICS โดยเฉพาะตั้งแต่ทศวรรษ 60 เป็นต้นมา จะมีอัตราความเจริญเติบโตสูงกว่าไทยและอินโดนีเซีย เกาหลีใต้มีอัตราความเจริญเติบโตกว่าไทยโดยเฉลี่ยค่อนข้างชัดเจน ในช่วงปลายศตวรรษ 1980 และ ค.ศ. 1990 - 1996 การเปิดตลาดเสรีของไทย และการเปิดเสรีทางด้านบัญชีทุนและตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชีย ประเทศในแถบนี้ โดยเฉพาะประเทศไทยมีอัตราความเจริญเติบโตที่สูงกว่าในอดีต ส่วนสำคัญคือเงินทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาเสริม ทศวรรษ 1990 เราจึงได้เห็นส่วนต่างของอัตราความเจริญเติบโต ระหว่างเกาหลีและไทยแคบลง ความเจริญเติบโตที่สูงขึ้น แสดงออกในสัดส่วนการลงทุนรวมต่อ GDP ซึ่งประเทศไทยสูงที่สุดในปี 2542 ก่อนเกิดวิกฤต นอกจากนี้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของไทยก็สูงสุดเช่นกัน ในปี 2542 ปฏิเสธไม่ได้ว่าการที่ประเทศไทยเติบโตในอัตราที่สูงกว่าแนวโน้มศักยภาพการผลิตในระยะยาว ด้วยการก้าวกระโดดของการลงทุนรวมเพราะเงินออมจากต่างประเทศที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ทำให้ประเทศไทยมีกำลังการผลิตที่เหลืออันมาก เมื่อเกิดวิกฤต การฟื้นตัวย่อมต้องใช้เวลาโดยที่ยังไม่ต้องพูดถึง ความล่าช้าในการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทโดยเฉพาะในช่วง 1-2 ปีแรก

ในส่วนของบริษัทในระดับมหภาคและจุลภาคก็เช่นกัน 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

โดินีเซีย ลดลงเพียงเล็กน้อย อยู่ที่ 503 ของไทยไม่ได้ขึ้นมีค่าอยู่ที่ 507 สะท้อนให้เห็นว่าในระดับบริษัทภาระหนี้ของกองทุนหรือหนี้ต่อสินทรัพย์ เมื่อปี 2542 หรือ 2 ปี หลังวิกฤต ของอินโดนีเซียและไทยยังค่อนข้างสูง ของไทยนั้นได้เพิ่มเป็น 507 ขณะที่เกาหลีลดลง เหลือ 390 มาเลเซียไม่เปลี่ยนแปลงมาก เพราะมีหนี้ต่อสินทรัพย์ของบริษัทต่ำสุด จากบริษัทตัวอย่างมีค่าอยู่ที่ 390 จากข้อมูลดังกล่าว ในระดับหนึ่งเราอาจจะกล่าวได้ว่า การปรับโครงสร้างหนี้ของเกาหลีหลังวิกฤตผ่านไป 2 ปี คืบหน้าไปมากที่สุด ดีกว่าอีก 3 ประเทศ มาเลเซีย ไม่เด่นอย่างที่เราคิดแต่บริษัทมีระดับหนี้ต่อสินทรัพย์ที่ต่ำกว่า จีนโดินีเซีย และ ไทย เศรษฐกิจที่ดูฟื้นตัวและโตเร็วขึ้นของเกาหลี และมาเลเซีย ดีกว่าอินโดนีเซียและไทย ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ที่ดีกว่าใน 2 ประเทศนี้ แต่จะต้องพิจารณาปัจจัยอื่นๆอีกด้วย โดยเฉพาะมาตรการรวมที่รัฐต้องแบกภาระทางการเงินคลังทั้งระบบ ในการช่วยเหลือและโอบอุ้มสถาบันการเงิน อย่างน้อยในช่วง 2 ปีแรกของการเกิดวิกฤต จากการศึกษาของธนาคารโลกโดย HONOHAN และคณะ เมื่อปี 2000 พบว่ารัฐบาลอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และไทย ต้องแบกภาระทางการเงินคลังสูงสุดที่สุดตามลำดับ 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 แต่ของไทยดีกว่าของอินโดนีเซีย การฟื้นฟูกิจการของเกาหลี ในกระบวนการล้มละลายมีมาก่อนเกิดวิกฤตการณ์แล้วในเกาหลี กระบวนการนี้จึงไม่ใช่ของใหม่ ของไทยและอินโดนีเซียเพิ่งมาเริ่มสร้างนิติกลสถาบัน อินโดนีเซียแย่กว่าไทยเพราะเมื่อมีกฎหมายแล้ว การบังคับใช้ก็อ่อนแอและมีปัญหามากกว่าของไทย อย่างไรก็ตามความสำคัญส่วนใหญ่ก็อยู่ที่การแก้ปัญหาหนี้สาธารณะ ซึ่งมีความสำคัญอย่างมาก เกาหลีก็ก้าวหน้าไปกว่าผู้อื่น HAGGARD รายงานว่า ณ เดือน สิงหาคม 2542 หนี้ปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ ต่อหนี้ทั้งหมด สำเร็จไปแล้ว 40 % สำหรับเกาหลี 22% สำหรับประเทศไทย และ 13% สำหรับอินโดนีเซีย เป็นไปได้ว่าส่วนหนึ่งของการฟื้นตัวเร็ว ของเกาหลี เมื่อเทียบกับไทยและอินโดนีเซียมาจากความแตกต่างในการใช้เวลาความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้ ความแตกต่างด้านคุณภาพก็มีความสำคัญที่ไม่ได้มีการคำนึงมากนัก และยังมีความรู้

