

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทอุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทอุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน) และวิเคราะห์ผลการดำเนินงานเมื่อมีการเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการตามคำสั่งศาลล้มละลายกลาง รวมทั้งปัญหาและอุปสรรคในการปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งได้ศึกษาจากข้อมูลบัญชีภูมิงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึงปี พ.ศ. 2549 และการสัมภาษณ์เชิงลึกจากผู้บริหารที่เกี่ยวข้อง นำข้อมูลดังกล่าวมาประมวลเพื่อให้ทราบถึงการดำเนินตามวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ จนเกิดความสำเร็จพ้นจากสถานการณ์หนี้สินล้นพ้นตัวสามารถจ่ายชำระหนี้และดอกเบี้ยค้างจ่ายต่อเจ้าหนี้ครบถ้วนและเสนอผลการวิเคราะห์งบการเงินซึ่งเป็นผลจากการดำเนินงานตามแผนปรับโครงสร้างหนี้

1. สรุปผลการศึกษา

แผนฟื้นฟูกิจการของบริษัททีพีไอ มีวัตถุประสงค์ เพื่อรักษาสภาพการจ้างงาน เพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่มทีพีไอ ทำให้กิจการกลับมามีสถานะทางการเงินที่มั่นคง รักษาสิทธิของเจ้าหนี้ทุกรายให้มีความเท่าเทียมกัน และสามารถจ่ายชำระหนี้ต้นและดอกเบี้ยค้างชำระทั้งหมดได้ การปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท ทีพีไอ เป็นการปรับโครงสร้างหนี้ภายใต้กระบวนการฟื้นฟูกิจการของศาลล้มละลาย ซึ่งเหมาะสมกับองค์กรเพราะมีกระบวนการที่สลับซับซ้อน มีข้อดีคือระหว่างอยู่ในกระบวนการฟื้นฟูจะไม่มีการฟ้องร้องบังคับคดีเพื่อให้ชำระหนี้ การดำเนินการทางกฎหมายสามารถดำเนินการได้ทันที ทำให้แผนการปรับโครงสร้างหนี้ไปตามแผนและระยะเวลาที่กำหนด และสามารถขอสินเชื่อเพิ่มเพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานได้

1.1 สรุปผลการดำเนินงาน โดยผู้บริหารแผนฟื้นฟู บริษัท เอ็มพีเคทีพี แพลนเนอร์ส จำกัด (อีพีแอล)

1.1.1 วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ตามหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยมีด้วยกันหลายวิธี ทั้งนี้ในการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท ทีพีไอ โดยผู้บริหารแผนฟื้นฟูบริษัท อีพีแอล ได้ดำเนินการตามวิธีของธนาคารแห่งประเทศไทย 5 วิธี

1. วิธีลดอัตราดอกเบี้ยในสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้
ผู้บริหารแผนฟื้นฟู อีพีแอล กำหนดอัตราดอกเบี้ยพื้นฐานมาตรฐาน โดยอิงกับการคิดดอกเบี้ยของ 4 สกุลเงินหลักตามแผนฟื้นฟู ซึ่งดอกเบี้ยถูกกว่าอัตราผิณฑ์ชำระหนี้
2. วิธีการแปลงดอกเบี้ยค้างชำระเป็นทุน
ตามแผนปรับโครงสร้างหนี้ได้กำหนดให้มีการแปลงหนี้ส่วนของดอกเบี้ยค้างชำระเป็นหุ้นทุนของบริษัท เป็นวิธีที่ช่วยลดภาระการจ่ายชำระหนี้ดอกเบี้ยบางส่วน
3. วิธีขยายเวลาการชำระหนี้
ได้มีการขยายระยะเวลาชำระหนี้สำหรับหนี้ระยะยาวซึ่งขยายตามระยะเวลาปรับโครงสร้างหนี้ โดยกำหนดชำระคืนหนี้เงินต้นทั้งหมดภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2547
4. วิธีปรับหนี้ระยะสั้นเป็นหนี้ระยะยาว
หนี้ตามแผนปรับโครงสร้างหนี้เดิมเป็นหนี้ระยะสั้น เมื่อเข้าสู่แผนฟื้นฟูหนี้เหล่านี้จึงถูกปรับระยะเวลาชำระตามแผนฟื้นฟู ดังนั้นประเภทของหนี้จึงเปลี่ยนไปโดยอัตโนมัติ เพื่อให้สอดคล้องกับความสามารถชำระหนี้ของบริษัท
5. การโอนสินทรัพย์เพื่อเป็นหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้
ได้จดทะเบียนจำนองที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่มีอยู่ในปัจจุบัน และหรือจะมีขึ้นต่อไปในอนาคต และจดทะเบียนจำนองใบหุ้น เพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้

