

การพลิกฟื้นธุรกิจ วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (turnaround)

สลิตตา สาริบุตร¹

Abstract

หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบในปี พ.ศ. 2540 ไทยได้ให้ความสำคัญต่อ SME ได้มีการจัดตั้ง สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME Bank) และบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) มีการส่งเสริม SME แบบ Portfolio Approach โดยแบ่ง SMEs เป็นกลุ่มตาม วงจรธุรกิจ (life cycle) กล่าวคือกลุ่ม Pre-start-up, Start-up, Expansion, High Growth, Internationalization และกลุ่ม Turn Around สสว. ได้นิยามคำว่า Turnaround หมายถึง กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง เป็นกลุ่มที่มีรายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า ร้อยละ 20 แต่ตามทฤษฎีการพลิกฟื้น Turnaround หมายถึง “การพลิกฟื้นธุรกิจ” (Turnaround) ความหมายรวมถึงตั้งแต่ ความตกต่ำ (Decline) ในขั้นตอนการดำเนินงานของบริษัท และตามมาด้วย ขั้นตอนการการฟื้นตัว

ในปี 2559 มีจำนวนนิติบุคคลที่เป็น SME นำส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ล่าสุด จำนวน 23,615 ราย จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด พบว่า ผู้ประกอบการ SME ที่อยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เป็นจำนวน 71,170 (35.74%) และคาดว่าจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นในปีต่อๆ ไป นับว่าเป็นภาระหนักของรัฐบาลในการส่งเสริม SME ดังนั้น การลดจำนวน Turnover จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจ วิธีหนึ่งที่ทำได้คือป้องกันไม่ให้อุตสาหกรรมตกอยู่ในระยะ ตกต่ำ (Decline) บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม เสนอแนะว่า SME ควรหมั่น “ตรวจสอบสุขภาพธุรกิจ” เพื่ออุดช่องโหว่ และเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจ จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ประกอบการต้องหันมาให้ความสำคัญ โดยมีการ “ตั้งรับ” และวางแผนเรื่องการเงินไว้ล่วงหน้า สำหรับบางธุรกิจที่อาจประสบปัญหาสภาพคล่อง และเกิดภาวะชะงักตัว บางรายร้ายแรงถึงขนาดนำไปสู่ปัญหาหนี้เสีย (NPL) หรือ ติดเครดิตบูโร ซึ่งจะยิ่งทำให้ธุรกิจเข้าสู่ภาวะตึบตัน เพราะนั่นหมายถึง การติดแบล็กลิสต์ในการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อมาประกอบธุรกิจ ก็จะหมดโอกาสไปด้วย การตรวจวัดสุขภาพธุรกิจจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง เพื่อสามารถแก้ไขปัญหาต่างๆ ได้ทันทั่วทั้งที่ Altman Z-Score เป็นเครื่องมือตรวจวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายทั่วโลก การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) ในการวิเคราะห์พื้นฐานเพื่อวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัท ใช้เพื่อประเมินความเป็นไปได้ในการล้มละลายของบริษัท ซึ่งมีข้อดีคือเป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่าย และมีความแม่นยำ

บทความนี้จึงมุ่งอธิบายถึง วงจรธุรกิจ (Business Life Cycle) การพลิกฟื้น (Turnaround) เครื่องมือตรวจวัดสุขภาพธุรกิจ Altman Z-score อันจะเป็นการส่งผลให้ SME สามารถประกอบอยู่รอดได้ และมีขีดความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการแข่งขันในอนาคตได้อย่างยั่งยืน

คำสำคัญ: วงจรธุรกิจ, การพลิกฟื้นธุรกิจ, Altman Z-score, Business Life Cycle, Turnaround, SMEs

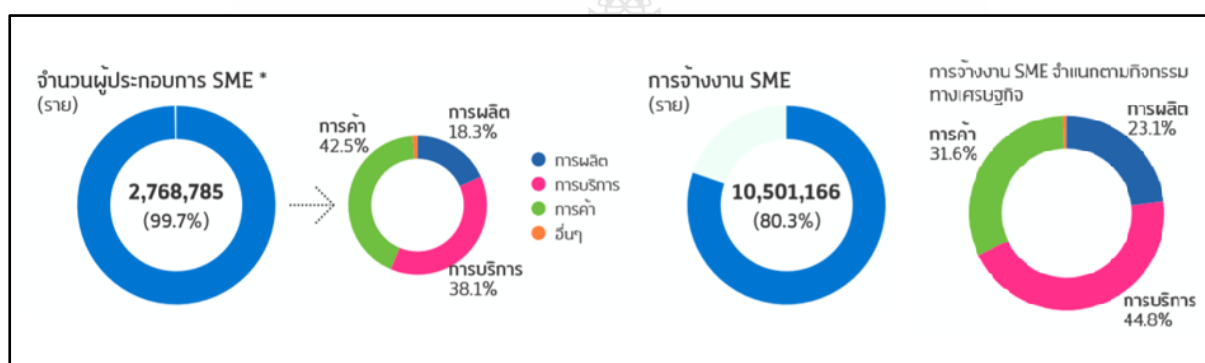
¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สลิตตา สาริบุตร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยราชภัฏวชิร

Introduction

สถิติของทั่วโลกพบว่า SMEs คิดเป็น 90% ของธุรกิจทั้งหมด และ SMEs มีการจ้างงานประมาณ 65 - 70% ของการจ้างงานทั้งหมดในประเทศที่พัฒนาแล้ว และประมาณ 80 - 90% ในประเทศกำลังพัฒนา ด้วยเหตุนี้ประเทศที่พัฒนาแล้วจึงพัฒนาเศรษฐกิจโดยให้ความสำคัญสูงสุดแก่ SMEs ตัวอย่างเช่น สหรัฐอเมริกา ให้องค์กรส่งเสริม SMEs (Small Business Administration: SBA) ขึ้นตรงต่อประธานาธิบดีตั้งแต่ทศวรรษ 1950 เป็นต้นมา และปัจจุบันผู้นำของ SBA เป็นสมาชิกใน ครม. สหรัฐฯ ญี่ปุ่น ประกาศให้ SMEs เป็นทรัพย์สินสมบัติแห่งชาติ (National Treasure) เกาหลีใต้ประกาศว่า SMEs โดยเฉพาะ Innobiz SMEs อยู่เบื้องหลังความสำเร็จของปฏิหาริย์เศรษฐกิจลุ่มแม่น้ำฮัน (Miracle of the Han River) และหน่วยงานลำดับแรกซึ่งประธานาธิบดีเกาหลีใต้ที่เพิ่งรับตำแหน่งใหม่จะไปเยือนคือ สมาพันธ์ SMEs แห่งเกาหลีใต้ ซึ่งมี SMEs เป็นสมาชิกอยู่เกือบ 2 ล้านราย สหภาพยุโรปประกาศใช้ SME Act และนโยบาย “Think Small First” เพื่อให้ SMEs เป็นวาระที่มีลำดับความสำคัญสูงสุดในสหภาพยุโรป ขณะนี้ประเทศพัฒนาแล้ว ตระหนักว่าขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศมิได้ขึ้นอยู่กับบริษัทยักษ์ใหญ่อีกต่อไป แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถของ SMEs ทั่วประเทศในการเร่งสร้างนวัตกรรมใหม่ เนื่องจากตั้งแต่ทศวรรษที่ 1990 เป็นต้นมา นวัตกรรมใหม่ถูกสร้างโดยบริษัทขนาดเล็กๆ ที่กระจายตัวอยู่ทั่วโลก สำนักเลขาธิการอาเซียน ได้ทำการวิจัยสถานะของ SMEs และนโยบายส่งเสริม SMEs ใน 10 ประเทศอาเซียน (ASEAN SME Monitoring Index) พบว่าประเทศไทยด้อยกว่ามาเลเซียในทุกๆ ด้าน โดยมีระดับเท่ากับอินโดนีเซีย และมีเวียดนาม ตามหลังไทยมาไม่ห่างมากนัก มาเลเซียประกาศวิสัยทัศน์ 2020 ซึ่งจะผลักดันให้ประเทศเป็น High Income Economy ภายในปี 2020 โดยมีเครื่องมือหลักคือนโยบายส่งเสริม SMEs ให้เติบโตมี value added มากขึ้น ด้วยการสร้างนวัตกรรมใหม่ และการเข้าถึงแหล่งเงินทุนอย่างทั่วถึงของ SMEs (ศักดิ์ชัย อุ่นจิตติกุล, 2557 [ออนไลน์])

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจอย่างรุนแรงทั้งภาคเกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม ภาคบริการ และภาคการเงิน ทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ลดลงร้อยละ 1.7 ในปี พ.ศ. 2540 และลดลงอย่างรุนแรงและต่อเนื่องเป็นร้อยละ 10.2 ในปีพ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่ทำให้ประชาชนคนไทยได้รับความเดือดร้อนเป็นอย่างมาก โดยที่ไม่ได้มีการวางแผนหรือเตรียมการมาก่อนล่วงหน้า จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการอาชีพในฐานะลูกจ้างตกงาน อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.5 ในปี พ.ศ. 2540 เป็นร้อยละ 4.4 ในปี พ.ศ. 2541 ในขณะที่ภาคธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ หลายแห่งต้องปิดกิจการ โดยเฉพาะภาคสถาบันการเงินที่ถูกทางการสั่งปิดกิจการไป 56 แห่ง อันเนื่องมาจากธุรกิจอยู่ในภาวะล้มละลาย มีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน และการขาดสภาพคล่องทางการเงินยิ่งทำให้มีจำนวนคนตกงานเพิ่มขึ้น ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อมเป็นกิจการที่พึ่งพาตัวเองในด้านการจัดการ ด้านเทคนิคการผลิต และการจัดจำหน่าย แม้จะได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ แต่ก็มีความยืดหยุ่นในการปรับตัวได้ดีกว่า อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ นอกจากนี้ยังมีข้อสังเกตว่า ในขณะที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจลุกลามในภูมิภาคเอเชียพบว่า ประเทศไต้หวันสามารถรอดพ้นจากวิกฤตการณ์ดังกล่าวได้ เนื่องจากไต้หวันเป็นประเทศที่ให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการสนับสนุนและวางแนวทางพัฒนาอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม ทั้งนี้เพราะอุตสาหกรรมประเภทนี้สามารถยืนหยัดอยู่ได้ด้วยคุณลักษณะเด่นของความคล่องตัว ความยืดหยุ่นในการผลิต และจัดจำหน่าย รวมทั้งสามารถดูแลจัดการธุรกิจได้อย่างทั่วถึง เหมาะกับกระแสธุรกิจที่ต้องการการตอบสนองที่รวดเร็ว