Box การฟื้นตัวเร็วของเกาหลี เป็นเพราะวิธีการแก้ปัญหา NPL จริงหรือ : ข้อสังเกตจากกรณีเกาหลีกับไทย

1 ถ้าพิจารณาจากช่วง 2 - 3 ปีแรกหลังจากวิกฤตกลางปี 2540 คงต้องยอมรับว่าเศรษฐกิจไทยโดยรวมฟื้นตัวช้ากว่าเกาหลีและมาเลเซียแต่ดีกว่าอินโดนีเซีย (ดูตาราง) แต่ถ้าดูภาพรวมยาวจนถึงปัจจุบันหรือปี 2547 ข้อสรุปของความแตกต่างข้างต้นก็จะไม่ชัดเจนนักโดยรวมของไทยก็จัดว่าใช้ได้ โดยรวมไทยและเกาหลีใช้ต้นทุนทางการเงินเพื่อฟื้นฟูระบบการเงินไม่ต่างกันนักคือประมาณ 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 อย่างไรก็ตามเป็นเรื่องที่เถียงกันได้ว่าประเทศไทยอาจมีปัญหาด้านอุปสงค์ต่อสินเชื่อมีน้อยหรือที่เรียกว่า 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) การร่วมลงทุนในบริษัทหรือธุรกิจใหม่ที่ผู้ลงทุนต่างประเทศ มีเทคโนโลยีและตลาด การที่ KAMCO สามารถจำหน่าย NPL ออกไปได้เร็วทำให้ภาระทางการเงินลดลง เพราะสามารถนำเงินกลับเข้าคลังได้เร็วขึ้น นี่เป็นจุดที่ต่างกันระหว่างเกาหลีและของไทยรวมทั้งบทบาทของ uan. ที่มาเข้ามาที่หลังและไม่ได้ออกสร้างนวัตกรรมตลาด NPL

