

การพลิกฟื้นธุรกิจ วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (turnaround)

THE RECOVERY OF SME BUSINESSES AMONG THE GROUP OF
ENTREPRENEURS WITH DECLINING GROWTH (TURNAROUND)

สลิตตา สาริบุตร¹

พิมพา หิรัญกิตติ²

อัศววัฒน์ จตุพัฒน์วิโรดม³

Received 9 July 2018

Revised 13 November 2018

Accepted 21 December 2018

บทคัดย่อ

หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบในปี พ.ศ. 2540 ไทยได้ให้ความสำคัญต่อ SMEs ได้มีการจัดตั้ง สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME Bank) และบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) มีการส่งเสริม SMEs แบบ Portfolio approach โดยแบ่ง SMEs เป็นกลุ่มตาม วงจรธุรกิจ (Life cycle) กล่าวคือ กลุ่ม 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 SMEs นำส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ล่าสุด จำนวน 23,615 ราย จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด พบว่า ผู้ประกอบการ SMEs ที่อยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เป็นจำนวน 71,170 ราย (ร้อยละ 35.74) และคาดว่าจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นในปีต่อ ๆ ไป นับว่าเป็นภาระหนักของรัฐบาลในการส่งเสริม SMEs ดังนั้น การลดจำนวน Turnover จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจ วิธีหนึ่งที่ทำได้คือป้องกันไม่ให้อุตสาหกรรมตกอยู่ในระยะตกต่ำ (Decline) บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม เสนอแนะว่า SMEs ควรหมั่น “ตรวจสอบสุขภาพธุรกิจ” เพื่ออุดช่องโหว่ และเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจ จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ประกอบการต้องหันมาให้ความสำคัญ โดยมี

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ประจำสาขาวิชาการตลาด คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
E-mail: salitta_s@rmutt.ac.th

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ อาจารย์ประจำสาขาวิชาการตลาด คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
E-mail: hpimpa@hotmail.com

³ ดร. อาจารย์ประจำสาขาวิชาการตลาด คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
E-mail: akarawat_j@rmutt.ac.th

การ “ตั้งรับ” และวางแผนเรื่องการเงินไว้ล่วงหน้า สำหรับบางธุรกิจที่อาจประสบปัญหาสภาพคล่อง และเกิดภาวะชะลอตัว บางรายร้ายแรงถึงขนาดนำไปสู่ปัญหาหนี้เสีย (NPL) หรือ ติดเครดิตบูโร ซึ่งจะยิ่งทำให้ธุรกิจเข้าสู่ภาวะตึงตัว เพราะนั่นหมายถึง การติดแบล็กลิสต์ในการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อมาประกอบธุรกิจ ก็จะมีหมดโอกาสไปด้วย การตรวจวัดสุขภาพธุรกิจจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง เพื่อสามารถแก้ไขปัญหาต่าง ๆ 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 SMEs สามารถประกอบอยู่รอดได้ และมีขีดความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการแข่งขันในอนาคตได้อย่างยั่งยืน

คำสำคัญ: วงจรธุรกิจ, การพลิกฟื้นธุรกิจ, วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, Altman Z-score

Abstract

Post to the economic crisis Thailand faced in B.E. 2540, Thailand then paid attention to SMEs and it had formed the Office of Small and Medium Enterprise Promotion (OSMEP), SME Bank and Thai Credit Guarantee Corporation: TCG had supported SMEs in form of Portfolio Approach. It divided SMEs into groups according to the business life cycle which is the group of Pre-start-up, Start-up, Expansion, High Growth, Internationalization and Turn Around. OSMEP has defined the term Turnaround as the group of entrepreneurs with declining growth. It is the group with total incomes in three years reduced more than 20 percent. But according to the recovering theory, “turnaround” refers to “business recovery”. Turnaround covers the meaning of “Decline” in the operational steps of the company follow by recovery process.

In B.E. 2559, there are the SMEs corporates that submitted the financial statement in latest four consecutive years for 23,615 companies. From the analysis by using the total income criteria from the latest four years financial statement, it was found that SMEs entrepreneurs in the turnaround group were at 71,170 companies (35.74%) and expected to increase in the years to come. It is considered as the heavy burdens for the government to promote for SMEs, thus, reducing turnover is interesting. An approach to do is to prevent business to fall in declining period. It is suggested by the Thai Credit Guarantee Corporation: TCG that SMEs shall regularly check-up on “business health” to close all vulnerability and to add more confidence in business conducting. It is necessary for the entrepreneurs to turn to pay importance by “prompt” and work on advance financial plan. For some businesses that may face with fluid problem and slowdown, some may face with huge severed which leads to NPL or hold in Credit Bureau. These will even more bring the business to dead end since it means being blacklisted to get loan from the bank to sustain the business and out of chance. It is then important to measure the business health to be able to solve the problem on time.

Altman Z-Score is the tool for the company's financial health check in which has been accepted worldwide. Using the Z-Score (Altman, 1968) to analyze the basis to check the financial health of the company is to evaluate on the possibility of bankruptcy with the benefit from the easy to use tool that gives precisely results.

This article then aims to explain the Business Life Cycle, Turnaround recovery, and Altman Z-score as a tool for business health check in which would lead SMEs to remain survive with the higher competitive potential to prompt for the future sustainable competition.

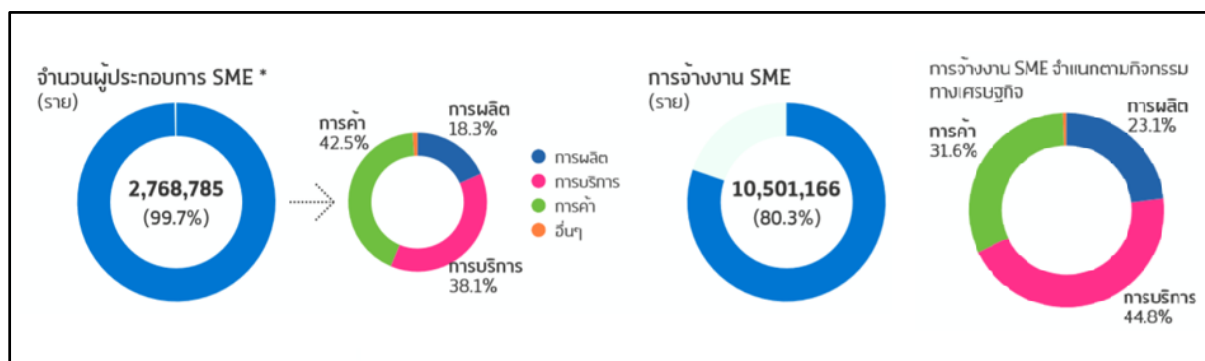
Keywords: Business Life Cycle, Turnaround Recovery, SMEs, Altman Z-score