นอกจากนี้การที่อุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อมมีมากมายหลายประเภท ดังนั้นเมื่อเกิดผลกระทบหรือเกิดความเสียหายต่อกิจการใดกิจการหนึ่ง ขอบเขตความเสียหายจะไม่มากเท่ากิจการขนาดใหญ่ในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจดังกล่าว ญี่ปุ่นได้ส่งผู้เชี่ยวชาญมาประเมินเศรษฐกิจไทยภายใต้ Miyazawa Plan และได้จัดทำข้อเสนอ (Mitsutani Plan) แนะนำให้รัฐบาลไทยเร่งส่งเสริม SMEs เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเพื่อให้ไทยมีการพัฒนาเศรษฐกิจแบบมั่นคงและยั่งยืน ในเวลาต่อมาจึงได้มีการจัดตั้ง สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME Bank) และบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) ตามข้อเสนอของรัฐบาลญี่ปุ่น ในปี 2556 ประเทศไทยมี SMEs ทั้งหมด 2.76 ล้านราย ในจำนวนนี้แยกเป็น วิสาหกิจขนาดย่อม 2.76 ล้านราย วิสาหกิจขนาดกลาง 13,247 ราย ปัจจุบันไทยมีบริษัทขนาดใหญ่ 7,349 ราย SMEs ทั้ง 2.76 ล้านราย มีการจ้างงานคิดเป็น 80% ของการจ้างงานทั้งหมดในประเทศ มี สัดส่วนใน GDP อยู่ที่ 37% และมีสัดส่วนในการส่งออกอยู่ที่ 27% ของการส่งออกทั้งหมด ของประเทศไทย ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่ซึ่งได้รับการส่งเสริมทั้งทางตรงและทางอ้อมจากรัฐบาลมาโดยตลอดมีการจ้างงานเพียงไม่ถึง 20% ของการจ้างงานทั้งหมด (ศักดิ์ชัย อุ่นจิตติกุล, 2557 [ออนไลน์])



รูปที่ 1. แสดงจำนวนผู้ประกอบการ SME และจำนวนการจ้างงาน SME ในปี 2556
ที่มา: (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2560 [ออนไลน์])

การประเมินและจัดอันดับความสามารถในการแข่งขัน ของประเทศ พบว่า ไทยอยู่ในอันดับที่ 32 จากทั้งสิ้น 140 ประเทศ และมีคะแนนต่ำมากในหลายๆ ประเด็น เช่น Innovation และ Technological readiness รวมถึง Labour market efficiency ประเมินระดับการพัฒนาด้านนโยบายส่งเสริม SME ของ 10 ประเทศอาเซียน พบว่า ไทยยังมีช่องว่างใน การพัฒนาเกือบทุกด้าน โดยในเรื่องการส่งเสริมความรู้หรือ การศึกษาด้านการประกอบการเป็นด้านที่ไทยมีคะแนนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับด้านอื่นๆ OECD (Organization of Economic Cooperation and Development) ซึ่งเป็นการรวมกลุ่ม ของประเทศพัฒนาแล้วและเป็น “ต้นแบบ” ของการส่งเสริม SMEs ได้ร่วมมือกับ สสว. จัดทำเอกสาร” ประเมินการส่งเสริม SMEs ในไทย” โดยมีข้อเสนอประเด็นหนึ่งในหลายประเด็น ว่า ประเทศไทยขาดการส่งเสริม SMEs แบบ Portfolio Approach ซึ่งจะแบ่ง SMEs เป็นกลุ่มตาม วงจรธุรกิจ (life cycle) กล่าวคือกลุ่ม Pre-start-up, Start-up, Expansion, High Growth, Internationalization และกลุ่ม Turn Around ทำให้เกิดการส่งเสริม SMEs แบบซ้ำซ้อน โครงการส่วนใหญ่ทั่วประเทศเน้นแต่ส่งเสริม Start-up เป็นหลัก ผลที่เกิดขึ้นก็คือ 1) วิสาหกิจผลิตภัณฑ์ชุมชน OTOP ไม่เติบโตเป็นวิสาหกิจขนาดเล็ก 2) วิสาหกิจขนาดเล็กไม่เติบโตเป็นวิสาหกิจขนาดกลาง และ 3) วิสาหกิจขนาดกลางไม่เติบโตเป็นวิสาหกิจขนาดใหญ่ สอดคล้องกับข้อเสนอของสภาอุตสาหกรรมฯ ในการขับเคลื่อน SMEs เป็นวาระแห่งชาติ ที่ว่า ให้แต่ละหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน

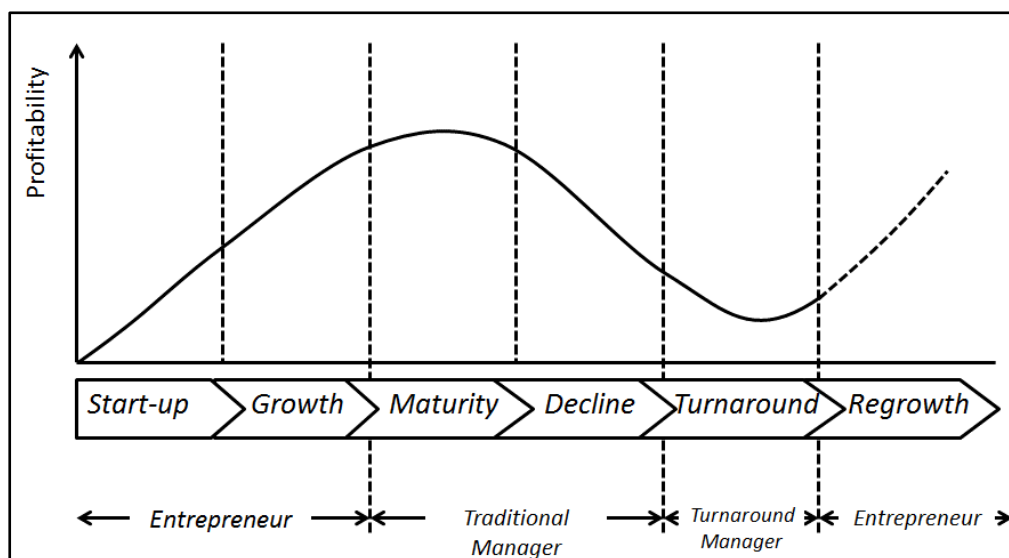
บูรณาการให้ความช่วยเหลือและสนับสนุน ตามช่วงของวัฏจักรการดำเนินธุรกิจ (Life Cycle) ของผู้ประกอบการ SMEs ผ่านแผนงานและโครงการต่างๆ โดยได้รับงบประมาณสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริม SMEs (ศักดิ์ชัย อุณจิตติกุล, 2557 [Online]) สอดคล้องกับคำกล่าวนายสุวรรณชัย โลหะวัฒนกุล ผู้อำนวยการสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ให้สัมภาษณ์ MBA Magazine เมื่อวันที่ 10 ธันวาคม 2560 ถึงการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของวงการ SMEs ในปี 2561 ที่ว่า “สิ่งที่ดีจะนำมาร้อยเรียงปรับมิติเพิ่มเติม เหมือนเราดูแล Business ตาม Cycle ของ SMEs ทั้งคนที่เริ่มต้นใหม่ คนที่ทำธุรกิจมาแล้วจุดหนึ่ง คนกำลังเติบโตแข็งแรง คนที่กำลังเหน็ดเหนื่อยและเผชิญปัญหา ต้องการปรับเปลี่ยนแผน...” (สุวรรณชัย โลหะวัฒนกุล 2560 [ออนไลน์]) คนที่กำลังเหน็ดเหนื่อยและเผชิญปัญหา ต้องการปรับเปลี่ยนแผน... หมายถึง การที่ธุรกิจประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งโดยทั่วไปจะวัดจากผลดำเนินการทางการเงิน ธุรกิจนั้นๆ จะมีความต้องการในการปรับเปลี่ยนการดำเนินงานให้องค์กรมีผลประกอบการที่ดีขึ้น การเปลี่ยนแนวทางการดำเนินการดังกล่าว เรียกว่า “การพลิกฟื้นธุรกิจ” (Turnaround) การพลิกฟื้นมีคำจำกัดความเดิมโดย Schendel et al. (1976) ซึ่งให้ความหมายรวมถึงตั้งแต่ ความตกต่ำ (Decline) ในขั้นตอนการดำเนินงานของบริษัท และตามมาด้วย ขั้นตอนการการฟื้นตัว สนวน Hofer (1980) นำแนวคิดมาพัฒนาต่อ และกำหนดตัวแบบการพลิกฟื้น 2 ประเภท คือ การพลิกฟื้นการดำเนินงาน (Operating Turnaround) และการพลิกฟื้นกลยุทธ์ (Strategic Turnaround) หลังจากเรียกคืนความมีเสถียรภาพแล้ว จะเข้าสู่ขั้นตอนการฟื้นตัว ซึ่งเป็นชุดของการกระทำที่ออกแบบมาเพื่อกำหนดตำแหน่งในการทำกำไรของบริษัท เป็นขั้นตอนต่อจากการตัดทอนรายจ่ายในกระบวนการพลิกฟื้นของบริษัท (Turnaround) จากการตกต่ำไปสู่การมีผลประกอบการที่ดี (Robbin and Pearce, 1993) ในประเทศไทย สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ได้นิยามคำว่า Turnaround หมายถึง กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง เป็นกลุ่มที่มีรายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า ร้อยละ 20 กระบวนการพลิกฟื้น (Turnaround) จากการตกต่ำไปสู่การมีผลประกอบการที่ดี มีนักวิชาการได้กำหนดเป็น “กลยุทธ์พลิกฟื้นกิจการ” (Turnaround Strategy) หรือ “วิธีฝ่าพงหนาม” ซึ่งจะเป็นกลยุทธ์สำคัญที่ผู้บริหารทุกคนต้องรู้ไว้ แต่ผู้บริหารที่เก่งกาจ ย่อมต้องเล็งเห็นการณ์ไกล และ “ป้องกัน” มิให้กิจการของตัวเองเข้าสู่ภาวะความตกต่ำ (Decline) ได้ก่อนในเบื้องต้น เพราะแม้ว่า “วิธีฝ่าพงหนาม” จะสำคัญ แต่การ “หลีกเลี่ยงพงหนาม” หรือ “ถ่างพงหนาม” ทั้งแต่แรก ก่อนที่เราจะผ่านทางนั้นย่อมสำคัญกว่า การดำเนินธุรกิจก็เฉกเช่นกัน เราก็ต้องหมั่นตรวจสอบสุขภาพองค์กรและสุขภาพของอุตสาหกรรมที่กิจการของเราสังกัดอยู่เสมอ เพราะหากมีปัญหาซ่อนอยู่ จะได้หาทางแก้ไขแต่เนิ่นๆ (ทักษ์ศิลป์ ฉัตรแก้ว 2554, [ออนไลน์]) ดังนั้น สิ่งหนึ่งที่ผู้ประกอบการ SMEs ต้องไม่ลืมคือ “สุขภาพ (ธุรกิจ) ที่ดี มีชัยไปกว่าครึ่ง” การหมั่น “ตรวจสอบสุขภาพธุรกิจ” เพื่ออุดช่องโหว่ และเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจ จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ประกอบการต้องหันมาให้ความสำคัญ ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่คาดเดายาก และยังมีปัจจัยที่ไม่แน่นอนอีกเป็นจำนวนมาก เมื่อบวกกับสภาพแวดล้อมการดำเนินธุรกิจเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทั้งสภาพตลาด และพฤติกรรมผู้บริโภค ทำให้ผู้ประกอบการ SMEs ต้องอยู่ภาวะพร้อมที่จะเผชิญกับความเปลี่ยนแปลง โดยมีการ “ตั้งรับ” และวางแผนเรื่องการเงินไว้ล่วงหน้า สำหรับบางธุรกิจที่อาจประสบปัญหาสภาพคล่อง และเกิดภาวะชะลอตัว บางรายร้ายแรงถึงขนาดนำไปสู่ปัญหาหนี้เสีย (NPL) หรือ ติดเครดิตบูโร ซึ่งจะยิ่งทำให้ธุรกิจเข้าสู่ภาวะติดตัน เพราะนั่นหมายถึง การติดแบล็คลิสต์ในการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อมาประกอบธุรกิจ ก็จะมีหมดโอกาสไปด้วย การตรวจวัดสุขภาพธุรกิจจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง เพื่อสามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ทัน่วงที (บรรษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม, 2559 [ออนไลน์]) Altman Z-Score เป็นเครื่องมือตรวจวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายทั่วโลก การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) ในการวิเคราะห์พื้นฐานเพื่อวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัท ใช้เพื่อประเมินความเป็นไปได้ในการ