3. รัฐบาลเกาหลีใจเด็ดที่ยอมให้ Chaebol เช่น Daewoo ล้มได้เป็นการล้มยักษ์อย่างไม่ต้องสงสัยแต่ก็ต้องใช้เงินของรัฐซึ่งก็เป็นเงินภาษีอากรของประชาชนมาช่วยกลุ่มของ 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 เศรษฐกิจไทยอาจจะต่ำกว่าที่ควรจะเป็นในช่วงแรก ๆ เพราะกำลังการผลิตของไทยสั้นเหลือสูงมาก เศรษฐกิจของเกาหลีที่โตสูงมากในช่วงแรก ๆ ไม่สามารถดำรงอยู่ได้ และไม่ใช่นโยบายที่ดี โดยเฉพาะเกาหลีกระตุ้นการบริโภคอย่างรุนแรงเห็นได้จากการเติบโตของเครดิตการ์ด ในช่วงหลังปี 2543 การเจริญเติบโตของเกาหลีกว้างตัวค่อนข้างมากปีต่อปี และโตต่ำกว่าศักยภาพโดยเฉลี่ย เมื่อมองจากระยะยาวของไทยจะเห็นได้ว่าเราทำได้ไม่เลวในกลุ่มประเทศที่เกิดวิกฤตรุนแรง (ดูตาราง Growth เฉลี่ยไม่รวมปี 2541 ซึ่งเป็นปีที่ไม่ปกติ) เราไม่ควรรวมสิงคโปร์เพราะสิงคโปร์มีดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลก่อนเกิดวิกฤต กระนั้น สิงคโปร์ก็ต้องได้รับผลกระทบเมื่อประเทศคู่ค้ามีปัญหา 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 ซึ่งเป็นบริษัทมีชื่ออยู่ในตลาดหลักทรัพย์ว่า STEC เป็นบริษัทครอบครัวทำธุรกิจก่อสร้างขนาดใหญ่คล้าย ๆ อิตาเลียนไทย คุณเชาวรัตน์ ณ. ทัดสินี ชาญวิระกุล ครอบครัวรวมทั้งลูก ๆ ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละครึ่ง ณ เดือนธันวาคม 2540 เมื่อประเทศไทยเผชิญวิกฤตใหญ่

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

3. แม้ว่าบริษัทจะมีหนี้ต่างประเทศมากในหนี้ทั้งหมดแต่การที่หนี้ทั้งหมดไม่มีหลักประกัน ก็ให้อำนาจต่อรองที่สูงแก่บริษัท ลักษณะธุรกิจก่อสร้างของบริษัทต้องการทุนหมุนเวียนสำหรับบริษัทประมาณครึ่งอีกครั้งหนึ่งใช้สำหรับลงทุนในบริษัทและบริษัทย่อย นอกจากนี้ทั้งทางเงินก็มีหนี้ทั้งการค้ำซึ่งบริษัทอาจเป็นทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้ ธุรกิจแบบนี้หลักประกันก็คือโครงการที่บริษัทได้งานมา ถ้าทุกอย่างดำเนินไปตามปกติเศรษฐกิจดีและไม่มีใครเบี้ยวใคร ลูกหนี้ก็สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้แน่นอนว่าชื่อเสียงและความสามารถของบริษัทคงเป็นที่มาของการที่บริษัทได้เงินกู้โดยไม่ต้องใช้หลักประกัน ยกเว้น Personal Quarantee เนื่องจากเจ้าหนี้ต่างประเทศนั้นพร้อมจะ Hair Cut ให้บริษัทอยู่แล้ว และเมื่อบริษัทมีประวัติและการจัดการที่ดี มี