บทนำ

สถิติของทั่วโลกพบว่า SMEs คิดเป็น ร้อยละ 90 ของธุรกิจทั้งหมด และ SMEs มีการจ้างงานประมาณ ร้อยละ 65 - 70 ของการจ้างงานทั้งหมดในประเทศที่พัฒนาแล้ว และประมาณร้อยละ 80 - 90 ในประเทศกำลังพัฒนา ด้วยเหตุนี้ประเทศที่พัฒนาแล้วจึงพัฒนาเศรษฐกิจโดยให้ความสำคัญสูงสุดแก่ SMEs ตัวอย่างเช่น สหรัฐอเมริกา ให้หน่วยงานส่งเสริม SMEs (Small Business Administration: SBA) ขึ้นตรงต่อประธานาธิบดีตั้งแต่ทศวรรษ 1950 เป็นต้นมา และปัจจุบันผู้นำของ SBA เป็นสมาชิกใน ครม. สหรัฐฯ ญี่ปุ่น ประกาศให้ SMEs เป็นทรัพย์สินสมบัติแห่งชาติ (National treasure) เกาหลีใต้ประกาศว่า SMEs โดยเฉพาะ Innobiz SMEs อยู่เบื้องหลังความสำเร็จของปาฏิหาริย์เศรษฐกิจลุ่มแม่น้ำฮัน (Miracle of the Han River) และหน่วยงานลำดับแรกซึ่งประธานาธิบดีเกาหลีใต้ที่เพิ่งรับตำแหน่งใหม่จะไปเยือนคือ สมาพันธ์ SMEs แห่งเกาหลีใต้ ซึ่งมี SMEs เป็นสมาชิกอยู่เกือบ 2 ล้านราย สหภาพยุโรปประกาศใช้ SME Act และนโยบาย “Think Small First” เพื่อให้ SMEs เป็นวาระที่มีลำดับความสำคัญสูงสุดในสหภาพยุโรป ขณะนี้ประเทศพัฒนาแล้วตระหนักว่าขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศมิได้ขึ้นอยู่กับบริษัทยักษ์ใหญ่อีกต่อไป แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถของ SMEs ทั่วประเทศในการเร่งสร้างนวัตกรรมใหม่ เนื่องจากตั้งแต่ทศวรรษที่ 1990 เป็นต้นมา นวัตกรรมใหม่ถูกสร้างโดยบริษัทขนาดเล็กๆ ที่กระจายตัวอยู่ทั่วโลก สำนักเลขาธิการอาเซียนได้ทำการวิจัยสถานะของ SMEs และนโยบายส่งเสริม SMEs ใน 10 ประเทศอาเซียน (ASEAN SME Monitoring Index) พบว่า ประเทศไทยด้อยกว่ามาเลเซียในทุก ๆ ด้าน โดยมีระดับเท่ากับอินโดนีเซีย และมีเวียดนาม ตามหลังไทยมาไม่ห่างมากนัก มาเลเซียประกาศวิสัยทัศน์ 2020 ซึ่งจะผลักดันให้ประเทศเป็น High Income Economy ภายในปี 2020 โดยมีเครื่องมือหลักคือนโยบายส่งเสริม SMEs ให้เติบโตมี value added มากขึ้น ด้วยการสร้างนวัตกรรมใหม่ และการเข้าถึงแหล่งเงินทุนอย่างทั่วถึงของ SMEs (ศักดิ์ชัย อุ้นจิตติกุล, 2557)

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจอย่างรุนแรงทั้งภาคเกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม ภาคบริการ และภาคการเงิน ทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ลดลงร้อยละ 1.7 ในปี พ.ศ. 2540 และลดลงอย่างรุนแรงและต่อเนื่องเป็นร้อยละ 10.2 ในปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่ทำให้ประชาชนได้รับความเดือดร้อนเป็นอย่างมาก โดยที่ไม่ได้มีการวางแผนหรือเตรียมการมาก่อนล่วงหน้า จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทำให้ผู้ประกอบการอาชีพในฐานะลูกจ้างตกงาน อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.5 ในปี พ.ศ. 2540 เป็นร้อยละ 4.4 ในปี พ.ศ. 2541 ในขณะที่ภาคธุรกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ หลายแห่งต้องปิดกิจการ โดยเฉพาะภาคสถาบันการเงินที่ถูกทางการสั่งปิดกิจการไป 56 แห่ง อันเนื่องมาจากธุรกิจอยู่ในภาวะล้มละลาย มีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน และการขาดสภาพคล่องทางการเงินยังทำให้มีจำนวนคนตกงานเพิ่มขึ้น ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อมเป็น

กิจการที่พึ่งพาตัวเองในด้านการจัดการ ด้านเทคนิคการผลิต และการจัดจำหน่าย แม้จะได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ แต่ก็มีความยืดหยุ่นในการปรับตัวได้ดีกว่าอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ นอกจากนี้ยังมีข้อสังเกตว่า ในขณะที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจลุกลามในภูมิภาคเอเชีย ประเทศไต้หวันกลับสามารถรอดพ้นจากวิกฤตการณ์ดังกล่าวได้ เนื่องจากไต้หวันเป็นประเทศที่ให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการสนับสนุนและวางแนวทางพัฒนาอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม ทั้งนี้เพราะอุตสาหกรรมประเภทนี้สามารถยืดหยุ่นอยู่ได้ด้วยคุณลักษณะเด่นของความคล่องตัว ความยืดหยุ่นในการผลิต และจัดจำหน่าย รวมทั้งสามารถดูแลจัดการธุรกิจได้อย่างทั่วถึง เหมาะกับกระแสธุรกิจที่ต้องการการตอบสนองที่รวดเร็ว นอกจากนี้การที่อุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อมมีมากมายหลายประเภท ดังนั้นเมื่อเกิดผลกระทบหรือเกิดความเสียหายต่อกิจการใดกิจการหนึ่ง ขอบเขตความเสียหายจะไม่มากเท่ากิจการขนาดใหญ่ ในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจดังกล่าว 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 ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่ซึ่งได้รับการส่งเสริมทั้งทางตรงและทางอ้อมจาก รัฐบาลมาโดยตลอดมีการจ้างงานเพียงไม่ถึง 20% ของการจ้างงานทั้งหมด (ศักดิ์ชัย อุ่นจิตติกุล, 2557)