1.1.2 การดำเนินงาน

1. จ่ายค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมในการปรับโครงสร้างหนี้ให้แก่เจ้าหนี้จำนวนเงิน 10 ล้านเหรียญสหรัฐ ทันทีที่ศาลมีคำสั่งให้เข้ากระบวนการฟื้นฟูกิจการ
2. จ่ายดอกเบี้ยค้างชำระตามแผน คือ
 - ก. หนี้ค้างชำระตั้งแต่ประกาศหยุดพักชำระหนี้ เดือนตุลาคม 2540 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2540 เป็นเงิน 35 ล้านเหรียญสหรัฐ
 - ข. ดำเนินการแปลงดอกเบี้ยค้างชำระตั้งแต่ปี 2541-2543 จำนวนเงิน 756 ล้านเหรียญสหรัฐ เป็นหุ้นทุน คิดเป็น ร้อยละ 75 ของทุนเรือนหุ้นเดิม
 - ค. ชำระดอกเบี้ยตามแผนฟื้นฟู ซึ่งสามารถจ่ายได้เฉพาะหนี้ชั้นที่ 1
3. ดำเนินการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์หลัก (Noncore Assets) เพื่อชำระหนี้
4. ดำเนินการจดจำนองเพื่อเป็นหลักค้ำประกันหนี้ให้แก่ตัวแทนเจ้าหนี้
5. ได้ทำการเจรจาขออนุมัติสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนมูลค่า 79.67 ล้านเหรียญสหรัฐเพื่อเพิ่มการผลิตแต่ยังไม่เพียงพอต่อกำลังการผลิตปกติของ โรงกลั่นน้ำมันที่มีอยู่เป็นผลให้ต้นทุนการผลิตสูง

1.1.3 ผลการศึกษาข้อมูลทางการเงิน ปี 2542-2545

จากงบการเงินพบว่าภายใต้การบริหารแผนฟื้นฟูโดยผู้บริหารแผนอีพีแอล มีการเปลี่ยนแปลงดังนี้

ด้านฐานะการเงินมีสินทรัพย์ ลดต่ำลง อย่างต่อเนื่อง มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก ในระหว่างปี 2542-2543 มีสินทรัพย์รวม จำนวน 177,175 ล้านบาท และจำนวน 137,706 ล้านบาท ตามลำดับ ลดลงคิดเป็นร้อยละ 22.28 ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินบัญชี และลดต่ำลง ในทุกๆ ปี จนถึงปี 2545 หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2543 มีหนี้สินรวมเท่ากับ 161,266.46 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 13.03 และส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ -23,560.22 จากการบันทึกหนี้ดอกเบี้ยค้างชำระตั้งแต่ปี 2541-2543 ในปี 2544 หนี้สินรวมเท่ากับ 127,742.88 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 20.79 และส่วนของผู้ถือหุ้นกลับเพิ่มสูงขึ้นเป็นบวกเท่ากับ 4,883.83 ล้านบาท แต่ปี 2545 กลับมีหนี้สินเพิ่มและส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

ด้านผลการดำเนินงานมีผลขาดทุนสุทธิ 39,276.19 ล้านบาท ซึ่งขาดทุนเพิ่มขึ้น จากปีก่อน ในปี 2543 มีรายได้จำนวน 69,922.09 ล้านบาทสูงขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 18.70 ค่าใช้จ่าย รวมเท่ากับ 95,703.70 ล้านบาทสูงขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 76.86 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการบริหาร แผนฟื้นฟูจำนวนมาก ในปี 2544 มีกำไร 8,944.74 ล้านบาท มาจากกำไรจากการแปลงหนี้เป็นทุน และในปี 2545 กลับมีผลขาดทุน