ความสัมพันธ์ทางการเมืองสูงเพื่อประโยชน์ทางธุรกิจ (เป็นที่ทราบกันดีว่าคุณเซวรัตน์ สนิทกับพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณและช่วยเหลือทางการเงินแก่พรรคชาติไทย คุณอนุทิน ลูกชายก็มาเป็นรัฐมนตรีในรัฐบาลพรรคไทยรักไทย) แต่มันก็ไม่มีหลักประกันซึ่งเจ้าหนี้เสียเปรียบถ้าฟ้องล้มละลายคงไม่ได้อะไร โอกาสที่จะเกิดความร่วมมือและ Synergy ระหว่าง เจ้าหนี้ลัทธิในการฟื้นฟูกิจการก็สูงและหัวใจก็อยู่ที่การลดหนี้และยึดหนี้เพื่อให้หนี้ดีขึ้น เจ้าหนี้ต่างประเทศเดิมได้ขายหุ้นในอัตราลดให้แก่เจ้าหนี้รายใหม่ ซึ่งยินดีที่จะให้เจ้าของเดิมเป็นผู้ทำแผน

และบริหารแผน คิดสารตะแล้วเจ้าหนี้ไม่พร้อมที่จะมายึดกิจการสู่ให้เจ้าของเดิมทำไปจะดีกว่า

4. ที่น่าสนใจคือบริษัทมีผลการปรับโครงสร้างหนี้ที่สร้างความได้เปรียบและให้ประโยชน์แก่ลูกหนี้ win แต่ในระยะยาวเจ้าหนี้ก็ได้ประโยชน์ ไม่ใช่บริษัทก่อสร้างทุกรายจะทำได้ถ้าเจ้าหนี้ไม่เห็นอนาคตของบริษัท อนาคตของบริษัทส่วนสำคัญไม่ได้อยู่ที่การปรับโครงสร้างหนี้อย่างเดียวแต่อยู่ที่ความสามารถในการหารายได้หรือได้ Cash Flow ในอนาคต บริษัทนี้มีชื่อเสียงแม้เกิดวิกฤตก็มีโครงการที่รอค้างอยู่มาก และสำหรับอนาคตแสดงว่าบริษัทมีศักยภาพ เมื่อเป็นเช่นนี้เจ้าหนี้ก็ยินดี ทุกอย่างก็ดูลงตัวสำหรับลูกหนี้เมื่อเจ้าหนี้ยอมรับแผนฟื้นฟูและผ่านศาลราวกลางปี 2543 นั้น หนี้ที่ต้องปรับโครงสร้างรวมทั้งดอกเบี้ยมีอยู่ประมาณ 5,607.6 ล้านบาท บริษัทมีกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ถึง 3,563 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 64 นอกจากนี้ในการแปลงหนี้เป็นทุนลูกหนี้ก็ได้เปรียบเจ้าหนี้มาก ส่วนสำคัญน่าจะมาจากการที่เป็นลูกหนี้ไม่มีประกันนี้แหละ ขณะที่เจ้าหนี้ต้องจ่ายหุ้นเพิ่มทุนในราคา 70 บาทต่อหุ้น เจ้าของเดิมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นจ่ายเพียงหุ้นละ 20 บาทจากราคาพาร์ 10 บาท (ปัจจุบันราคาพาร์เปลี่ยนเป็น 1 บาท)หนี้หลังปรับโครงสร้างจึงเหลือน้อยมากคือ พันกว่าล้านบาท ตามแผนฟื้นฟูบริษัทคาดว่าจะชำระหนี้หมดได้ภายใน 6 ปี บริษัททำได้ภายใน 2 ปี โครงสร้างหนี้ต่อทุนลงมามากว่าหนึ่ง เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2548 ราคาหุ้นSTECON อยู่ที่ 12 บาทจากราคาพาร์ 1 บาท (หรือ 120 บาทจากเดิมที่พาร์ 10 บาท)ลูกหนี้และเจ้าหนี้ล้วนดีกว่าเดิมคือรายขึ้นแต่เจ้าของเดิมจะได้เยอะกว่าเจ้าหนี้สถาบันการเงิน