ภาพที่ 1 แสดงจำนวนผู้ประกอบการ SMEs และจำนวนการจ้างงาน SMEs ในปี 2556

ที่มา: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2560

การประเมินและจัดอันดับความสามารถในการแข่งขัน ของประเทศ พบว่า ประเทศไทยอยู่ในอันดับที่ 32 จากทั้งสิ้น 140 ประเทศ และมีคะแนนต่ำมากในหลายๆ ประเด็น เช่น Innovation และ Technological readiness รวมถึง Labor market efficiency ประเมินระดับการพัฒนาด้านนโยบายส่งเสริม SMEs ของ 10 ประเทศอาเซียน พบว่า ประเทศไทยยังมีช่องว่างใน การพัฒนาเกือบทุกด้าน โดยในเรื่องการส่งเสริมความรู้หรือการศึกษาด้านการประกอบการเป็นด้านที่ไทยมีคะแนนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับด้านอื่นๆ OECD (Organization of Economic Cooperation and Development) ซึ่งเป็นการรวมกลุ่ม ของประเทศ พัฒนาแล้วและเป็น “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 อุ่นจิตติกุล, 2557) สอดคล้องกับคำกล่าว นายสุวรรณชัย โลหะวัฒนกุล ผู้อำนวยการสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) ให้สัมภาษณ์ MBA Magazine เมื่อวันที่ 10 ธันวาคม 2560 ถึงการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของวงการ SMEs ในปี 2561 ที่ว่า “สิ่งที่ดีจะนำมาร้อยเรียงปรับมิติเพิ่มเติมเหมือนเราดูแล Business ตาม Cycle ของ SMEs ทั้งคนที่เริ่มต้นใหม่ คนที่ทำธุรกิจมาแล้วจุดหนึ่ง คนกำลังเติบโตแข็งแรง คนที่กำลังเหน็ดเหนื่อยและเผชิญปัญหา ต้องการปรับเปลี่ยนแผน...” (สุวรรณชัย โลหะวัฒนกุล, 2560) คนที่กำลังเหน็ดเหนื่อยและเผชิญปัญหา ต้องการปรับเปลี่ยนแผน...หมายถึงการที่ธุรกิจประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งโดยทั่วไปจะวัดจากผลดำเนินการทางการเงิน ธุรกิจนั้นๆ จะมีความต้องการในการปรับเปลี่ยนการดำเนินงานในองค์กรมีผลประกอบการที่ต่ำลง การเปลี่ยนแนวทางการดำเนินการดังกล่าวเรียกว่า “การพลิกฟื้นธุรกิจ” (Turnaround) การพลิกฟื้นมีคำจำกัดความเดิมโดย Schendel et al. (1976) ซึ่งให้ความหมายรวมถึงตั้งแต่ ความตกต่ำ (Decline) ในขั้นตอนการดำเนินงานของบริษัท และตามมาด้วยขั้นตอนการการฟื้นตัว ส่วน Hofer (1980) นำแนวคิดมาพัฒนาต่อ และกำหนดตัวแบบการพลิกฟื้น 2 ประเภท คือ การพลิกฟื้นการดำเนินงาน (Operating turnaround) และการพลิกฟื้นกลยุทธ์ (Strategic turnaround) หลังจากเรียกคืนความมีเสถียรภาพแล้ว จะเข้าสู่ขั้นตอนการฟื้นตัว ซึ่งเป็นชุดของการกระทำที่ออกแบบมาเพื่อการกำหนดตำแหน่งในการทำกำไรของบริษัท เป็นขั้นตอนต่อจากการตัดทอนรายจ่ายในกระบวนการพลิกฟื้นของบริษัท (Turnaround) จากการตกต่ำไปสู่การมีผลประกอบการที่ดี (Robbin & 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” ตั้งแต่แรก ก่อนที่เราจะผ่านทางนั้น ย่อมสำคัญกว่า การดำเนินธุรกิจก็เฉกเช่นกัน เราก็ต้องหมั่นตรวจสอบสุขภาพองค์กรและสุขภาพของอุตสาหกรรมที่กิจการของเราสังกัดอยู่เสมอ เพราะหากมีปัญหาซ่อนอยู่ จะได้หาทางแก้ไขแต่เนิ่นๆ (ทักษ์ศิล ฉัตรแก้ว, 2554) 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 บางราย

ร้ายแรงถึงขนาดนำไปสู่ปัญหานี้เสีย (NPL) หรือ ติดเครดิตบูโร ซึ่งจะยิ่งทำให้ธุรกิจเข้าสู่ภาวะตื้อตัน เพราะนั่นหมายถึง การติดแบล็คลิสต์ในการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อมาประกอบธุรกิจ ก็จะมีโอกาสไปด้วย การตรวจวัดสุขภาพธุรกิจจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง เพื่อสามารถแก้ไขปัญหาต่างๆ ได้ทันทั่วทั้ง (บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม, 2559) Altman Z-Score เป็นเครื่องมือตรวจวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายทั่วโลก การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) ในการวิเคราะห์พื้นฐานเพื่อวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัท ใช้เพื่อประเมินความเป็นไปได้ในการล้มละลายของบริษัท ทั้งนี้หากผู้บริหารที่มีอำนาจตัดสินใจ หรือนักการเงินที่มีหน้าที่ดูแลสุขภาพทางการเงินของบริษัทได้ทราบล่วงหน้าถึงปัญหาทางการเงินของบริษัทที่อาจนำไปสู่ความล้มเหลวทางการเงินได้ จะทำให้สามารถวางแผนและหาทางป้องกันปัญหาเหล่านั้นได้ทันการณ์ และช่วยบรรเทาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัท Z-Score เป็นเครื่องมือที่อยู่ในรูปแบบของแบบจำลองอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ โดยการถ่วงน้ำหนักของตัวแปรต่างๆ ซึ่งมีข้อดีคือเป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่าย และมีความแม่นยำ โดยการนำไปประยุกต์ใช้ในการทดสอบหลายครั้ง (Ko et al, 2001; Hayes, Hodge, & Hughes, 2010; Anjum, 2012) สำหรับในประเทศไทย พบว่า มีนักวิชาการหลายท่านที่สนใจศึกษา อาทิเช่น กุสุมา ธิรัตน์คยาภรณ์ (2549) ได้ ศึกษาแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman เพื่อใช้ทำนายภาวะล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กัญญาลักษณ์ ณรังสี (2548) ศึกษาถึงการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย ประวิทย์ ตันตราจินต์ (2543) ทำการศึกษางบการเงินเพื่อหาสัญญาณเตือนภัยธุรกิจ จตุราพร สีหาบุตร และ นารา กิตติเมธิกุล (2557). ทำการศึกษาความแข็งแกร่งทางการเงินของผู้ประกอบการธุรกิจนำเที่ยวในประเทศไทยจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและสังคม ธัญชนก ทองใหม่ (2559) ทำการศึกษา การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยแบบจำลอง Altman ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังพบอีกว่า ส่วนใหญ่แล้ว นิยมนำแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman มาใช้พยากรณ์ความล้มเหลวของธุรกิจ ทั้งนี้เนื่องจากแบบจำลอง Z-Score Model ไม่ต้องใช้ความรู้ทางด้านการเงินที่ซับซ้อนมากนัก

จากข้อมูลโครงการเงินทุนพลิกฟื้นวิสาหกิจขนาดย่อม วงเงิน 1,000 ล้านบาท มี SMEs เข้าร่วมทั้งสิ้น 13,751 ราย เป็น SMEs ที่มีปัญหาด้อยความสามารถทำตลาด เสียเปรียบการแข่งขัน และขาดสภาพคล่องทางการเงิน โครงการนี้เริ่มดำเนินเมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2558 ดำเนินโครงการปรับแผนธุรกิจและเพิ่มขีดความสามารถ SMEs (Turnaround) เพื่อช่วยฟื้นฟูกิจการของ SMEs ที่มียอดขายตกต่ำเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวหรือจากปัจจัยอื่น ๆ เพื่อให้กู้ยืมระยะยาวแก่ SMEs ในโครงการ Turnaround ที่เคยเป็น NPL แต่ได้ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้แล้ว รายละเอียดไม่เกิน 1 ล้านบาท โดยไม่คิดดอกเบี้ย บัดนี้ โครงการ Turnaround ได้ดำเนินการครบถ้วนตามแผนงานที่กำหนดไว้แล้ว กล่าวคือ มี SMEs สมัครเข้าร่วมโครงการ 13,751 ราย กิจการที่เข้าร่วมโครงการส่วนใหญ่เป็นกิจการประเภทค้าปลีก-ค้าส่ง ก่อสร้าง และบริการด้านต่างๆ สสว. ได้มอบหมายให้มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรีช่วยแก้ไขปัญหาต่างๆ ของ SMES ที่สำคัญได้แก่ จัดทำแผนปรับปรุงธุรกิจเชิงลึกจำนวน 4,445 ราย และช่วยเจรจาหนี้ระหว่างผู้ประกอบการกับธนาคาร ปัจจุบัน SMEs ในโครงการ Turnaround ได้รับอนุมัติการปรับโครงสร้างหนี้กับธนาคารเจ้าหนี้แล้ว 330 ราย และอยู่ระหว่างกระบวนการพิจารณาอีก 1,720 ราย (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2561) 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