อัตราส่วนทางการเงินแสดงให้เห็นว่าปี 2542-2543 มีการขาดสภาพคล่องอย่าง รุนแรงมีสินทรัพย์หมุนเวียนต่ำกว่าหนี้สินหมุนเวียน ปี 2544 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีค่า 1.71 เท่า และปี 2545 มีค่า 1.49 เท่า แสดงได้ว่าเมื่อมีการปรับโครงสร้างหนี้ทำให้บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ใน เกณฑ์ที่ดีขึ้น ด้านความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ไม่สูง มีอัตราส่วน ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ในปี 2542 เท่ากับ 0.34 เท่า และสูงขึ้นทุกๆ ปี ถึงปี 2545 มีค่า เท่ากับ 0.59 เท่า แต่แสดงการบริหารสินทรัพย์ยังมีประสิทธิภาพไม่ดีเท่าที่ควรแต่ก็มีแนวโน้มดีขึ้น แต่มีประสิทธิภาพในการบริหารลูกหนี้โดย มีระยะเวลาในการเก็บหนี้ลดลงจากปี 2542 ใช้เวลา 28 วันลดลงในปี 2545 ใช้เวลา 19 วัน

ความสามารถในการบริหารหนี้สินพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2542 มีค่า 4.13 เท่า ปี 2545 มีค่า 136.21 เท่า มีหนี้สินเพิ่มขึ้นจำนวนมากแม้ว่าจะมีหนี้ที่ลดลงจาก การแปลงหนี้เป็นทุน ยกเว้นปี 2543 อัตราส่วนมีค่า -6.84 เท่า เนื่องมาจากมีผลขาดทุนสะสม อัตรา กำไรสุทธิมีความผันผวนอย่างมากในแต่ละปีจากการปรับโครงสร้างหนี้และกำไรขาดทุนที่เกิดจาก นโยบายการบริหาร แต่มีแนวโน้มแสดงให้เห็นว่ามีอัตราส่วนลดลง ด้านความสามารถในการ ชำระหนี้ดีขึ้นมีรายได้เพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ยจากปี 2542 0.22 เท่า เป็น 1.18 เท่า ในปี 2545

1.2 สรุปผลการดำเนินงานโดยผู้บริหารแผนตัวแทนกระทรวงการคลัง

1.2.1 วิธีการปรับโครงสร้างหนี้ตามหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยมีด้วยกันหลายวิธี ทั้งนี้ในการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท ทีพีไอ โดยผู้บริหารแผนตัวแทนกระทรวงการคลัง ได้ดำเนินการตามวิธีของธนาคารแห่งประเทศไทย 3 วิธี

1. วิธีลดดอกเบี้ยค้างชำระ

ลดอัตราดอกเบี้ยได้ลดดอกเบี้ยค้างชำระ 250 ล้านบาทหรือสหรัฐ เมื่อมีการชำระหนี้ที่มีวิธีการชำระพิเศษ ส่วนที่ 2 จำนวน 650 ล้านบาทหรือสหรัฐ เสร็จเรียบร้อยแล้ว

2. วิธีลดอัตราดอกเบี้ยในสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้

ได้เจรจาต่อรองขอลดอัตราดอกเบี้ยพื้นฐานมาตรฐานทั้ง 4 สกุลเงิน

3. วิธีขยายเวลาการชำระหนี้

ได้แบ่งหนี้เป็นกลุ่มตามความสามารถในการชำระหนี้แต่ละกลุ่มมีระยะเวลาชำระและกำหนดชำระแตกต่างกัน โดยมีระยะเวลาชำระหนี้ตั้งแต่ 5-12 ปี ทำให้บริษัทสามารถจ่ายชำระหนี้ได้และมีสภาพคล่องในการดำเนินงาน

1.2.2 การดำเนินงาน

1. ลดภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการลดอัตราดอกเบี้ย และปรับระยะเวลาการชำระหนี้จากรายเดือนเป็นรายไตรมาส เพื่อช่วยให้สภาพคล่องในทุนหมุนเวียนดีขึ้น ลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูกิจการ

2. บริหารกระแสเงินสดจนสามารถนำไปชำระดอกเบี้ยค้างชำระของหนี้ชั้นที่ 2 ที่เกิดขึ้นระหว่างการบริหารงานของผู้บริหารแผน อีพีแอล ซึ่งไม่ได้ทำการจ่ายชำระเลย

3. สามารถเพิ่มปริมาณการกลั่นน้ำมันได้ใกล้เคียงกับกำลังการผลิตปกติ โดยการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเพิ่ม และจัดการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต

4. ได้เพิ่มการจัดซื้อวัตถุดิบและน้ำมันดิบโดยตรงจากผู้ผลิต เป็นการลดต้นทุนการผลิตและป้องกันการขาดแคลนวัตถุดิบ