ล้มละลายของบริษัท ทั้งนี้หากผู้บริหารที่มีอำนาจตัดสินใจ หรือนักการเงินที่มีหน้าที่ดูแลสุขภาพทางการเงินของบริษัทได้ทราบล่วงหน้าถึงปัญหาทางการเงินของบริษัทที่อาจนำไปสู่ความล้มเหลวทางการเงินได้ จะทำให้สามารถวางแผนและหาทางป้องกันปัญหาเหล่านั้นได้ทันการณ์ และช่วยบรรเทาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัท Z-Score เป็นเครื่องมือที่อยู่ในรูปแบบของแบบจำลองอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ โดยการถ่วงน้ำหนักของตัวแปรต่างๆ ซึ่งมีข้อดีคือเป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่าย และมีความแม่นยำ โดยการนำไปประยุกต์ใช้ในการทดสอบหลายครั้ง (Ko et al, 2001; Hayes, Hodge, and Hughes, 2010; Anjum, 2012) สำหรับในประเทศไทย พบว่า มีนักวิชาการหลายท่านที่สนใจศึกษา อาทิเช่น กุสุมา ธิรัตน์คยาภรณ์ (2549) ได้ศึกษาแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman เพื่อใช้ทำนายภาวะล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กัญญาลักษณ์ ณ รังสี (2548) ศึกษาถึงการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย ประวิทย์ ตันตราจินต์ (2543) ทำการศึกษาขงบการเงินเพื่อหาสัญญาณเตือนภัยธุรกิจ จตุราพร สีหาบุตร และนารา กิตติเมธิกุล. (2557). ทำการศึกษาความแข็งแกร่งทางการเงินของผู้ประกอบการธุรกิจนำเที่ยวในประเทศไทยจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและสังคม ธัญชนก ทองใหม่. (2559). ทำการศึกษา การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยแบบจำลอง Altman ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังพบอีกว่าส่วนใหญ่แล้ว นิยมนำแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman มาใช้พยากรณ์ความล้มเหลวของธุรกิจ ทั้งนี้เนื่องจากแบบจำลอง Z-Score Model ไม่ต้องใช้ความรู้ทางด้านการเงินที่ซับซ้อนมากนัก

จากข้อมูลโครงการเงินทุนพลิกฟื้นวิสาหกิจขนาดย่อม วงเงิน 1,000 ล้านบาท มี SME เข้าร่วมทั้งสิ้น 13,751 ราย เป็น SME ที่มีปัญหาโดยความสามารถทำตลาด เสียเปรียบการแข่งขัน และขาดสภาพคล่องทางการเงิน โครงการนี้เริ่มดำเนินเมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2558. ดำเนินโครงการปรับแผนธุรกิจและเพิ่มขีดความสามารถ SME (Turnaround) เพื่อช่วยฟื้นฟูกิจการของ SME ที่มียอดขายตกต่ำเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวหรือจากปัจจัยอื่นๆ เพื่อให้กู้ยืมระยะยาวแก่ SME ในโครงการ Turnaround ที่เคยเป็น NPL แต่ได้ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้แล้ว รายละไม่เกิน 1 ล้านบาท โดยไม่คิดดอกเบี้ย บัดนี้ โครงการ Turnaround ได้ดำเนินการครบถ้วนตามแผนงานที่กำหนดไว้แล้ว กล่าวคือ มี SME สมัครงานโครงการ 13,751 ราย กิจการที่เข้าร่วมโครงการส่วนใหญ่เป็นกิจการประเภทค้าปลีก-ค้าส่ง ก่อสร้าง และบริการด้านต่างๆ สสว. ได้มอบหมายให้มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรีช่วยแก้ไขปัญหาต่างๆ ของ SME ที่สำคัญ ได้แก่ จัดทำแผนปรับปรุงธุรกิจเชิงลึกจำนวน 4,445 ราย และช่วยเจรจาหนี้ระหว่างผู้ประกอบการกับธนาคาร ปัจจุบัน SME ในโครงการ Turnaround ได้รับอนุมัติการปรับโครงสร้างหนี้กับธนาคารเจ้าหนี้แล้ว 330 ราย และอยู่ระหว่างกระบวนการพิจารณาอีก 1,720 ราย (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2561 [ออนไลน์]) Turnaround หมายถึง กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง เป็นกลุ่มที่มีรายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า ร้อยละ 20 เป็นกลุ่มที่ขาดสภาพคล่องทางการเงิน มีจำนวน 13,751 ราย มีการปรับโครงสร้างหนี้กับธนาคารเจ้าหนี้แล้ว 330 ราย และโครงการโครงการเงินทุนพลิกฟื้นวิสาหกิจขนาดย่อม ได้ปิดโครงการแล้ว (เริ่มโครงการ 27 ตุลาคม 2558 สิ้นสุดโครงการ 22 กรกฎาคม 2561) จากข้อมูลนี้จะเห็นได้ว่า มี SME กลุ่ม Turnaround จำนวนมากที่อยู่ในช่วงตกต่ำ (Decline) และได้รับการพลิกฟื้น (Turnaround) ในระยะเวลา 2-3 ปี เพื่อเข้าสู่ภาวะปกติเพียงจำนวนน้อย นอกจากนั้น ในอนาคตจะมี SME กลุ่ม Turnaround เพิ่มขึ้นอีก ตามวงจรธุรกิจ ผู้เขียนจึงเห็นว่าผู้ประกอบการ SME ควรได้หมั่น “ตรวจสุขภาพธุรกิจ” เพื่อไม่ให้ธุรกิจตกมาอยู่ในช่วงตกต่ำ (Decline) และถูกจัดให้อยู่ในกลุ่ม Turnaround อีก

บทความนี้จึงมุ่งอธิบายถึง วงจรธุรกิจ (Business Life Cycle) การพลิกฟื้น (Turnaround) เครื่องมือตรวจวัดสุขภาพธุรกิจ Altman Z-score อันจะเป็นการส่งผลให้ SME สามารถประกอบอยู่รอดได้ และมีขีดความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการแข่งขันในอนาคตได้อย่างยั่งยืน

แนวคิดเกี่ยวกับ วงจรธุรกิจ (Business Life Cycle)



รูปที่ 2 วงจรธุรกิจ (Business Life Cycle)

ที่มา: Slatter and Lovett (1999)

วงจรชีวิตธุรกิจ (Business cycles)

ประเทศต่างๆ มักเผชิญกับการขึ้นหรือลงของกิจกรรมทางเศรษฐกิจอยู่ตลอดเวลา ทำให้นักเศรษฐศาสตร์สนใจติดตามลักษณะการเคลื่อนไหวและศึกษาความผันผวนดังกล่าวเป็นเวลามากกว่าศตวรรษ หนึ่งในกลุ่มนักเศรษฐศาสตร์โตแก นักเศรษฐศาสตร์ที่ National Bureau of Economic Research ซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไร ทางสถาบันดังกล่าวได้บุกเบิกการวิจัยวงจรชีวิตธุรกิจในสหรัฐอเมริกา และเสนอผลงานชิ้นสำคัญ คือ Measuring Business Cycles โดย Arthur Burns และ Wesley Mitchell ซึ่งตีพิมพ์ในปี ค.ศ. 1946 งานชิ้นดังกล่าว ได้รวบรวมและวิเคราะห์ข้อเท็จจริงเชิงประจักษ์เกี่ยวกับวงจรชีวิตธุรกิจ อีกทั้งยังได้นิยามคำว่า “วัฏจักรธุรกิจ” อันเป็นความหมายที่ยอมรับกันทั่วไปว่า “วงจรชีวิตธุรกิจ คือ ประเภทของความผันผวนซึ่งพบในกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ซึ่งมีที่มาจากหน่วยธุรกิจเป็นส่วนใหญ่ วงจรชีวิตจะประกอบด้วย การขยายตัว (expansion) ของกิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายๆ กิจกรรมในช่วงเวลาเดียวกัน หลังจากนั้นก็เกิดการถดถอย (recession) หดตัว (contraction) และการฟื้นตัว ซึ่งต่อเนื่องกับการขยายตัวของวงจรชีวิตรอบต่อไป ขั้นตอนการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำอีก แต่ไม่ได้เป็นช่วงเวลาที่น่านอน วงจรชีวิตธุรกิจอาจกินเวลาดั้งแต่หนึ่งปีขึ้นไปถึงสิบหรือสิบสองปี

ได้มีผู้ให้คำจำกัดความไว้หลายหลาย เช่น “เป็นการสลับกันของระยะการค้ำดีและการค้ำตกต่ำ” (Harberler อ้างใน บุญคง หันจางสิทธิ์, 2544) “วงจรการค้าประกอบไปด้วยระยะการค้ำดี โดยมีลักษณะที่ราคาสินค้าต่างๆสูงขึ้น และการว่างงานต่ำลง เมื่อคิดเป็นร้อยละ สลับด้วยระยะการค้ำเลวลงโดยมีลักษณะที่