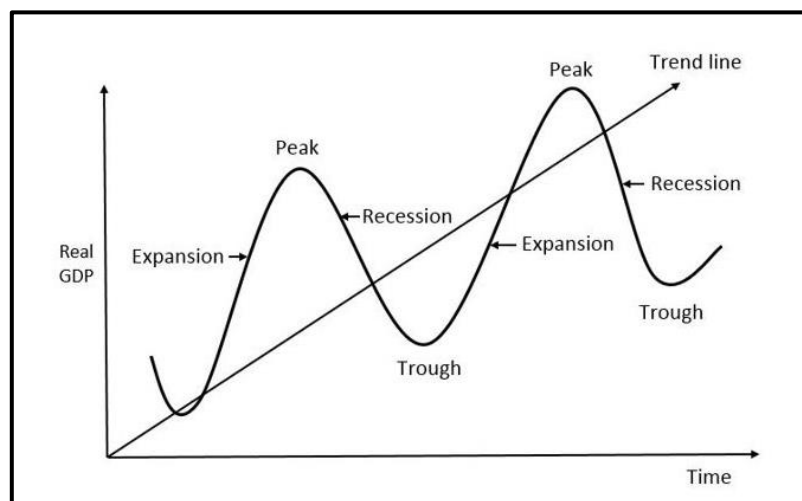
มี SMEs กลุ่ม Turnaround จำนวนมากที่อยู่ในช่วงตกต่ำ (Decline) และได้รับการพลิกฟื้น (Turnaround) ในระยะเวลา 2-3 ปี เพื่อเข้าสู่ภาวะปกติเพียงจำนวนน้อย นอกจากนั้น ในอนาคตจะมี SMEs กลุ่ม Turnaround เพิ่มขึ้นอีก ตามวงจรธุรกิจ ผู้เขียนจึงเห็นว่าผู้ประกอบการ SMEs ควรได้หมั่น “ตรวจสอบสุขภาพธุรกิจ” เพื่อไม่ให้ธุรกิจตกมาอยู่ในช่วงตกต่ำ (Decline) และถูกจัดให้อยู่ในกลุ่ม Turnaround อีก

บทความนี้จะมุ่งอธิบายถึง วงจรธุรกิจ (Business life cycle) การพลิกฟื้น (Turnaround) เครื่องมือตรวจวัดสุขภาพธุรกิจ Altman Z-score อันจะเป็นการส่งผลให้ SMEs สามารถประกอบอยู่รอดได้ และมีขีดความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการแข่งขันในอนาคตได้อย่างยั่งยืน

แนวคิดเกี่ยวกับวงจรธุรกิจ (Business life cycle)

วงจรชีวิตธุรกิจ (Business cycles)

ประเทศต่าง ๆ มักเผชิญกับการขึ้นหรือลงของกิจกรรมทางเศรษฐกิจอยู่ตลอดเวลา ทำให้นักเศรษฐศาสตร์สนใจติดตามลักษณะการเคลื่อนไหวและศึกษาความผันผวนดังกล่าวเป็นเวลามากกว่า ศตวรรษ หนึ่งในกลุ่มนักเศรษฐศาสตร์ได้แก่ 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 (ดังรูปที่ 2) ซึ่งต่อเนื่องกับการขยายตัวของวงจรชีวิตต่อไป ขั้นตอนการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำอีก แต่ไม่ได้เป็นช่วงเวลาที่แน่นอน วงจรชีวิตธุรกิจอาจกินเวลาตั้งแต่หนึ่งปีขึ้นไปถึงสิบหรือสิบสองปี



ภาพที่ 2 วงจรธุรกิจ (Business life cycle)

ที่มา: Higher Rock Education and Learning. **Business life cycle**. Retrieved from <https://www.higherrockeducation.org/glossary-of-terms/business-cycle>

ได้มีผู้ให้คำจำกัดความไว้อย่างหลากหลาย เช่น “เป็นการสลับกันของระยะการค้ำดีและการค้าตกต่ำ” (Harberler อ้างใน บุญคง หันจางสิทธิ์, 2544) “วงจรการค้าประกอบไปด้วยระยะการค้ำดี โดยมีลักษณะที่ราคาสินค้าต่างๆสูงขึ้น และการว่างงานต่ำลง เมื่อคิดเป็นร้อยละ สลับด้วยระยะการค้าเลวลง โดยมีลักษณะที่ราคาสินค้าต่างๆตกต่ำลง การว่างงานเพิ่มขึ้นเมื่อคิดเป็นร้อยละ” (Keynes อ้างใน บุญคง หันจางสิทธิ์, 2544) “วงจรหนึ่งประกอบด้วย การขยายตัว (Expansions) ซึ่งแทบจะเกิดขึ้นพร้อมกันในทุกกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ 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) โดยใช้ตัวแปรต่าง ๆ 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) โดยตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจเหล่านี้ ถูกคาดหวังว่าจะมีลักษณะที่แสดงต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ตัวอย่างเช่น บริษัทที่มีอายุน้อยกว่าจะแนวโน้มลงทุนในผลิตภัณฑ์หรือในเทคโนโลยีใหม่ๆ มากกว่าบริษัทที่มีอายุมากกว่า ส่วนบริษัทที่มีการเจริญเติบโตของยอดขายสูงโดยทั่วไปจะอยู่ในช่วงระยะแรกของช่วง