5. มีการบริหารจัดการที่ประสิทธิภาพ ทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดี มีกำไรสูงขึ้น มีกระแสเงินสดรับสูงขึ้น และสามารถชำระหนี้สินหนี้ที่เกือบทั้งหมด

6. จัดหาผู้ร่วมทุนใหม่ ทำให้กิจการมีทุนดำเนินงานเพิ่มขึ้น

1.2.3 ผลการศึกษาข้อมูลทางการเงินปี 2546-2549

จากการวิเคราะห์งบการเงินภายใต้การบริหารแผนฟื้นฟูปฏิบัติการของตัวแทนกระทรวงการคลังมีการเปลี่ยนแปลงดังนี้

ด้านฐานะการเงินมีสินทรัพย์รวมปี 2546 มีจำนวน 140,972.18 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในทุกๆ ปี ในปี 2548 มีจำนวน 152,676.57 ล้านบาท ซึ่งมาจากการดำเนินงานภายหลังจากมีการเพิ่มปริมาณการผลิต การปรับตัวของตลาดเงิน และราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น ปี 2549 มีจำนวน 128,098.25 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 16.10 ซึ่งมีการนำเงินไปจ่ายชำระหนี้จำนวนมากและจากการหยุดการผลิตเพื่อปรับปรุงเครื่องจักร หนี้สินปี 2546 มีจำนวน 128,233.66 ล้านบาท ถึงปี 2549 มีจำนวน 45,144.81 ล้านบาทลดลงจากการจ่ายชำระหนี้ตามแผนปรับฟื้นฟูปฏิบัติการ ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2546 มีจำนวน 12,738.51 ล้านบาท ปี 2549 มีจำนวน 82,953.44 ล้านบาท เพิ่มมากขึ้นจากการขายหุ้นเพิ่มทุนและจากการลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสม ทำให้บริษัทกลับมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้น

ด้านผลการดำเนินงานมีกำไรสุทธิปี 2546 มีจำนวน 12,546.10 ล้านบาท ซึ่งพลิกจากผลขาดทุนสุทธิในปีก่อนซึ่งมีผลขาดทุนสุทธิ 4,215.53 ล้านบาท รายได้ปี 2546 มีจำนวน 96,134.59 ล้านบาท ถึงปี 2549 มีจำนวน 209,451.75 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นและราคาขายซึ่งอิงน้ำมันดิบในตลาดโลกซึ่งมีราคาสูงขึ้น ดอกเบี้ยจ่ายปี 2546 มีจำนวน 6,501.66 ล้านบาท ถึงปี 2549 มีจำนวน 2,079.52 ล้านบาท มีจำนวนลดลงเพราะหนี้เงินกู้ลดลงจำนวนมากตามแผนปรับโครงสร้างหนี้ มีกระแสเงินสดสุทธิเพิ่มมากขึ้นจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่วนมากใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินโดยรวมบริษัทมีสภาพคล่องที่ดีอัตราส่วนมีค่ามากกว่า 1 ยกเว้นในปี 2547 มีอัตราส่วนหมุนเวียนเท่ากับ 0.76 เท่า สภาพคล่องไม่ดีเนื่องจากมีดอกเบี้ยค้างจ่ายและอยู่ระหว่างการเจรจาปรับลดอัตราดอกเบี้ยจึงยังชะลอการชำระหนี้และมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ มีแนวโน้มดีขึ้นเรื่อยๆ มีระยะเวลาในการเก็บหนี้ลดลงเดิมอีก 4 วันมีอัตราส่วนหมุนของสินทรัพย์รวมดีขึ้นปี 2546 มีค่า 0.70 เท่า ถึงปี 2549 มีค่า 1.63 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทิศทางที่ดีขึ้นเป็นผลจากการปรับโครงสร้างหนี้และการลดขาดทุนสะสม แต่ปี 2549 มีอัตราส่วน 0.57 เท่า ลดลงจากปีก่อนเพราะมีการกู้เงินก้อนใหม่เพื่อนำมาชำระหนี้ตามแผนปรับโครงสร้างหนี้ ด้านความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้นมีกำไรหลังหักค่าใช้จ่ายเพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ยจากเดิมปี 2546 1.58 เท่า เป็น 1.18 เท่า ในปี 2549

ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ดี ปี 2546 เท่ากับ 16.37 แต่ทำกำไรได้ลดต่ำลงในปี 2549 จากการลดกำลังการผลิต แต่มีค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารสูง ทำให้ปี 2549 มีกำไรลดน้อยลงกว่าปีก่อน ปี 2548 มีอัตราส่วนในการวัดประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงกว่าปีอื่นๆ เนื่องจากมีกำไรจากการขายหุ้นให้กับนักลงทุนรายใหม่และกำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้อง

2. อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาวิธีปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน) ผู้บริหารแผนและคณะกรรมการเจ้าหนี้ได้ใช้แนวทางวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ ตามหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศ หลายวิธีประกอบกันขึ้นอยู่กับความสามารถในการเจรจาตกลงและความน่าเชื่อถือของผู้บริหารแผนฟื้นฟู กล่าวคือภายใต้ผู้บริหารแผนฟื้นฟู อีพีแอล ได้ใช้วิธีการแปลงหนี้ดอกเบี้ยค้างชำระเป็นทุนคงไว้ซึ่งหนี้เงินต้นและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยชนิดชำระ และภายใต้ผู้บริหารแผนฟื้นฟูโดยตัวแทนกระทรวงการคลัง ได้ใช้วิธีการลดทุนจดทะเบียนนำไปลดขาดทุนสะสม การเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อจำหน่ายให้ผู้ถือหุ้นรายใหม่ ขอลดดอกเบี้ยค้างชำระลดอัตราดอกเบี้ย ขยายระยะเวลาชำระหนี้ แปลงหนี้ระยะสั้นเป็นหนี้ระยะยาว และหาเงินทุนเพิ่มเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

ในการปรับโครงสร้างหนี้ของ บริษัท ทีพีไอ ไม่มีการตัดลดหนี้เงินต้นให้ลูกหนี้หรือที่เรียกว่า Haircut ซึ่งคณะกรรมการเจ้าหนี้ลงความเห็นว่าเป็นบริษัท ทีพีไอ มีศักยภาพมากพอที่จะจ่ายชำระหนี้ทั้งหมดได้ อีกทั้งยังให้บริษัท ทีพีไอ จ่ายชำระคืนค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเพื่อการเข้าฟื้นฟูกิจการ ซึ่งแตกต่างจากการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัท ไทยผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี จำกัด (มหาชน) ซึ่งยอดขาย ม้าทอง (2545) ได้ทำศึกษาพบว่า และเจ้าหนี้ยินยอมลดหนี้ให้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย การที่เจ้าหนี้ยินยอมใช้วิธีการตัดลดยอดหนี้ของลูกหนี้ช่วยลดภาระหนี้ทำให้สามารถชำระหนี้ตามสภาพการดำเนินงาน ในส่วนบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) จากการศึกษาของ เอกฉนิต รัชยาแก้ว (2546) ใช้วิธีโอนทุนสำรองตามกฎหมายและทุนสำรองส่วนเกินมูลค่าหุ้นมาชดเชยขาดทุนสะสม และใช้วิธีการแปลงหนี้ใหม่และโอนสินทรัพย์รองให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งจากการศึกษาของ ณัฐชรินทร์ ศิริวัฒนา (2544) พบว่าบริษัทศรีไทยซูเปอร์เปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน) ก็ใช้วิธีหลังเช่นกัน

ในทุกๆ บริษัทมักจะใช้วิธีการแปลงหนี้เป็นทุนและยังมีบ้างวิธีที่แต่ละบริษัทใช้แตกต่างกัน เช่นกรณีของบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) มีการหาผู้ร่วมลงทุนรายใหม่ และ

จากการศึกษาบริษัทที่ได้ทำการฟื้นฟูปฏิบัติการเมื่อมีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ทำให้สภาพคล่องของบริษัทดีขึ้น สามารถบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีภาระหนี้สินลดลง และสามารถทำอะไรได้ดี โดยจะเห็นว่าผลการดำเนินงานดีขึ้นกว่าช่วงก่อนการฟื้นฟูปฏิบัติการและมีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้เหมาะสมกว่าเดิม จากการดำเนินการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และปฏิบัติตามแผนฟื้นฟูปฏิบัติการบริษัท ทีพีไอ สามารถแก้ปัญหาหนี้สินให้บรรเทาเบาบางลงได้ จนสามารถออกจากแผนฟื้นฟูในที่สุด เช่นเดียวกับบริษัทที่มีการปรับโครงสร้างหนี้อื่นๆ

ปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้นในการฟื้นฟูปฏิบัติการคือการไม่ไว้วางใจกัน มีความขัดแย้งไม่ยอมเสียผลประโยชน์ของเจ้าหนี้และลูกหนี้ อีกทั้งประสบการณ์ในเรื่องการปรับโครงสร้างหนี้ในกิจการขนาดใหญ่ของผู้เกี่ยวข้องยังมีน้อยเพราะเป็นเรื่องที่เพิ่งเกิดขึ้นในประเทศไทย การดำเนินงานของผู้บริหารบริษัท อีพีแอล เป็นเพียงการแก้ปัญหาหนี้สินได้ในระยะสั้นเท่านั้น การปรับโครงสร้างหนี้โดยผู้บริหารแผนฟื้นฟูที่ไม่ใช่ผู้บริหารลูกหนี้เดิมไม่มีการกำหนดขอบเขตของมูลค่าแห่งความเสียหายหากมีการบริหารจัดการไม่เป็นไปตามแผนฟื้นฟู และไม่มีการกำหนดค่าใช้จ่ายที่ชัดเจนในการบริหารแผนฟื้นฟูซึ่งอาจเป็นการเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายแก่กิจการได้

3. ข้อเสนอแนะ

สำหรับข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า

1. ปัญหาการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของรัฐบาล นั้นเกิดจากการบริหารงาน โดยไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงภายนอกที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งการคำนึงถึงความเสี่ยงเป็นเรื่องที่ผู้บริหารกิจการควรคำนึงถึงเป็นอันดับแรก เพื่อป้องกันปัญหาที่เกิดจากปัจจัยภายนอกซึ่งเป็นสิ่งไม่สามารถควบคุมได้ ดังนั้นการบริหารงานต้องมีการบริหารความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นและผู้บริหารควรคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวมเป็นหลัก โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเมื่อบริษัทเสียหายย่อมมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นไม่ว่ากลุ่มใดรวมทั้งประชาชนทั่วไปซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วย

2. การปรับโครงสร้างหนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแก้ไขปัญหาทางการเงินของลูกหนี้แต่การใช้วิธีการปรับโครงสร้างหนี้บ้างวิธีไม่เป็นการช่วยเหลือลูกหนี้ และยังก่อให้เกิดผลเสียต่อลูกหนี้ ถึงแม้จะช่วยแก้ปัญหาทางการเงินได้ก็ตามแต่ส่งผลเสียในระยะยาวต่อลูกหนี้ เช่น การแปลงหนี้เป็นทุนทำให้เจ้าหนี้มีส่วนการถือหุ้นมากกว่าลูกหนี้หรือผู้ถือหุ้นเดิม และมีสิทธิการดำเนินการในกิจการแทนลูกหนี้ซึ่งควรจะได้รับการยินยอมจากลูกหนี้โดยสมัครใจ การลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสมทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมต้องเป็นผู้รับผิดชอบต่อผลขาดทุนที่เกิดขึ้น และเป็นเพียงการปรับโครงสร้างทุนโดยการปรับปรุงบัญชีซึ่งมิได้เป็นผลจากการดำเนินงานจริง การปรับลดมูลค่าหุ้นต่ำลงเป็นผลเสียต่อผู้ถือหุ้นเดิม การปรับโครงสร้างหนี้จึงต้องให้ความสำคัญยุทธธรรมทั้งสองฝ่ายเพื่อไม่ให้เกิดการสูญเสียเพียงฝ่ายเดียว

3. การปรับโครงสร้างหนี้ทั้งเจ้าหนี้และลูกหนี้ควรจะให้ความร่วมมือในการแก้ปัญหา เพราะปัญหาที่เกิดกับลูกหนี้มาจากปัจจัยหลายๆ ด้านไม่ได้เกิดจากลูกหนี้แต่เพียงฝ่ายเดียว จะเป็นการช่วยลดความขัดแย้งลงได้ซึ่งเป็นเหตุหนึ่งที่ทำให้การฟื้นฟูไม่ประสบผลสำเร็จส่งผลเสียต่อทุกๆ ฝ่ายไม่เพียงแต่ลูกหนี้ เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้น และยังรวมถึงองค์กรที่เกี่ยวข้อง เช่น หากลูกหนี้แต่ละรายสามารถพ้นจากการฟื้นฟูได้ หรือไม่เป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ธนาคารพาณิชย์จะไม่ต้องกันเงินสำรองสำหรับหนี้เสียเหล่านี้ ทำให้สถาบันการเงินมีเสถียรภาพซึ่งส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศและสร้างความมั่นใจต่อนักลงทุนต่างชาติ