ราคาสินค้าต่างๆตกต่ำลง การว่างงานเพิ่มขึ้นเมื่อคิดเป็นร้อยละ” (Keynes อ้างใน บุญคง หันจางสิทธิ์, 2544) “วงจรหนึ่งประกอบด้วย การขยายตัว (Expansions) ซึ่งแทบจะเกิดขึ้นพร้อมกันในกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ และตามด้วยสิ่งที่คล้ายๆกัน โดยทั่วไปคือการชะลอตัว (Recessions) ช่วงหดตัว (Contractions) ช่วงขยายตัว (Expansion phase) ของวงจรต่อไป ลำดับการเกิดขึ้นของการเปลี่ยนแปลงนี้เกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำเล่า แต่ไม่ใช่ช่วงเวลาเดียวกัน” (Mitchell อ้างใน บุญคง หันจางสิทธิ์, 2544)

Black (1998) กล่าวถึง การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งได้แบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงเจริญเติบโต (Growth) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) โดยได้ใช้วิธีการและตัวแปรในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจเช่นเดียวกับ Anthony and Ramesh (1992) ซึ่งตัวแปรที่ใช้ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) และอายุของบริษัท (Firm's Age) โดยค่าของแต่ละตัวแปรจะถูกนำมาจัดอันดับคะแนน และแบ่งออกเป็น 5 Quintile ซึ่งจะแบ่งแต่ละบริษัทออกเป็น 3 ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ได้ดังนี้

1. ช่วงเจริญเติบโต (Growth) บริษัทจะอยู่ในช่วงเจริญเติบโตนี้ ถ้าคะแนนรวมของตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) แสดงอยู่ที่ Quintile 1 และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) และคะแนนของตัวแปรอายุของบริษัท (Firm's Age) แสดงอยู่ใน Quintile 5

2. ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) บริษัทจะอยู่ในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ ถ้าคะแนนรวมของตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) คะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) และคะแนนรวมของตัวแปรอายุของบริษัท (Firm's Age) จะแสดงอยู่ที่ Quintile 3 และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) จะแสดงอยู่ที่ Quintile 1

3. ช่วงถดถอย (Decline Phase) บริษัทจะอยู่ในช่วงถดถอยนี้ ถ้าคะแนนรวมของตัวแปรการเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) และคะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) แสดงอยู่ที่ Quintile 5 คะแนนรวมของตัวแปรอัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) จะแสดงอยู่ที่ Quintile 2 และคะแนนรวมของตัวแปรอายุของบริษัท (Firm's Age) จะแสดงอยู่ที่ Quintile 1 หรือ Quintile 2

Park and Chen (2006) กล่าวถึง การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) และช่วงถดถอย (Decline Phase) โดยใช้ตัวแปรต่างๆ เช่นเดียวกับ Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998) ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งตัวแปรดังกล่าวประกอบด้วย อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure Ratio) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่เป็นสัดส่วนต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) การเจริญเติบโตประจำปี (Annualized Sales Growth) และอายุของบริษัท (Firm's Age) โดยตัวแปรที่ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจเหล่านี้ ถูกคาดหวังว่าจะมีลักษณะที่แสดงต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ตัวอย่างเช่น บริษัทที่มีอายุน้อยกว่าจะแนวโน้มลงทุนในผลิตภัณฑ์หรือในเทคโนโลยีใหม่ๆ มากกว่าบริษัทที่มีอายุมากกว่า ส่วนบริษัทที่มีการเจริญเติบโตของยอดขายสูงโดยทั่วไปจะอยู่ในช่วงระยะแรกของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ และในช่วงระยะแรกนี้ โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจะลงทุนเป็นจำนวนมากในอาคารและอุปกรณ์ นอกจากนี้ การจ่ายเงินปันผลต่ำยังมีความสัมพันธ์กับช่วงระยะแรกของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจด้วย เนื่องจากว่าบริษัทยังต้อง

นำเงินสดนี้ไปใช้ในการดำเนินงานและจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายส่งทุนของบริษัท ดังนั้น โดยสรุปแล้วบริษัทที่อยู่ในช่วงระยะแรกของวงจรชีวิตธุรกิจนี้ จะแสดงการเจริญเติบโตของยอดขายที่สูงกว่า ค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่มากกว่า และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงอื่นของวงจรชีวิตธุรกิจ (Black (1998)) ส่วนช่วงเจริญเติบโตเต็มที่โดยทั่วไปแล้วจะมีลักษณะตลาดที่เริ่มอิ่มตัว และมีคู่แข่งจำนวนมาก (Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998)) ในช่วงนี้การเจริญเติบโตของยอดขายเริ่มลดลง หรือคงที่แต่ส่วนแบ่งทางการตลาดยังคงไม่เปลี่ยนแปลงหรือถดถอยไป ระดับของสภาพคล่องสูง เนื่องจากผลสะสมจากการลงทุนในช่วงระยะแรกของวงจร ซึ่งในขณะที่การลงทุนใหม่ๆ ในบริษัทยังถูกจำกัด เพราะว่าบริษัทในช่วงนี้จะมีประสิทธิภาพในการผลิตเกินกว่าปกติ ซึ่งทำให้การลงทุนใหม่เพิ่มเติมใดๆ ในการผลิตมีแนวโน้มที่จะลดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้นบริษัทอยู่ในช่วงเจริญเติบโตเต็มที่นี้จะมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลสูง และมีโอกาสน้อยที่จะเกิดค่าใช้จ่ายส่วนทุนขนาดใหญ่ สำหรับช่วงถดถอยในช่วงนี้ ความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัทหมดไป อันเนื่องมาจากผลิตภัณฑ์เริ่มเสื่อมความนิยมหรืออาจจะเกิดขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีคุณสมบัติเหนือกว่าเริ่มเข้าสู่ตลาด ยอดขายของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ การขาดทุนมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้น และบริษัทหยุดจ่ายเงินปันผล ((Anthony and Ramesh (1992) และ Black (1998)) นอกจากนี้ บริษัทอาจดำเนินการขายหุ้นเพื่อปรับปรุงสภาพคล่อง หรืออาจรักษาการจ่ายเงินปันผลมากกว่าที่จะนำไปลงทุนในอาคารและอุปกรณ์ เป็นต้น หลังจากเก็บค่าของแต่ละตัวแปรแล้ว ค่าของแต่ละตัวแปรดังกล่าวจะนำมาแบ่งออกเป็น 5 Quintile และหลังจากนั้นนำแต่ละตัวแปรมาจัดอันดับคะแนน ซึ่งมีคะแนนตั้งแต่ 1-5 คะแนน แล้วทำการรวมคะแนนของแต่ละตัวแปรดังกล่าวของแต่ละบริษัท แล้วแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจออกเป็น 3 ช่วง โดยที่ช่วงเจริญเติบโต (Growth Phase) มีคะแนนอยู่ระหว่าง 16-20 คะแนน ช่วงเจริญเติบโตเต็มที่ (Maturity Phase) มีคะแนนอยู่ระหว่าง 9-15 คะแนน และช่วงถดถอย (Decline Phase) มีคะแนนอยู่ระหว่าง 4-8 คะแนน

สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า. (2553) ได้ให้ความหมายและการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ดังนี้ วัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) คือ การหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงขึ้นๆ ลงๆ ของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งจะแบ่งออกได้เป็น 4 ช่วง คือ

1. ขยายตัว (Expansion) เป็นภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นหลังจากเศรษฐกิจตกต่ำถึงขีดสุดในระยะนี้เศรษฐกิจโดยทั่วไปเริ่มดีขึ้น สินค้าที่เหลือค้างสต็อก เริ่มค่อยๆ หายออก ราคาสินค้าเริ่มมีแนวโน้มสูงขึ้น การคาดคะเนกำไรของผู้ผลิตหรือผู้ประกอบการเป็นไปได้ในแนวทางที่ดีขึ้น ผู้ผลิตจะหันมาลงทุนในกิจการมากขึ้น ผลิตผลผลิตเพิ่มขึ้น การจ้างงานก็จะสูงขึ้น กอปรกับประชาชนเริ่มมีรายได้ดีขึ้น ภาวะเศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ธนาคารรวมทั้งสถาบันการเงินอื่นๆ จะเริ่มปล่อยสินเชื่อในอัตราดอกเบี้ยต่ำลง เพื่อกระตุ้นให้ผู้ผลิตและผู้ประกอบการลงทุนเพิ่มขึ้น

2. ช่วงเจริญรุ่งเรืองสูงสุด (Peak) เป็นระยะที่เศรษฐกิจเฟื่องฟูมีบรรยากาศแห่งการลงทุนที่ดี ผู้ผลิตหรือผู้ประกอบการคาดคะเนกำไรไปในทางที่ดีมาก คือมีความมั่นใจในอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับการลงทุนต่างๆ จะขยายตัวอย่างรวดเร็ว การจ้างงานจะเพิ่มขึ้น ประชาชนมีรายได้สูงขึ้นมาก และสามารถใช้จ่ายใช้สอยสินค้าและบริการได้มากขึ้น เป็นระยะที่มีการซื้อขายคล่อง เศรษฐกิจจะมีการเจริญเติบโตในอัตราสูง ราคาของสินค้าและบริการมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น จนอาจจะก่อให้เกิดแรงกดดันเงินเฟ้อขึ้นมาได้

3. ช่วงหดตัว (Contraction) เป็นระยะที่ต่อเนื่องกับระยะเศรษฐกิจรุ่งเรือง เมื่อภาวะเศรษฐกิจเจริญรุ่งเรืองอย่างเต็มที่แล้ว ผลที่จะตามมาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ก็คือแรงกดดันที่จะก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้น เนื่องจากกรณีที่มีการผลิต การลงทุน และการบริโภครวมเกินกว่ากำลังการผลิตของประเทศ รวมทั้งการที่ต้นทุนการผลิตโดยรวมสูงขึ้น เพราะจะต้องแข่งขันกันในการแย่งทรัพยากรการผลิตมาใช้ผลิตสินค้าและบริการใน

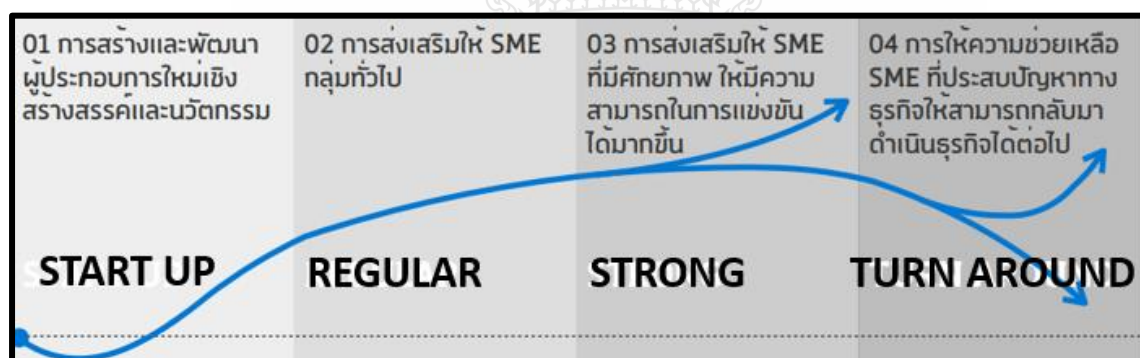
กิจการของตน สภาพการแข่งขันกันผลิต ทำให้ราคาและผลตอบแทนลดต่ำลง ผู้ผลิตเกิดความไม่มั่นใจในอนาคต ทำให้ลดการลงทุน ส่งผลให้การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ของประชาชนน้อยลง สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปเริ่มมีแนวโน้มที่เลวลง