วงจรชีวิตธุรกิจ และในช่วงระยะแรกนี้ โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจะลงทุนเป็นจำนวนมากในอาคารและอุปกรณ์ นอกจากนี้ การจ่ายเงินปันผลต่ำยังมีความสัมพันธ์กับช่วงระยะแรกของช่วงวงจรชีวิตธุรกิจด้วย เนื่องจากว่า บริษัทยังต้องนำเงินสดนี้ไปใช้ในการดำเนินงานและจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัท ดังนั้น โดยสรุปแล้ว บริษัทที่อยู่ในช่วงระยะแรกของวงจรชีวิตธุรกิจนี้ จะแสดงการเจริญเติบโตของยอดขายที่สูงกว่า ค่าใช้จ่ายส่วนทุนที่มากกว่า และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงอื่นของวงจรชีวิตธุรกิจ (Black (1998)) ส่วนช่วงเจริญเติบโตเต็มที่โดยทั่วไปแล้วจะมีลักษณะตลาดที่เริ่มอิ่มตัว และมีคู่แข่งจำนวนมาก ((Anthony & ramesh (1992) และ Black (1998)) ในช่วงนี้การเจริญเติบโตของยอดขายเริ่มลดลง หรือคงที่ แต่ส่วนแบ่งทางการตลาดยังคงไม่เปลี่ยนแปลงหรือถดถอยไป ระดับของสภาพคล่องสูง เนื่องจากผลสะสมจากการลงทุนในช่วงระยะแรกของวงจร ซึ่งในขณะที่การลงทุนใหม่ๆ ในบริษัทยังถูกจำกัด เพราะว่าบริษัทในช่วงนี้จะมีประสิทธิภาพในการผลิตเกินกว่าปกติ ซึ่งทำให้การลงทุนใหม่เพิ่มเติมได้ ๆ ในการผลิตมีแนวโน้มที่จะลดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้นบริษัทอยู่ในช่วงเจริญโตเต็มที่นี้จะมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลสูง และมีโอกาสน้อยที่จะเกิดค่าใช้จ่ายส่วนทุนขนาดใหญ่ สำหรับช่วงถดถอยในช่วงนี้ ความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัทหมดไป อันเนื่องมาจากผลิตภัณฑ์เริ่มเสื่อมความนิยมหรืออาจจะเกิดขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีคุณสมบัติเหนือกว่าเริ่มเข้าสู่ตลาด ยอดขายของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ การขาดทุนมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้น และบริษัทหยุดจ่ายเงินปันผล ((Anthony & 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 วงจรธุรกิจ (Business cycle) คือ การหมุนเวียนเปลี่ยนแปลงขึ้นๆ ลงๆ ของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งจะแบ่งออกได้เป็น 4 ช่วง คือ

1. ช่วงขยายตัว (Expansion) เป็นภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นหลังจากเศรษฐกิจตกต่ำถึงขีดสุดในระบายนี เศรษฐกิจโดยทั่วไปเริ่มดีขึ้น สินค้าที่เหลืค่างสต็อก เริ่มค่อย ๆ หายขยายออก ราคาสินค้าเริ่มมีแนวโน้มสูงขึ้น การคาดคะเนกำไรของผู้ผลิตหรือผู้ประกอบการเป็นไปในแนวทางที่ดีขึ้น ผู้ผลิตจะหันมาลงทุนในกิจการมากขึ้น ผลิตผลผลิตเพิ่มขึ้น การจ้างงานก็จะสูงขึ้น กอปรกับประชาชนเริ่มมีรายได้ดีขึ้น ภาวะเศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ธนาการรวมทั้งสถาบันการเงินอื่นๆ จะเริ่มปล่อยสินเชื่อในอัตราดอกเบี้ยต่ำลง เพื่อกระตุ้นให้ผู้ผลิตและผู้ประกอบการลงทุนเพิ่มขึ้น

2. ช่วงเจริญรุ่งเรืองสูงสุด (Peak) เป็นระยะที่เศรษฐกิจเฟื่องฟูมีบรรยากาศแห่งการลงทุนที่ดี ผู้ผลิตหรือผู้ประกอบการคาดคะเนกำไรไปในทางที่ดีมาก คือมีความมั่นใจในอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับการลงทุนต่าง ๆ จะขยายตัวอย่างรวดเร็ว การจ้างงานจะเพิ่มขึ้น ประชาชนมีรายได้สูงขึ้นมาก และสามารถจับจ่ายใช้สอยสินค้าและบริการได้มากขึ้น เป็นระยะที่มีการซื้อขายคล่อง เศรษฐกิจจะมีการเจริญเติบโตในอัตราสูง ราคาของสินค้าและบริการมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น จนอาจจะก่อให้เกิดแรงกดดันเงินเฟ้อขึ้นมาได้

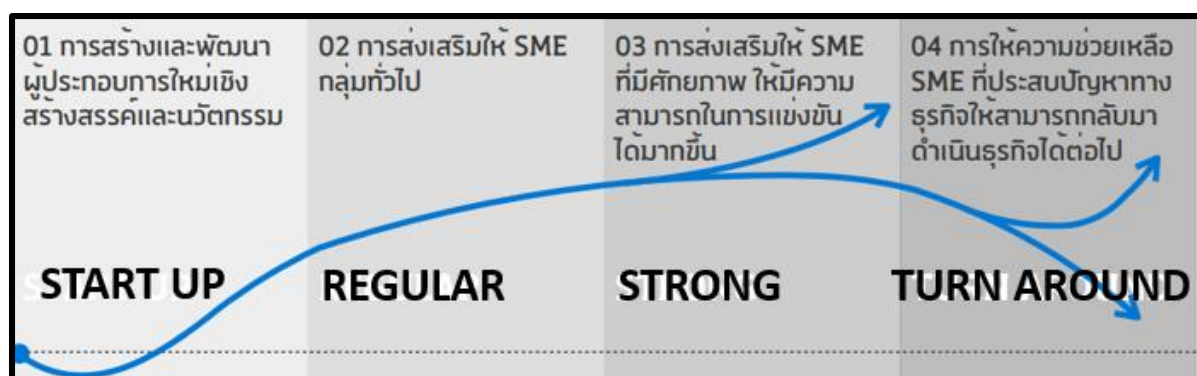
3. ช่วงหดตัว (Contraction) เป็นระยะที่ต่อเนื่องกับระยะเศรษฐกิจรุ่งเรือง เมื่อภาวะเศรษฐกิจเจริญรุ่งเรืองอย่างเต็มที่แล้ว ผลที่จะตามมาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ก็คือแรงกดดันที่จะก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้น เนื่องจากการที่มีการผลิต การลงทุน และการบริโภครวมเกินกว่ากำลังการผลิตของประเทศ รวมทั้งการที่

ต้นทุนการผลิตโดยรวมสูงขึ้น เพราะจะต้องแข่งขันกันในการแย่งทรัพยากรการผลิตมาใช้ผลิตสินค้าและบริการ ในกิจการของตน สภาพการแข่งขันกันผลิต ทำให้ราคาและผลตอบแทนลดต่ำลง ผู้ผลิตเกิดความไม่มั่นใจในอนาคต ทำให้ลดการลงทุน ส่งผลให้การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ของประชาชนน้อยลง สภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปเริ่มมีแนวโน้มที่เลวลง

4. ช่วงต่ำสุด (Depression) เป็นระยะที่ต่อเนื่องจากระยะเศรษฐกิจถดถอยการลงทุนรวมจะลดลงมาก ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น ธนาคารและสถาบันการเงินจะเร่งรัดให้ผู้ผลิตและผู้ประกอบการชำระเงินต้นและจ่ายคืนดอกเบี้ย และมีแนวโน้มที่จะปฏิเสธการขยายวงเงินสินเชื่อออกไป ผู้ผลิตและผู้ประกอบการจะไม่มีconfidenceในกำไรและอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ ไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่จะตัดสินใจลงทุน ทำให้การลงทุนชะงักงัน ในที่สุดเศรษฐกิจจะเกิดการหดตัวลงถึงจุดต่ำสุด ภาวการณ์ซบเซาขยายคล่องจะหายไป สินค้าเดิมที่ผลิตออกมาแล้วก็ขายไม่หมด มีสินค้าค้างสต็อกจำนวนมาก มีการลดการผลิต การจ้างงาน เกิดภาวการณ์ว่างงาน กระจายตัวโดยทั่วไป ประชาชนไม่ค่อยมีกำลังซื้อ เพราะมีรายได้ลดลงมาก