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

BOX ความเข้มข้นของลูกหนี้

สัมภาษณ์ Alpha Group of Companies

ผู้ให้สัมภาษณ์ 1 คุณสุเทพ กิตติกุลสิงห์ ตำแหน่ง Chairman

2.คุณโกเมนทร์ ชาตธีรัตน์ Chief Executive Officer

- กรณีนี้เป็นกรณีที่สะท้อนให้เห็นว่าทำดีไม่ได้ดี (ผู้เขียนให้สันนิษฐานว่าเขาใช้ความเป็นสุภาพบุรุษมากเกินไป ซึ่งอาจจะไม่ได้ผลในเกมสั้นส่วนหนึ่งคือ ความเป็นต่างชาติ ขาดเครือข่ายของพวกพ้อง และใช้วิธีการกำจัดแบบถึงลูกถึงคนแบบไทยๆ) เพราะว่าจากข้อมูลของผู้ให้สัมภาษณ์และประวัติของบริษัท ข้อเท็จจริงที่ดีก็คือ มีประวัติที่ดีเกี่ยวกับการรักษาสัญญา จรรยาบรรณทางธุรกิจเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นใหญ่คือคุณสุเทพ ให้ข้อเท็จจริงว่า เขาทุ่มทุกอย่างทั้งหมดลงไปบริษัท เช่น Plough back กำไรกลับไปบริษัท ประวัติยาวนานไม่เคยแย้วเจ้าหนี้

- ปัญหาหลักของคุณสุเทพยังแก้ไม่ได้อยู่ที่เจ้าหนี้บางรายไม่สามารถยกเลิก หรือให้อภัยการค้ำประกัน ภาระหนี้ของบริษัทของตนเอง แม้ว่าแผนจะได้รับการอนุมัติไปแล้ว โดยเจ้าหนี้หลายรายยอมยกเลิกภาระการค้ำประกัน แต่กฎหมายยังปิดโอกาสให้เจ้าหนี้บางราย เลือกที่จะไม่ยกเลิกภาระ และก็ดำเนินการฟ้องล้มละลาย (โทรติดตามผล ความคืบหน้าถึงปัจจุบัน) ในทรัพย์สินของคุณสุเทพ นี่เป็นความบกพร่องของกฎหมาย โดยเฉพาะไม่คล้อยจองกับภาระของผู้ประกันซึ่งจะหมดไปในกรณีที่หนี้ที่โครงสร้างของ บสท. คุณสุเทพรู้สึกว่าเป็นหนี้ที่ธนาคารไม่เชื่อว่าในสินทรัพย์ของตนเอง เพราะคนอื่นเคยแถวสุขุมวิทเป็นเจ้าของตึกกรมเยอะเยอะ คิดว่าเหมือนกับคนอื่น แต่จริงๆ แล้วเขาไม่สนใจใน Property พวกนี้ จึงไม่ยอมยกเลิกค้ำประกัน แถมยังใช้กลไกฟ้องล้มละลาย ถ้ามองว่า เขาซึ่งถือว่าเป็นผู้บริหารบริษัทแยกกันไม่ออก แผนฟื้นฟูยังไม่บรรลุวัตถุประสงค์พื้นฐานเลยแม้แต่น้อยตราบได้ที่เขายังมีชนกติดหลังเรื่องค้ำประกันอยู่การฟื้นฟูกิจการปีนแต่การซื้อเวลา