4. ช่วงต่ำสุด (Depression) เป็นระยะที่ต่อเนื่องจากระยะเศรษฐกิจถดถอยการลงทุนรวมจะลดลงมาก ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น ธนาคารและสถาบันการเงินจะเร่งรัดให้ผู้ผลิตและผู้ประกอบการชำระเงินทุนและจ่ายคืนดอกเบี้ย และมีแนวโน้มที่จะปฏิเสธการขยายวงเงินสินเชื่อออกไป ผู้ผลิตและผู้ประกอบการจะไม่มีความมั่นใจในกำไรและอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ ไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่จะตัดสินใจลงทุน ทำให้การลงทุนชะงักงัน ในที่สุดเศรษฐกิจจะเกิดการหดตัวลงถึงจุดต่ำสุด ภาวะการณ์ซึ่ก่่ายขายคล่องจะหายไป สินค้าเดิมที่ผลิตออกมาแล้วก็ขายไม่หมด มีสินค้าค้างสต็อกจำนวนมาก มีการลดการผลิต การจ้างงานเกิดภาวะการณ์ว่างงาน กระจายตัวโดยทั่วไป ประชาชนไม่ค่อยมีกำลังซื้อ เพราะมีรายไดลดลงมาก

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าวัฏจักรธุรกิจ คือ ภาวะการณ์หมุนเวียนของเศรษฐกิจในระยะต่างๆ มีทั้งการขยายตัวและหดตัวตามภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งได้มีการแบ่งแยกออกเป็น 4 ช่วง โดยแต่ละช่วงไม่ได้เกิดในช่วงเวลาเดียวกัน

การจัดกลุ่ม SME ตามวงจรธุรกิจ

ของสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม



รูปที่ 3 กลุ่มผู้ประกอบการ SMEs ตามระดับการเติบโตของธุรกิจ (Business Life Cycle)

ที่มา: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

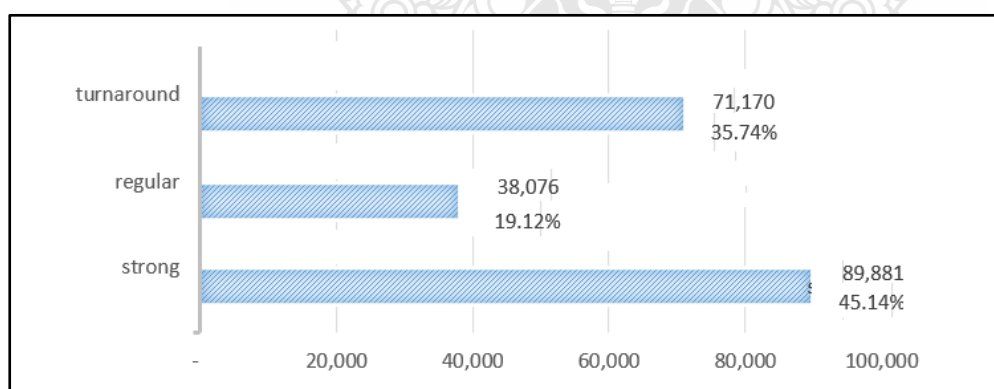
http://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20171124114327.pdf

ในปี 2559 มีจำนวนนิติบุคคลดำเนินการนำส่งงบการเงินประจำปี จำนวน 469,989 ราย ซึ่งจำนวนนี้เป็นนิติบุคคลที่นำส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ล่าสุด จำนวนทั้งสิ้น 228,783 ราย และเป็น SME 223,615 ราย จากข้อมูลดังกล่าว สามารถวิเคราะห์สถานการณ์ระดับการเติบโตของผู้ประกอบการ SMEตามเกณฑ์การจัดกลุ่มศักยภาพการดำเนินธุรกิจ ดังนี้

ตารางที่ 1 เกณฑ์ในการพิจารณาการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ ตามศักยภาพการดำเนินงาน โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด

กลุ่มผู้ประกอบการ	กลุ่มผู้ประกอบการรายย่อย	นิยาม
1.กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเข้มแข็ง (Strong)	1.1 กลุ่ม Very Strong 1.2 กลุ่ม Relatively Strong 1.3 กลุ่ม Strong	รายได้รวม 3 ปี ขยายตัวมากกว่า 20% ติดต่อกัน 3 ปี รายได้รวม 3 ปี ขยายตัวเป็นบวกทุกปีรวม 3 ปี มากกว่า 20% รายได้รวม 3 ปี ขยายตัวรวมกันมากกว่า 20%
2. กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบปกติ (Regular)	2.1 กลุ่ม Almost Strong 2.2 กลุ่ม Regular+ 2.3 กลุ่ม Regular-	รายได้รวม 3 ปี ขยายตัวรวมกันมากกว่า 5% แต่ไม่เกิน 20% รายได้รวม 3 ปี ขยายตัวรวมกันมากกว่า 0% ถึง 5% รายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันน้อยกว่า 0% ถึง -5%
3. กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround)	3.1 กลุ่ม Turnaround 1 3.2 กลุ่ม Turnaround 2 (Street fighter)	รายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า -5% แต่ไม่เกิน -20% รายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า -20%

ที่มา: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม



รูปที่ 4 แสดงสัดส่วนจำนวนผู้ประกอบการ SME ตามการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ

ที่มา: ฝ่ายข้อมูลและสารสนเทศ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

จากการวิเคราะห์ข้อมูลผู้ประกอบการ SME ตามการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด ผู้ประกอบการ SME ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเข้มแข็ง (Strong) เป็นจำนวน 89,881 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 45.14 ของผู้ประกอบการที่ส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ย้อนหลังทั้งหมด รองลงมาผู้ประกอบการ SME จะอยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เป็น

จำนวน 71,170 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 35.74 และผู้ประกอบการ SME จะอยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบปกติ (Regular) เป็นจำนวน 38,076 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 19.12 (ดังรูปที่ 4)

แนวคิดในการพลิกฟื้นธุรกิจ (Turnaround)

การที่ธุรกิจประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งโดยทั่วไปจะวัดจากผลดำเนินการทางการเงิน ธุรกิจนั้นๆ จะมีความต้องการในการปรับเปลี่ยนการดำเนินงานให้องค์กรมีผลประกอบการที่ดีขึ้น การเปลี่ยนแนวทางการดำเนินการดังกล่าวก็คือ ความพยายามในการพลิกฟื้นธุรกิจ ที่ปัจจุบันได้มีการศึกษาออกมาเป็นทฤษฎีการพลิกฟื้น (Turnaround Theory) การพลิกฟื้นมีคำจำกัดความเดิมโดย Schendel et al. (1976) ซึ่งให้ความหมายรวมถึงตั้งแต่ ความตกต่ำ (Decline) ในขั้นตอนการดำเนินงานของบริษัท และตามมาด้วย ขั้นตอนการฟื้นตัว ส่วน Hofer (1980) นำแนวคิดมาพัฒนาต่อ และกำหนดตัวแบบการพลิกฟื้นสองประเภท คือ การพลิกฟื้นการดำเนินงาน (Operating Turnaround) และการพลิกฟื้นกลยุทธ์ (Strategic Turnaround) การพลิกฟื้นการดำเนินงานใช้ในการแก้ไขปัญหาผลประกอบการตกต่ำในระยะเวลาดำเนินการสั้นๆ โดยเน้น ที่การวัดผลการดำเนินงานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ส่วนการพลิกฟื้นกลยุทธ์จะเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแนวทางของบริษัท โดยจะเข้าไปดำเนินการในส่วนของธุรกิจด้านใหม่ หรือการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดของธุรกิจปัจจุบัน ซึ่งกลยุทธ์การฟื้นตัวแบบหลังนี้ มุ่งเน้นการเติบโตในระยะยาว (Tvorik, Boissoneau, and Pearson, 1998) ต่อมา Bibeault (1982), Slatter (1984), Finkin (1985), Modiano (1987), Grinyer and MaKiernan (1990) ได้วิจัยและพัฒนาตัวแบบทางทฤษฎีออกเป็นสองขั้นตอน ของการพลิกฟื้น คือ การตัดทอนรายจ่าย (Retrenchment) และการฟื้นตัว (Recovery) การตัดทอนรายจ่ายคือการที่บริษัทตัดขายทรัพย์สินที่ไม่ใช่ทรัพย์สิน และลดรายจ่ายรวมทั้งพนักงาน โดยมีเป้าหมายสองประการคือ ประการแรกเป็นการเพิ่มกระแสเงินสดและเงินสำรอง ประการที่สอง เพื่อพัฒนาฐานให้แกร่ง เพื่อให้ธุรกิจดำเนินต่อไป การตอบสนองต่อการฟื้นตัวคือชุดของปฏิบัติการ นำไปสู่การกำหนดสถานภาพใหม่ของบริษัท หลังจากผ่านสถานการณ์การพลิกฟื้นกลับไปสู่กลยุทธ์การเจริญเติบโต ในส่วนของการฟื้นตัว เป็นขั้นตอนที่ต่อเนื่องจากการตัดทอนรายจ่ายในกระบวนการพลิกฟื้น (Robbins and Pearce, 1992) โดยทั่วไปแล้วระยะเวลาโดยเฉลี่ยของการตัดทอนรายจ่ายน่าจะอยู่ประมาณ 3 ปี (Tvorik et al., 1998) ถ้าบริษัทสามารถอยู่รอดได้ โดยระยะสุดท้ายของการตัดทอนรายจ่ายจะนำไปสู่ความมีเสถียรภาพและการเจริญเติบโต ซึ่งกลยุทธ์ความมีประสิทธิภาพของการพลิกฟื้นและการเจริญเติบโต สามารถวัดได้ด้วยการตรวจสอบจากอัตราผลตอบแทนจากการขาย (ROS), อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) และการวัดอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

การตอบสนองต่อการพลิกฟื้นเป็นปฏิบัติการที่ออกแบบมาเพื่อกลับไปยังกลยุทธ์การเจริญเติบโต (Return to Growth Strategy) Robbins and Pearce (1993) รวมทั้ง Balgobin and Pandit (2001) กล่าวถึงทฤษฎีที่ตอบสนองต่อการพลิกฟื้นของบริษัท ว่าการตัดทอนรายจ่ายเป็นขั้นตอนที่สอง ในกระบวนการพลิกฟื้นของบริษัทที่ย้อนกลับไปยังระดับก่อนการชะลอตัวในผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจ Barker et al. (1998) พบว่า การพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับรายได้ที่เพิ่มขึ้นในการตอบสนองการฟื้นตัว Tvorik et al. (1998) เสนอว่า การพลิกฟื้นที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงที่บริษัทได้เข้าไปแข่งขันในธุรกิจใหม่ หรือแข่งขันในการแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดกับธุรกิจเดิม