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า วัฏจักรธุรกิจ คือ ภาวการณ์หมุนเวียนของเศรษฐกิจในระยะต่าง ๆ มีทั้งการขยายตัวและหดตัวตามภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งได้มีการแบ่งแยกออกเป็น 4 ช่วง โดยแต่ละช่วงไม่ได้เกิดในช่วงเวลาเดียวกัน

การจัดกลุ่ม SMEs ตามวงจรธุรกิจของสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม



ภาพที่ 3 กลุ่มผู้ประกอบการ SMEs ตามระดับการเติบโตของธุรกิจ (Business life cycle)

ที่มา: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. สืบค้นจาก

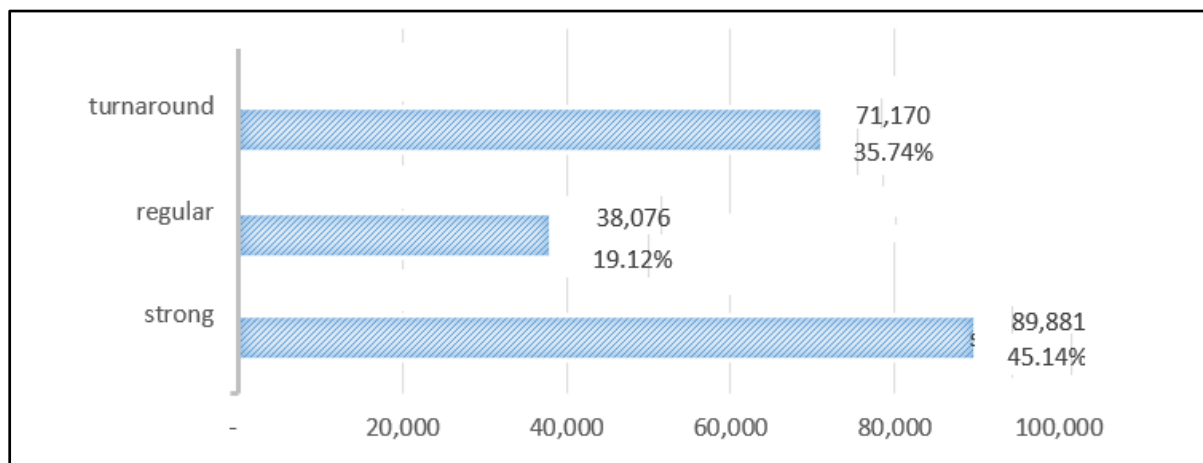
http://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20171124114327.pdf

ในปี 2559 มีจำนวนนิติบุคคลดำเนินการนำส่งงบการเงินประจำปี จำนวน 469,989 ราย ซึ่งจำนวนนี้เป็นนิติบุคคลที่นำส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ล่าสุด จำนวนทั้งสิ้น 228,783 ราย และเป็น SMEs 223,615 ราย จากข้อมูลดังกล่าว สามารถวิเคราะห์สถานการณ์ระดับการเติบโตของผู้ประกอบการ SMEs เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบปกติ (Regular) 2.กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเข้มแข็ง (Strong) และ 3) กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) (ดังรูปที่ 3) ตามเกณฑ์การจัดกลุ่มศักยภาพการดำเนินธุรกิจ ดังตารางที่ 1 ต่อไปนี้

ตารางที่ 1 เกณฑ์ในการพิจารณาการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ ตามศักยภาพการดำเนินธุรกิจ โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากการเงิน 4 ปี ล่าสุด

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

ที่มา: สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม



ภาพที่ 4 แสดงสัดส่วนจำนวนผู้ประกอบการ SMES ตามการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ

ที่มา: ฝ่ายข้อมูลและสารสนเทศ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

จากการวิเคราะห์ข้อมูลผู้ประกอบการ SMEs ตามการจัดกลุ่มผู้ประกอบการ โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากการเงิน 4 ปี ล่าสุด (ดังตารางที่ 1) ผู้ประกอบการ SMEs ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเข้มแข็ง (Strong) เป็นจำนวน 89,881 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 45.14 ของผู้ประกอบการที่ส่งงบการเงิน

ต่อเนื่อง 4 ปี ย้อนหลังทั้งหมด รองลงมาผู้ประกอบการ SMEs จะอยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เป็นจำนวน 71,170 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 35.74 และ ผู้ประกอบการ SMEs 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 และกำหนดรูปแบบการพลิกฟื้นสองประเภท คือ การพลิกฟื้นการดำเนินงาน (Operating turnaround) และการพลิกฟื้นกลยุทธ์ (Strategic turnaround) การพลิกฟื้นการดำเนินงานใช้ในการแก้ไขปัญหาผลประกอบการตกต่ำในระยะเวลานั้นๆ โดยเน้น ที่การวัดผล การดำเนินงานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ส่วนการการพลิกฟื้นกลยุทธ์จะเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแนวทางของ บริษัท โดยจะเข้าไปดำเนินการในส่วนของธุรกิจด้านใหม่ หรือการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดของธุรกิจปัจจุบัน ซึ่งกลยุทธ์การฟื้นตัวแบบหลังนี้ มุ่งเน้นการเติบโตในระยะยาว (Tvorik, Boissoneau, & Pearson, 1998) ต่อมา Bibeault (1982), Slatter (1984), Finkin (1985), Modiano (1987), Grinyer & MaKiernan (1990) ได้วิจัยและพัฒนาตัวแบบทางทฤษฎีออกเป็นสองขั้นตอน ของการพลิกฟื้น คือ การตัดทอนรายจ่าย (Retrenchment) และการฟื้นตัว (Recovery) การตัดทอนรายจ่ายคือการที่บริษัทตัดขายทรัพย์สินที่ไม่ใช่ทรัพย์สิน และลดรายจ่ายรวมทั้งพนักงาน โดยมีเป้าหมายสองประการคือ ประการแรกเป็นการเพิ่มกระแสเงินสดและเงินสำรอง ประการที่สอง เพื่อพัฒนาฐานให้แกร่ง เพื่อให้ธุรกิจดำเนินต่อไป การตอบสนองต่อการฟื้นตัวคือชุดของปฏิกิริยา นำไปสู่การกำหนดสถานะภาพใหม่ของบริษัท หลังจากผ่านสถานการณ์การพลิกฟื้นกลับไปสู่กลยุทธ์การเจริญเติบโต ในส่วนของการฟื้นตัว เป็นขั้นตอนที่ต่อเนื่องจากการตัดทอนรายจ่ายในกระบวนการพลิกฟื้น (Robbins & Pearce, 1992) โดยทั่วไปแล้วระยะเวลาโดยเฉลี่ยของการตัดทอนรายจ่าย น่าจะอยู่ประมาณ 3 ปี (Tvorik et. al., 1998) ถ้าบริษัทสามารถอยู่รอดได้ โดยระยะสุดท้ายของการตัดทอนรายจ่ายจะนำไปสู่ความมีเสถียรภาพและการเจริญเติบโต ซึ่งกลยุทธ์ความมีประสิทธิภาพของการพลิกฟื้นและการเจริญเติบโต สามารถวัดได้ด้วยการตรวจสอบจากอัตราผลตอบแทนจากการขาย (ROS), อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) และการวัดอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