- ผู้ให้สัมภาษณ์เห็นว่าเจ้าหนี้สถาบันการเงินไทยกับต่างประเทศนั้นมีพฤติกรรมที่แตกต่างอย่างชัดเจน ในขณะที่เจ้าหนี้ ต่างประเทศเสนอสิ่งที่ไม่คาดคิด คือให้ลดหนี้ 75 เปอร์เซ็นต์ทันทีแบบที่คาดไม่ถึง เจ้าหนี้สถาบันการเงินไทยเลือกที่จะยึดหนี้ไปมากกว่า พฤติกรรมของเจ้าหนี้ไทยซึ่งเป่าเจ้าหนี้ส่วนใหญ่ อย่างน้อยประมาณ 2 ใน 3 มีลักษณะที่ไม่เป็นธรรมชาติ ไม่สนใจข้อมูลและความสัมพันธ์ในอดีต (ผู้มีข้อมูลเก่าๆ เจ้าหนี้ที่สินเชื่อหมดบทบาท) ไม่สนใจ ใส่ใจ เอาใจ ใส่ เอื้ออาทร เพื่อช่วยให้บริษัทฟื้นได้อย่างแท้จริงในระยะยาว เห็นได้ชัดจากการไม่เคยส่งเจ้าหนี้ที่สินเชื่อมาคุยถึงการแก้ปัญหาระยะยาว แม้กระทั่งที่น่าแปลกในมาก ธุรกิจธรรมดาๆ ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น การเรียกเก็บเงินตามตัวจากการส่งออก ซึ่งบางครั้งได้ค่าธรรมเนียมแบบง่ายๆ เป็นธุรกิจที่เคยทำกันมา ก็ไม่ใส่ใจจนบริษัทต้องไปใช้บริการจากสถาบันการเงินอื่น เดิมสมัยก่อนจะให้สินเชื่อ ก็มีการจัดเลี้ยงลูกหนี้ที่โรงแรมชั้นดี หลังเกิดวิกฤติ เมินเฉยติดต่อได้ยาก ทั้งที่บริษัทให้ความร่วมมือต้องการการเจรจา เป็นเรื่องที่แปลก และคาดไม่ถึง ไม่มีความเป็น Relationship based banking เลยซักนิดเดียว

- ผู้ให้สัมภาษณ์มีความเห็นว่า การปรับโครงสร้างของธุรกิจในระยะยาว จะมีปัญหาจำนวนมาก เนื่องจากมีจำนวนมากที่หนี้ไม่ได้รับการลดในจำนวนที่มากพอ (ผู้เขียน : โดยเฉพาะ h i คปน.) - การฟื้นฟูจำนวนมากเป็นการให้ออกซิเจนเพื่อไม่ให้ล้มตายทันที ถ้าเศรษฐกิจมีความเปราะบาง ในอนาคต หนี้ที่ปรับโครงสร้างจะเป็นหนี้ที่มีปัญหาทันที สำหรับอุตสาหกรรมสิ่งทอ ภาพโดยทั่ว ๆ ไปไม่แจ่มใส ความอยู่รอดขึ้นอยู่กับกรณีของแต่ละบริษัท และพื้นที่ของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น ๆ อุตสาหกรรมยังไม่มีมีการปรับโครงสร้างอย่างรวดเร็วและจริงจัง

- สันนิษฐานว่าโครงสร้างเจ้าหนี้กระจัดกระจาย ทำให้การใช้สิทธิหรือการต่อรองเจรจาเพื่อให้เกิดเอกภาพ และเป็นประโยชน์แก่ลูกหนี้ มีไม่สูง เช่น ข้อเสนอของเจ้าหนี้บางราย ที่ให้ซื้อหนี้จากเจ้าหนี้ต่างประเทศ ไม่สามารถทำได้สำเร็จ โดยที่ที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งฝ่ายเจ้าหนี้เป็นฝ่ายเลือก คือ KPMG ไม่เห็นด้วย โดยอ้างว่าเจ้าหนี้บางกลุ่มไม่เห็นด้วย เพราะจะเกิดความ

ไม่ยุติธรรม จากประสบการณ์ของผู้เขียน ไม่น่าจะเป็นความจริง เพราะกลไกตลาดและอำนาจต่อรองจะเป็นตัวกำหนดผลลัพธ์ที่มีประสิทธิภาพแก่ลูกหนี้และเจ้าน้ำที่ร่วมมือกันเพราะต้องการคะแนนเสียงข้างมาก เพียงแค่เกินกึ่งหนึ่ง

ข้อมูลเบื้องต้นพื้นฐาน

- บริษัทมีหนี้ที่ต้นต้นอยู่ประมาณ 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 โดยแบ่งชำระเป็นช่วง 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