นิยาม การพลิกฟื้น

การพลิกฟื้น หรือ Turnaround หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากเงื่อนไข หรือผลการดำเนินงานของบริษัท อุตสาหกรรม หรือตลาด ที่เป็นลบมาเป็นบวกอย่างยั่งยืน (Businessdictionary, 2010) หรืออีก

ความหมายหนึ่ง การพลิกฟื้น หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากหน้ามือเป็นหลังมือในความสำเร็จของบริษัท หรือ ตลาด เช่น ผู้ลงทุนเสี่ยงลงทุนในบริษัทที่มีผลการประกอบการต่ำ แต่สุดท้ายกลับปรับปรุงผลการดำเนินงานจนมีกำไรจากการพลิกฟื้นทางธุรกิจ (Allbusiness, 2010) หรือการพลิกฟื้น หมายถึง Business.Yourdictionary, 2010)

1) กระบวนการเคลื่อนตัวจากเวลาที่เลวร้ายหรือผลกำไรตกต่ำไปสู่ขั้นที่มีกำไรมากขึ้น การพลิกฟื้น อาจเกิดจากปัจจัยจำนวนมาก รวมทั้งการใช้ทรัพย์สินที่คุ้มค่ามากขึ้น หรือการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือ บริการใหม่

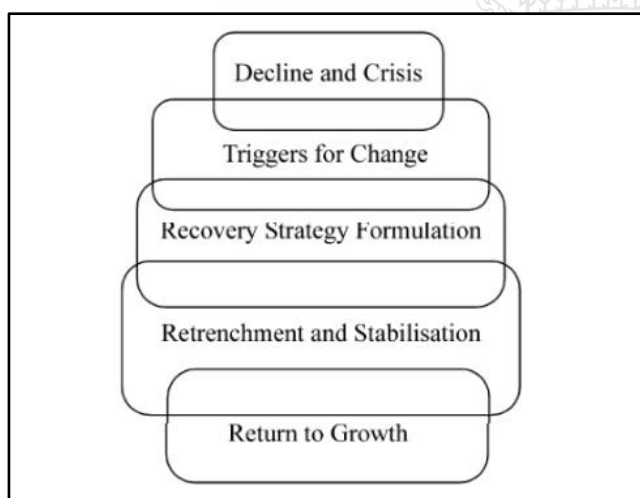
2) หลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในกระบวนการพลิกฟื้นของราคาที่มีแนวโน้มต่ำลง

3) การซื้อ หรือการขายหลักทรัพย์ ในวันเดียวกัน

การพลิกฟื้นเกิดขึ้นเมื่อบริษัทอยู่ในขั้นตอนของความสำเร็จจากการแก้ไขความเสื่อมจากผลประกอบการทางการเงิน (Investinganswers, 2010)

Campbell R. Harvey's Hypertextual Finance Glossary (2009) ได้ให้นิยามว่า การพลิกฟื้นทางธุรกิจ หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อการชำระหนี้ในวันเดียวกัน หรือหมายถึงสถานการณ์ของบริษัทที่มีผลประกอบการไม่ดี เปลี่ยนวิธีการดำเนินการทางการเงิน และปรับปรุงผลการประกอบการจนดีขึ้น

ขั้นตอนการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จ



รูปที่ 5 Generic Five-Stage Turnaround Sequence.

แหล่งที่มา: Balgobin and Pandit, 2001

โดมีผู้เสนอแนะแนวทางในการพลิกฟื้นทางธุรกิจไว้มากหลายวิธีดังนี้

Balgobin and Pandit (2001) ได้เสนอเกี่ยวกับการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จ 5 ขั้นตอน ที่ซ้อนกันเป็นลำดับ ได้แก่ 1) ความตกต่ำ และวิกฤต (decline and crisis) 2) กระตุ้นการเปลี่ยนแปลง (triggers for change,) 3) การกำหนดกลยุทธ์การกู้คืน (recovery strategy formulation) 4) การตัดทอนรายจ่ายและรักษาเสถียรภาพ (retrenchment and stabilization) และ 5) การกลับมาเติบโต (return to growth) (ดังรูปที่ 4) ในรูปแบบจำลองการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จของ Balgobin and Pandit แสดงขั้นตอนเริ่มตั้งแต่ ความตกต่ำของการดำเนินงาน นำไปสู่ช่วงเวลาที่วิกฤต ซึ่งกระตุ้นให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่รุนแรง

สิ่งเหล่านี้ตามด้วยระยะเวลาการตัดทอนรายจ่ายเพื่อให้การบรรลุถึงความมีเสถียรภาพและรากฐานของบริษัท ตามด้วยการเจริญเติบโต ของผลกำไร

David Willetts (2010) ได้เสนอ 10 ขั้นตอน ความสำเร็จของการพลิกฟื้นธุรกิจ ได้แก่

1) ทบทวนและประเมินสถานการณ์ปัจจุบัน (Review and Assess the Present Situation) สิ่งสำคัญในการพลิกฟื้นธุรกิจ ต้องเข้าใจจุดเริ่มต้น ต้องรวบรวมวัตถุประสงค์และข้อมูล เพื่อระบุสาเหตุและผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในทันที

2) พัฒนาแผนและกลยุทธ์ทางธุรกิจ (Develop Plans and Business Strategy) หลังจากที่สามารถระบุได้แล้ว ต้องเปลี่ยนแปลงอะไร เพื่อจะทำให้การพลิกฟื้นประสบความสำเร็จ ต้องพัฒนาแผนธุรกิจให้มีความแกร่ง และกลยุทธ์ที่จะนำไปสู่ความสำเร็จ และเพื่อให้แผนได้รับการสนับสนุนจากผู้ที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องมีการสื่อสารกับผู้ลงทุน พนักงาน และบุคคลอื่นที่ต้องการ ทราบว่าแผนธุรกิจในอนาคตจะเป็นอย่างไร

3) สื่อสารกับพนักงานคนสำคัญ (Communicate with Key Employees) เพื่อให้การพลิกฟื้นประสบความสำเร็จจำเป็นต้องมีการสื่อสารกับผู้จัดการและบุคคลที่สำคัญ โดยแจ้งให้ทราบถึงสภาพการณ์ปัจจุบัน และสิ่งที่จะตามมา ที่ยังไม่ได้รับการแก้ไขและขอรับฟังความคิดเห็น เพื่อให้เกิดการรวมแรงรวมใจเป็นทีมงาน และมีข้อผูกพันต่อแผนในอนาคตรวมกัน

4) สื่อสารกับพนักงานทั้งหมด (Communicate with Other Employees) สิ่งจำเป็นต้องทำในโอกาสแรกๆ คือ การไปพบพนักงานทั้งหมด หรือตัวแทนสหภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้ามีแผนจะปลดพนักงาน

5) ไปพบธนาคาร (Meet the Bank) และนักลงทุนอื่นๆ

6) ไปพบผู้ขาย (Meet Suppliers) หากมีการจ่ายเงินไม่ตรงเวลา

7) พบปะลูกค้า (Meet Customers) ธุรกิจที่ต้องให้ลูกค้ารายสำคัญ มั่นใจในแผนการพลิกฟื้น และประโยชน์ที่ลูกค้าจะได้รับ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้าสาเหตุที่ทำให้ธุรกิจตกต่ำนั้น เกิดจากการให้บริการที่ไม่ดี ผลิตภัณฑ์ไม่ดี หรือสิ่งสำคัญอื่นๆ

8) การอนุรักษ์เงินสด (Cash Conservation) เพื่อทำให้เกิดสภาพคล่อง

9) ใช้ระบบและวิธีการใหม่ (Implement New/Update Systems and Procedures)

10) กำกับตรวจสอบ วัดผล และลงมือปฏิบัติ (Monitor, Measure and Take Action)

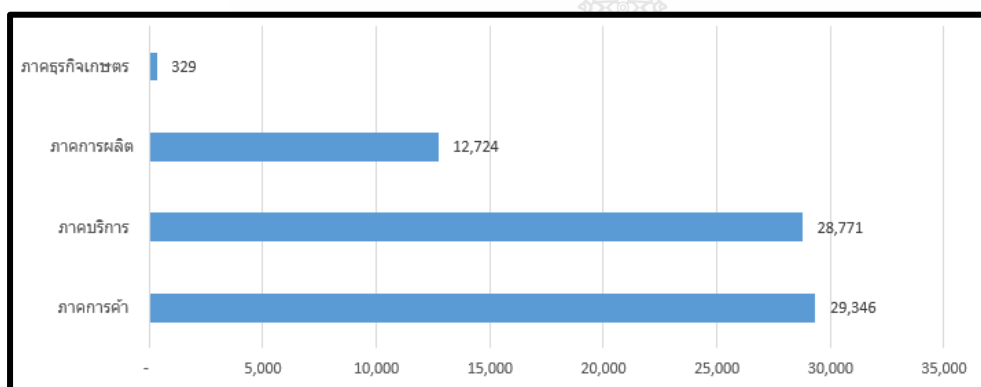
หลังจากเรียกคืนความมีเสถียรภาพแล้ว จะเข้าสู่ขั้นตอนการฟื้นตัว ซึ่งเป็นชุดของการกระทำที่ออกแบบมาเพื่อกำหนดตำแหน่งในการทำกำไรของบริษัท เป็นขั้นตอนต่อจากการตัดทอนรายจ่ายในกระบวนการพลิกฟื้นของบริษัท (Turnaround) จากการตกต่ำไปสู่การมีผลประกอบการที่ดี (Robbin and Pearce, 1993) องค์ประกอบหลายประการที่จำเป็นสำหรับการเจริญเติบโตของบริษัท ได้แก่ 1) การมีผู้บริหารระดับสูงที่ดี 2) โครงสร้างองค์กรแบบผอม (Lean) และ 3) การจัดการการตลาดที่ดี การบริหารจะต้องมุ่งเน้นที่การกระทำ คุณค่าของคนและมีทักษะในการสื่อสาร ผู้จัดการฝ่ายการตลาดต้องพิจารณาในการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีประสิทธิภาพ มีการปรึกษาลูกค้าสำคัญอย่างสม่ำเสมอ และให้เข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินงานด้วย (Grinyer et al., 1990)

นิยาม SME กลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) โดย สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

ในปี 2559 มีจำนวนนิติบุคคลดำเนินการนำส่งงบการเงินประจำปี จำนวน 469,989 ราย ซึ่งจำนวนนี้เป็นนิติบุคคลที่นำส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ล่าสุด จำนวนทั้งสิ้น 228,783 ราย และเป็น SME 223,615 ราย จากข้อมูลดังกล่าว สามารถวิเคราะห์สถานการณ์ระดับการเติบโตของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมตามเกณฑ์การจัดกลุ่มศักยภาพการดำเนินงาน ดังนี้