การตอบสนองต่อการพลิกฟื้นเป็นปฏิกิริยาที่ออกแบบมาเพื่อกลับไปยังกลยุทธ์การเจริญเติบโต (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) กระบวนการเคลื่อนตัวจากช่วงเวลาที่เราร้ายหรือผลกำไรตกต่ำ ไปสู่ขั้นที่มีกำไรมากขึ้น การพลิกฟื้นอาจจะเกิดจากปัจจัยจำนวนมาก รวมทั้งการใช้ทรัพย์สินที่คุ้มค่ามากขึ้น หรือการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่หรือบริการใหม่

2) หลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในกระบวนการพลิกฟื้นของราคาที่มีแนวโน้มต่ำลง

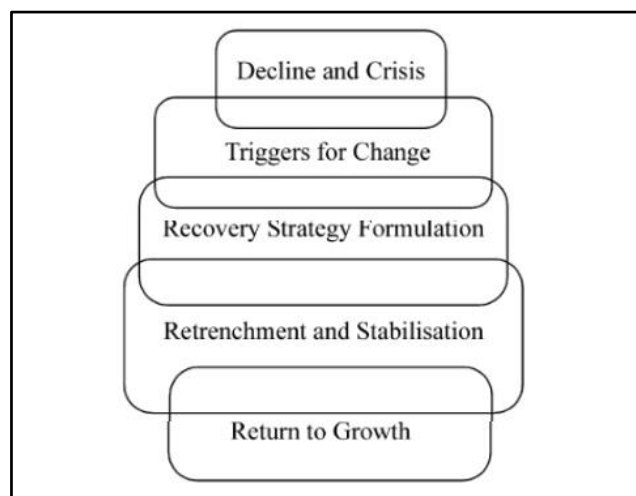
3) การซื้อ หรือการขายหลักทรัพย์ ในวันเดียวกัน

การพลิกฟื้นเกิดขึ้นเมื่อบริษัทอยู่ในขั้นตอนของความสำเร็จจากการแก้ไขความเสี่ยงจากผลประโยชน์ทางการเงิน (Investinganswers, 2010)

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

ขั้นตอนการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จ

ได้มีผู้เสนอแนะแนวทางในการพลิกฟื้นทางธุรกิจไว้หลากหลายวิธี ในบทความนี้ ขอยกตัวอย่างแนวทางในการพลิกฟื้นทางธุรกิจของ Balgobin and Pandit และแนวทางในการพลิกฟื้นทางธุรกิจของ David Willetts ดังนี้



ภาพที่ 5 แนวทางการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จ 5 ขั้นตอน

แหล่งที่มา: Balgobin and Pandit (2001)

Balgobin and Pandit (2001) ได้เสนอเกี่ยวกับการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จ 5 ขั้นตอน (ดังภาพที่ 5) 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) ในรูปแบบจำลองการพลิกฟื้นที่ประสบความสำเร็จของ Balgobin and Pandit แสดง

ขั้นตอนเริ่มตั้งแต่ ความตกต่ำของการดำเนินงาน นำไปสู่ช่วงเวลาวิกฤต ซึ่งกระตุ้นให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่รุนแรง สิ่งเหล่านี้ ตามด้วยระยะการตัดทอนรายจ่ายเพื่อให้การบรรลุถึงควมมีเสถียรภาพและรากฐานของบริษัท 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 และเพื่อให้แผนได้รับการสนับสนุนจากผู้ที่เกี่ยวข้อง จำเป็นต้องมีการสื่อสารกับผู้ลงทุน พนักงาน และบุคคลอื่นที่ต้องการ ทราบว่าแผนธุรกิจในอนาคตจะเป็นอย่างไร

3) สื่อสารกับพนักงานคนสำคัญ (Communicate with key employees) เพื่อให้การพลิกฟื้นประสบความสำเร็จ จำเป็นต้องมีการสื่อสารกับผู้จัดการและบุคคลที่สำคัญ โดยแจ้งให้ทราบถึงสภาพการณ์ปัจจุบัน และสิ่งที่จะตามมา ที่ยังไม่ได้รับการแก้ไขและขอรับฟังความคิดเห็น เพื่อให้เกิดการร่วมแรงร่วมใจเป็นทีมงาน และมีข้อผูกพันต่อแผนในอนาคตร่วมกัน

4) สื่อสารกับพนักงานทั้งหมด (Communicate with other employees) สิ่งจำเป็นต้องทำในโอกาสแรกๆ คือ การไปพบพนักงานทั้งหมด หรือตัวแทนสหภาพ โดย เฉพาะอย่างยิ่ง ถ้ามีแผนจะปลดพนักงาน

5) ไปพบธนาคาร (Meet the bank) และนักลงทุนอื่น ๆ

6) ไปพบผู้ขาย (Meet suppliers) หากมีการจ่ายเงินไม่ตรงเวลา

7) พบปะลูกค้า (Meet customers) ธุรกิจที่ต้องให้ลูกค้ารายสำคัญ มั่นใจในแผนการพลิกฟื้น และประโยชน์ที่ลูกค้าจะได้รับ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้าสาเหตุที่ทำให้ธุรกิจตกต่ำนั้น เกิดจากการให้บริการที่ไม่ดี ผลิตภัณฑ์ไม่ดี หรือสิ่งสำคัญอื่น ๆ

8) การอนุรักษ์เงินสด (Cash conservation) เพื่อทำให้เกิดสภาพคล่อง

9) ใช้ระบบและวิธีการใหม่ (Implement new/Update systems and procedures)

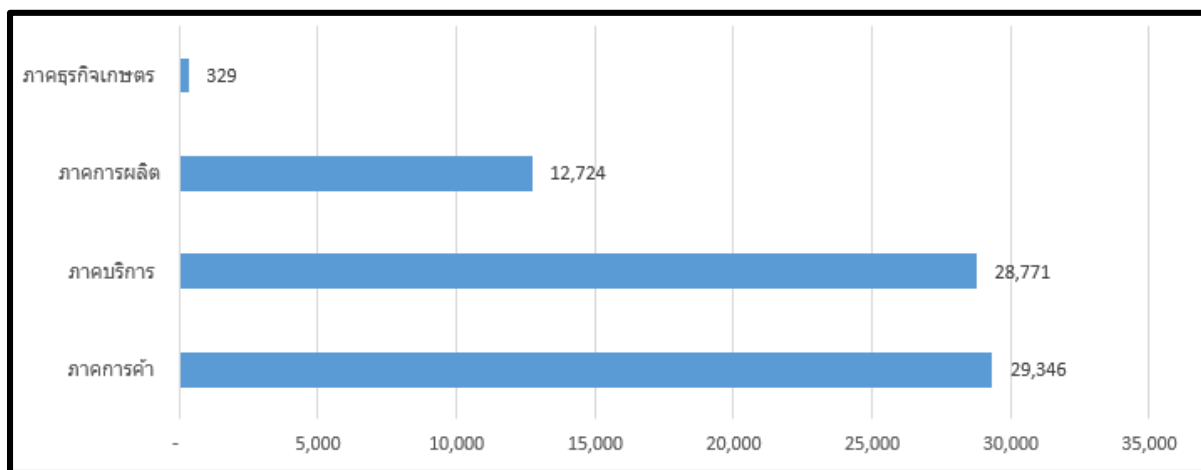
10) กำกับตรวจสอบ วัดผล และลงมือปฏิบัติ (Monitor, Measure and Take action)