จากการวิเคราะห์ข้อมูลผู้ประกอบการ SME ตามการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด ผู้ประกอบการ SME ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเข้มแข็ง (Strong) เป็นจำนวน 89,881 (45.14%) รองลงมาผู้ประกอบการ SME จะอยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เป็นจำนวน 71,170 (35.74%) และ ผู้ประกอบการ SME จะอยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบปกติ (Regular) เป็นจำนวน 38,076 (19.12%)

โดยกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เมื่อพิจารณาตามประเภทของธุรกิจ พบว่า ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มธุรกิจภาคการค้า 29,346(41.2%) รองลงมา ได้แก่ ภาคบริการ 28,771(40.4%) ภาคการผลิต 12,724(17.9%) และภาคธุรกิจเกษตร 329(0.5%) ตามลำดับ (ดังรูปที่ 6)



รูปที่ 6 SME กลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด จำแนกตามธุรกิจ

ที่มา: ฝ่ายข้อมูลและสารสนเทศ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

แนวคิด เครื่องมือการตรวจสอบสุขภาพธุรกิจ

เครื่องมือการตรวจวัดสุขภาพธุรกิจ หรือการตรวจวัดความแข็งแกร่งทางการเงินของธุรกิจ หรือการตรวจวัดความล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจ ในทางปฏิบัตินั้นจะกำหนดให้มีความแน่ชัดเป็นได้ได้ยาก เพราะมีปัจจัยหลายอย่างเข้ามาประกอบ แต่ได้มีความพยายามในการกำหนดขอบเขตเพื่อการนิยามความหมายของความแข็งแกร่งทางการเงินในระยะสั้นของธุรกิจไว้คือ ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ธุรกิจมีความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ ธุรกิจมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และธุรกิจมีสภาพคล่องทางการเงิน (Čihák & Hesse, 2011; Pandey, 1994) การวิเคราะห์ความแข็งแกร่งทางการเงินของธุรกิจ ได้เริ่มมีการพัฒนาเครื่องมือมาจากการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงิน ตั้งแต่ในช่วงปี ค.ศ. 1930 โดย Bureau Business Research โดยการใช้วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากบริษัทต่างๆ 29 บริษัท เพื่อหาปัจจัยที่เป็นสาเหตุให้เกิดการล้มละลาย (Bellovary, Giacomino, and Akers, 2007) ซึ่งเป็นครั้งแรกของการวิเคราะห์เพื่อการสร้างเครื่องมือในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน นอกจากนี้ ยังมีผู้พัฒนาเครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงินอีกหลายครั้ง ซึ่งยังคงใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหลักใน

การวิเคราะห์ในการใช้เพียงอัตราส่วนเพียงอัตราส่วนเดียว (Smith & Winakor, 1935; Chudson, 1945; Jackedoff, 1962) แต่การพัฒนาเครื่องมือการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงินนั้น ได้มีการเปลี่ยนแปลงแบบให้อยู่รูปแบบการสร้างแบบจำลอง โดย Beaver (1966) มีการนำอัตราส่วนทางการเงินหลายอัตราส่วนเข้ามาใช้ในการวิเคราะห์และสร้างเป็นแบบจำลองการพยากรณ์ถึงความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า โดยการใช้ 1) รายได้สุทธิ/หนี้สินรวม 2) รายได้สุทธิ/ยอดขาย 3) เงินสดหมุนเวียน/หนี้สินรวม และ 5) เงินสดหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม ซึ่ง Beaver ยังคงใช้อัตราส่วนที่ละตัวในการพยากรณ์ ยังไม่ได้มีการนำอัตราส่วนมาหาความสัมพันธ์ร่วมกัน

Altman (1968) ได้พัฒนาแบบจำลองในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินและความแข็งแกร่งทางการเงินในรูปแบบใหม่ที่ใช้ตัวแปรหลายตัว (Multivariate) ซึ่งมีความสัมพันธ์กัน โดยการพัฒนาแบบจำลองปัจจัย 5 ปัจจัย (Factor Model) ในธุรกิจการผลิต เรียกแบบจำลองนี้ว่า “Z-Score” เป็นการหาค่าคะแนนจากอัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับความนิยมในการใช้พยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินและความแข็งแกร่งทางการเงิน ถึงแม้ว่า การพัฒนา Z-Score นั้น ได้พัฒนามาจากกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็ก และเป็นธุรกิจภาคการผลิต แต่อย่างไรก็ตามได้มีการนำไปประยุกต์ใช้ในอีกหลายธุรกิจอย่างเช่นธุรกิจบริการ (Al -Sulaiti & Almwajeh, 2007) Z-Score เป็นการคำนวณค่าคะแนนที่สะท้อนให้เป็นถึงระดับความแข็งแกร่งของธุรกิจหรือความล้มเหลวของธุรกิจ และแสดงโอกาสหรือความเป็นไปได้ที่ธุรกิจจะล้มละลายในระยะเวลา 2 ปี นอกจากการวัดความล้มเหลวทางการเงินแล้ว Z-Score ยังสามารถประยุกต์ใช้ในการวัดความแข็งแกร่งทางการเงินได้ โดยการใช้ค่าคะแนนของ Z-Score เป็นเกณฑ์การวัด ซึ่งค่าคะแนนยังสูง แสดงเห็นถึงความแข็งแกร่งทางการเงินที่มากขึ้น Čihák & Hesse. (2011) ได้ทำการศึกษาการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ Z-Score ของกลุ่มธนาคารอิสลาม และ กลุ่มธนาคารอื่น ๆ เพื่อทดสอบว่ากลุ่มธนาคารใดมีความแข็งแกร่งทางการเงินมากกว่ากัน และ Apergis et al. (2011) ได้ทำการเปรียบเทียบความแข็งแกร่งทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการแสดงให้เห็นว่า Z-Score สามารถใช้ในการระบุความแข็งแกร่งทางการเงินได้เช่นกัน

โครงสร้างของ Z-Score

Z-Score มีพื้นฐานมาจากการวิเคราะห์ค่าความแตกต่างหลายตัวแปร (Multiple Discriminant Analysis: MDA) โดยการใช้อัตราส่วนทางการเงินมาเป็นตัวแปรในแบบจำลองการพยากรณ์ แต่ได้มีการถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนต่างๆ อย่างเป็นระบบ ซึ่งสามารถสร้างเป็นสูตรคำนวณได้ดังนี้

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5 \dots \dots \dots (1)$$

โดยที่

- X1 = เงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม
- X2 = กำไรสะสม/สินทรัพย์รวม
- X3 = กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)/สินทรัพย์รวม
- X4 = ส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาด/หนี้สินรวม
- X5 = ยอดขาย/สินทรัพย์รวม

แต่อย่างไรก็ตาม X5 กลับไม่ได้สะท้อนถึงความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทที่อยู่นอกภาคการผลิต (Non-manufacturing Firm: NF) Altman จึงได้มีการสร้างแบบจำลองทางเลือกสำหรับ NF (Altman &

Hotchkiss, 2006) เนื่องจาก NF ซึ่งได้แก่บริษัทค้าปลีก (ซื้อมาขายไป) และการบริการเป็นบริษัทที่ไม่เน้นการใช้ทุน (Low Capital Intensive) ในการดำเนินกิจการ โดยที่มีการปรับการถ่วงน้ำหนักใหม่ของ Z-Score (Z') ได้ดังนี้

$$Z' = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4 \dots \dots \dots (2)$$

โดยที่

X1 = เงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม

X2 = กำไรสะสม/สินทรัพย์รวม

X3 = กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)/สินทรัพย์รวม

X4 = ส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาด/หนี้สินรวม

การแปลความหมาย Z-Score

เนื่องจาก Z-Score เป็นการผสมผสานการแปลความหมายจากอัตราส่วนทางการเงิน ถึงระดับความแข็งแกร่งทางการเงินโดยการพิจารณาความสามารถในการทำกำไร รายได้ ประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากร และการตอบแทนจากตลาด ดังนั้นในการแปลความหมายของ Z-Score ได้กำหนดเกณฑ์การแปลความหมายไว้ 3 เกณฑ์ (Altman, 1968) คือ

Z-Score ที่ได้มากกว่า 2.99 แสดงว่า สถานะทางการเงินอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง (Safe Zone)

Z-Score อยู่ต่ำกว่า 1.80 แสดงถึง สถานะทางการเงินที่อ่อนแอ (Weak Zone)

Z-Score อยู่ระหว่าง 1.80-2.99 แสดงถึงความไม่แน่นอนในสถานะทางการเงิน หรือเรียกว่าพื้นที่สีเทา (Gray Zone) หมายความว่ายังไม่สามารถสรุปได้แน่ชัดว่ามีความแข็งแกร่งหรือไม่ แต่ให้ดูแนวโน้มของคะแนนว่าอยู่ใกล้ทางใดระหว่างคะแนน 1.8 และ 2.99 ซึ่งคะแนนที่กล่าวมานั้นใช้สำหรับบริษัทที่อยู่ในภาคการผลิต

จากค่าคะแนนทั้ง 3 กลุ่มเป็นการบอถึงความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ทางการเงิน อยู่ได้อย่างแข็งแกร่ง หรือล้มละลายของบริษัทในอีก 1 ปีข้างหน้า โดยมีระดับความน่าจะเป็นที่ 95% และมีโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ตามกลุ่มคะแนนในอีก 2 ปี ข้างหน้าที่ 70%

สรุป

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจอย่างรุนแรงทั้งภาคเกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม ภาคบริการ และภาคการเงิน ทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ลดลงร้อยละ 1.7 ในปี พ.ศ. 2540 และลดลงอย่างรุนแรงและต่อเนื่องเป็นร้อยละ 10.2 ในปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่ทำให้ประชาชนคนไทยได้รับความเดือดร้อนเป็นอย่างมาก โดยที่ไม่ได้มีการวางแผนหรือเตรียมการมาก่อนล่วงหน้า ญี่ปุ่นได้ส่งผู้เชี่ยวชาญมาประเมินเศรษฐกิจไทยภายใต้ Miyazawa Plan และแนะนำให้รัฐบาลไทยเร่งส่งเสริม SMEs เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเพื่อให้ไทยมีการพัฒนาเศรษฐกิจแบบมั่นคงและยั่งยืน ซึ่งต่อมาไทยได้มีการจัดตั้ง สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME Bank) และบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) OECD (Organization of Economic Cooperation and Development) ซึ่งเป็นการรวมกลุ่มของประเทศพัฒนาแล้ว ได้ร่วมมือกับ สสว. ประเมินการส่งเสริม SMEs ในไทย พบว่า ไทยขาดการส่งเสริม SMEs แบบ Portfolio Approach ซึ่งจะแบ่ง SMEs เป็นกลุ่มตาม วงจรธุรกิจ (life cycle) กล่าวคือกลุ่ม

Pre-start-up, Start-up, Expansion, High Growth, Internationalization และกลุ่ม Turn Around สสว. ได้นิยามคำว่า Turnaround หมายถึง กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง เป็นกลุ่มที่มีรายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า ร้อยละ 20

“การพลิกฟื้นธุรกิจ” (Turnaround) การพลิกฟื้นมีคำจำกัดความเดิมโดย Schendel et al. (1976) ซึ่งให้ความหมายรวมถึงตั้งแต่ ความตกต่ำ (Decline) ในขั้นตอนการดำเนินงานของบริษัท และตามมาด้วย ขั้นตอนการการฟื้นตัว จากโครงการส่งเสริม SME ของรัฐบาล พบว่า มี SME ที่อยู่ในสถานการณ์ Turnaround เป็นจำนวนมาก แสดงให้เห็นว่า ผู้ประกอบการไม่ได้วางแผนป้องกันล่วงหน้า ทำให้ธุรกิจตกอยู่ในระยะตกต่ำ (Decline) บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม เสนอแนะว่า SME ควรหมั่น “ตรวจสุขภาพธุรกิจ” เพื่ออุดช่องโหว่ และเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจ จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ประกอบการ ต้องหันมาให้ความสำคัญ Altman Z-Score เป็นเครื่องมือตรวจวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายทั่วโลก การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) ในการวิเคราะห์พื้นฐานเพื่อวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัท ใช้เพื่อประเมินความเป็นไปได้ในการล้มละลายของบริษัท ซึ่งมีข้อดีคือเป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่าย และมีความแม่นยำ

บรรณานุกรม

- กุสุมา ธีรตันคยาภรณ์. (2549). การศึกษาแบ่งจำลอง Z-Score Model ของ Altman เพื่อใช้ทำนาย ภาวะล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร: การศึกษด้วยตนเอง ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- คณะกรรมการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (เฉพาะกิจ), 2560, รายงานผลการดำเนินงาน ของ สสว. ประจำปี 2559. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561 จาก <http://www.sme.go.th/upload/>
- จตุราพร สีหาบุตร และนารา กิตติเมธีกุล (2557). ความแข็งแกร่งทางการเงินของผู้ประกอบการ ธุรกิจนำเที่ยวในประเทศไทยจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและสังคม. วารสารวิชาการ Veridian E-Journal ปีที่ 7ฉบับที่ 3เดือนกันยายน –ธันวาคม 2557
- ทักษ์ศิลป์ ฉัตรแก้ว .(2554) .Turnaround Strategy (1). [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561 จาก <https://investmentseeker.wordpress.com//2011/05/05turnaround-strategy-/1>
- ธัญชนก ทองใหม่ .(2559) .การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยแบบจำลอง Altman ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ใน อุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม. (2559). หมั่นเช็คสุขภาพธุรกิจ ป้องกัน “NPL-เครดิตบูโร” [ออนไลน์] สืบค้น 11/4/2561 จาก <https://mgronline.com/smes/detail/9590000018561>
- บุญคง หันจางสิทธิ์. (2544). เศรษฐศาสตร์มหภาค. กรุงเทพฯ: โอเอส พรินติ้ง เฮ้าส์.
- ศักดิ์ชัย อุ้นจิตติกุล, 2557. Executive Summary SMEs: วาระแห่งชาติ-สถาบัน SMI. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561จาก:

- www.smi.or.th/index.php/sample-sites-7/category/145-smes?download=348...
 สุวรรณชัย โลหะวัฒนกุล. (2560). **แผนรับมือของ สสว. กับเทคโนโลยีที่จะเขย่าวงการ SMEs ปี 2018**
 [ออนไลน์] สืบค้น 11/4/2561 ได้จาก: <http://news.mbamagazine.net/index.php/entrepreneurship/smes/item/507-smes-2018>
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2560, **แผนการส่งเสริม SME ฉบับที่ 4 (พ.ศ. 2560-2564)**). [ออนไลน์] สืบค้น 11/4/2561 ได้จาก:
http://www.ubu.ac.th/web/files_up/03f2017052114185579.pdf
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2560). **แนวทางการส่งเสริม SME กลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround)**. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561 จาก
http://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20171124114327.pdf
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2560). **แนวทางการส่งเสริม SME ตามระดับการเติบโตของธุรกิจ (Business Life Cycle)**. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561 จาก
http://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20171124114327.pdf
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2561). **โครงการเงินกู้ไว้ดอกปิดแล้ว สสว. เตรียมให้การสนับสนุนด้านอื่น**. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561 จาก
<https://www.bangkokbanksme.com/article/15441>
- สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า. (2553). **การจัดทำและเผยแพร่ดัชนีเศรษฐกิจการค้า (ดัชนีวัฏจักรธุรกิจและดัชนีวัฏจักรเงินเฟ้อ)**. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 11/4/2561 จาก
<http://www.price.moc.go.th/price/cbi/handbook/cfi.pdf>
- Al -Sulaiti, K.I., & Almwajeh, O. (. (2007)Applying Altman Z -score model of bankruptcy on service organizations and its implications on marketing concepts and strategies. *Journal of International Marketing & Marketing Research*, (2)32, .74- 59
- Allbusiness. (2010). **Business Definition for: Turnaround**. [Online]. Retrieved 10/4/2007 from <http://www.allbusiness.com/glossaries/turnaround/4942694-1.html>
- Altman, E.I. (1968). **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy**. *The Journal of Finance*, Vol..609-589 :(4) 23
- Altman, E.I., Hartzell, J., and Peck, M. (1995). **A Scoring System for Emerging Market Corporate Bonds**. Salomon Brothers High Yield Research.
- Altman, E.I. (2005). **Emerging Market Credit Scoring System for Corporate Bonds**. *Emerging Markets Review*, Vol..323-311 :(4) 6
- Anjum, S. (2012). **Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model**. *Asian Journal of Management Research*, .219-212 :(1)3
- Anthony, J. H., and Ramesh, K. (1992). **Association between accounting performance**

- measures and stock prices.** *Journal of Accounting and Economics*, 15, .227-203
- Apergis, N., Sorros, J., Artikis, P. and Zisis, V. (.2011) **Bankruptcy probability and stock prices: the effect of Altman z-score information on stock prices through panel data.** *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 696-689 :(7)7
- Balgobin, R. and Pandit, N. (2001). **Stage in the Turnaround Process: The Case of IBM UK.** *European Management Journal*. 19 (3): 301-316.
- Barker, V. L.; Mone, M. A.; Mueller, G. C. and Freeman, S. J. (1998). **Does It Add Up? An Empirical Study of the Value of Downsizing for Firm Turnaround.** In *Advances in Applied Business Strategy*. Vol.5.
- Beaver, W. (.1966) **Financial ratio as predictor of failure.** *Journal of Accounting Research*. .11-5:77
- Bellovary, J., Giacomino, D., & Akers, M. (2007). **Review of bankruptcy prediction Studies: 1930-Present.** *Journal of Financial Education*. 33 Winter: 2007 43-1.
- Bibeault, D. G. (1982). **Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners.** New York: McGraw Hill.
- Black, E. (1998). **Life-Cycle Impacts on the Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures.** *The Journal of Financial Statement Analysis*, 40-56.
- Burns, A. and Mitchell, W. (1946). **Measuring Business Cycles.** NY: National Bureau of Economic Research.
- Business.yourdictionary. (2010). **Turnaround-Business Definition.** [Online]. Retrieved 11/4/2017 from <http://business.yourdictionary.com/turnaround>
- Businessdictionary. (2010). **Turnaround.** [Online]. Retrieved 11/4/2017 from <http://www.businessdictionary.com/definition/turnaround.html#ixzz13KlEZ1R2>
- Chudson, W. (1945). **The pattern of corporate financial structure.** New York: National Bureau of Economic Research.
- Čihák, M. & Hesse, H. (.2011) **Islamic mutual funds' financial performance and international investment style: evidence from 20 countries.** *The European Journal of Finance*, 850–829 :(10–9)17
- Finkin, E. F. (1985). **Corporate Turnaround.** *The Journal of Business Strategy*. 5 (4): 14-24.
- Grinyer and MaKiernan. (1990). **The Sherpbenders: Achieving a Sustained Improvement in Performance.** *Long Range Planning*. 23: 116-125.
- Hayes, S.K, Hodge, K.A. & Hughes, L.W. (2010). **A study of the efficacy of Altman's Z to predict bankruptcy of specialty retail firms doing business in contemporary times.** *Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives*. .134-130 :(1)3

- Hofer, C. W. (1980). **Turnaround strategies**. *Journal of Business Strategy*. 1 (1):19-31.
- Investinganswers. (2010). **Turnarounds**. [Online] Retrieved 10/4/2017
from <http://www.investinganswers.com/term/turnaround-888>
- Jackendoff, N. P (1962). **A Study of Published Industry Financial and Operating Ratios**.
Philadelphia: Temple University, Bureau of Economic and Business Research.
- Ko, L.J., Blocher, E.J & Lin, P.P. (2001). **Prediction of corporate financial distress: An application of the composite rule induction system**. *The International Journal of Digital Accounting Research*, .85-69 :(1)1
- Modiano, P. (1987). **Made in Great Britain: Lessons from Manufacturing Turnarounds**. *European Management Journal*. 5 (3): 174-179.
- Pandey, I.M., (1994). **Financial Management**. (6th ed). Vikas, India.
- Park, Y., and Chen, K. H. (2006). **The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation**. *Journal of Applied Business Research*, 22(3), 75-92.
- Robbins, D. K. and Pearce, J. A., II. (1992). **Turnaround: Retrenchment and Recovery**. *Strategic Management Journal*. 13 (4): 287-309.
- Robbins, D. K. and Pearce, J. A., II. (1993). **Toward Improved Theory and Research on Business Turnaround**. *Journal of Management*. 19 (3): 613-624.
- Schendel, D. E.; Patton, R. and Riggs, J. (1976). **Corporate Turnaround Strategies: A Study of Profit Decline and Recovery**. *Journal of General Management*. 3: 3-11.
- Slatter, Stuart. (1984). **Corporate Recovery, Successful Turnaround Strategies and Their Implementation**. Harmondsworth, London: Penguin.
- Smith, R. and A. Winakor. (1935). **Change in financial structure of unsuccessful industrial corporations**. Bulletin No. 51, Urbana: University of Illinois Press, Bureau of Business Research
- Tvorik, S. J.; Boissoneau, R. and Pearson, N. (1998). **Performance Parameters as Indications of Success and Predictors of Failure in Strategic Management**. *Journal of Professional Services Marketing*. 17 (2): 41-67.
- Willets, David. (2010). **Successful-Business-Turnaround**. [Online].
Retrieved 11/4/2017 from <http://ezinearticles.com/?Discover-10-Steps-to-a-SuccessfulBusiness-Turnaround&id=502210>