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

นิยาม SMEs กลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) โดย สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลาง และขนาดย่อม

ในปี 2559 มีจำนวนนิติบุคคลดำเนินการนำส่งงบการเงินประจำปี จำนวน 469,989 ราย ซึ่งจำนวนนี้เป็นนิติบุคคลที่นำส่งงบการเงินต่อเนื่อง 4 ปี ล่าสุด จำนวนทั้งสิ้น 228,783 ราย และเป็น SMEs 223,615 ราย จากข้อมูลดังกล่าว สามารถวิเคราะห์สถานการณ์ระดับการเติบโตของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลาง และขนาดย่อมตามเกณฑ์การจัดกลุ่มศักยภาพการดำเนินธุรกิจ (ดังรูปที่ 4) พบว่า ผู้ประกอบการ SMEs ที่อยู่ในกลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) จำนวน 71,170 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 35.74

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



ภาพที่ 6 SMEs กลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) โดยใช้เกณฑ์รายได้รวมจากงบการเงิน 4 ปี ล่าสุด จำแนกตามประเภทของธุรกิจ

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 (Belloc, Giacomino, & Akers, 2007) ซึ่งเป็นครั้งแรกของการวิเคราะห์เพื่อการสร้างเครื่องมือในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน นอกจากนั้น ยังมีผู้พัฒนาเครื่องมือ

เพื่อการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงินอีกหลายครั้ง ซึ่งยังคงใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหลักในการวิเคราะห์ในการใช้เพียงอัตราส่วนเพียงอัตราส่วนเดียว (Smith & Winakor, 1935; Chudson, 1945; Jackedoff, 1962) แต่การพัฒนาเครื่องมือการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงินนั้น ได้มีการเปลี่ยนรูปแบบให้อยู่ในรูปแบบการสร้างแบบจำลอง โดย Beaver (1966) มีการนำอัตราส่วนทางการเงินหลายอัตราส่วนเข้าใช้ในการวิเคราะห์และสร้างเป็นแบบจำลองการพยากรณ์ถึงความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 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 แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งทางการเงินที่มากขึ้น Čihák & Hesse (2011) ได้ทำการศึกษาการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ Z-Score ของกลุ่มธนาคารอิสลาม และกลุ่มธนาคารอื่น 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

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5 \dots\dots\dots (1)$$

โดยที่

X_1 = เงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม

X_2 = กำไรสะสม/สินทรัพย์รวม

X_3 = กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)/สินทรัพย์รวม

X_4 = ส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาด/หนี้สินรวม

X_5 = ยอดขาย/สินทรัพย์รวม

แต่อย่างไรก็ตาม X_5 กลับไม่ได้สะท้อนถึงความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทที่อยู่นอกภาคการผลิต (Non-manufacturing Firm: NF) Altman จึงได้มีการสร้างแบบจำลองทางเลือกสำหรับ NF (Altman & Hotchkiss, 1995) เนื่องจาก NF ซึ่งได้แก่บริษัทค้าปลีก (ซื้อมาขายไป) และการบริการ เป็นบริษัทที่ไม่เน้น

การใช้ทุน (Low Capital Intensive) ในการดำเนินการ โดยที่มีการปรับการถ่วงน้ำหนักใหม่ของ Z-Score (Z') ได้ดังนี้

$$Z' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \dots\dots\dots (2)$$

โดยที่

X_1 = เงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม

X_2 = กำไรสะสม/สินทรัพย์รวม

X_3 = กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)/สินทรัพย์รวม

X_4 = ส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาด/หนี้สินรวม

การแปลความหมาย Z-Score

เนื่องจาก Z-Score เป็นการผสมผสานการแปลความหมายจากอัตราส่วนทางการเงินถึงระดับความแข็งแกร่งทางการเงินโดยการพิจารณาความสามารถในการทำกำไร 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 หรือเรียกว่า พื้นที่สีเทา (Gray Zone) หมายความว่ายังไม่สามารถสรุปได้แน่ชัดว่ามีความแข็งแกร่งหรือไม่ แต่ให้ดูแนวโน้มของคะแนนว่าอยู่ใกล้ทางใดระหว่างคะแนน 1.8 และ 2.99 ซึ่งคะแนนที่กล่าวมานั้นใช้สำหรับบริษัทที่อยู่ในภาคการผลิต

จากค่าคะแนนทั้ง 3 กลุ่มเป็นการบอกถึงความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ทางการเงิน ระหว่างอยู่ได้อย่างแข็งแกร่ง หรือล้มละลายของบริษัทในอีก 1 ปีข้างหน้า โดยมีระดับความน่าจะเป็นที่ ร้อยละ 95 และมีโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ตามกลุ่มคะแนนในอีก 2 ปี ข้างหน้าที่ ร้อยละ 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 รัฐบาลได้ส่งผู้เชี่ยวชาญมาประเมินเศรษฐกิจไทยภายใต้ 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 และ กลุ่ม Turnaround สสว. ได้นิยามกลุ่ม Turnaround หมายถึง กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง เป็นกลุ่มที่มีรายได้รวม 3 ปี ลดลงรวมกันมากกว่า ร้อยละ 20

วงจรชีวิตธุรกิจ คือ ประเภทของความผันผวนซึ่งพบในกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ซึ่งมีที่มาจากหน่วยธุรกิจเป็นส่วนใหญ่ วงจรชีวิตจะประกอบด้วยการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายๆ กิจกรรมในช่วงเวลาเดียวกัน หลังจากนั้นก็เกิดการถดถอย และการฟื้นตัว ซึ่งต่อเนื่องกับการขยายตัวของวงจรชีวิตรอบต่อไป ขั้นตอนการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำอีก แต่มีได้เป็นช่วงเวลาที่แน่นอน กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) เมื่อเทียบกับวงจรชีวิตธุรกิจ จึงเป็นกลุ่มที่อยู่ในช่วงการถดถอย และการฟื้นตัว

จากโครงการส่งเสริม SMEs ของรัฐบาล พบว่า กลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround) มีจำนวนมาก แสดงให้เห็นว่า ผู้ประกอบการไม่ได้วางแผนป้องกันล่วงหน้า ทำให้ธุรกิจตกอยู่ในช่วงการถดถอย บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม เสนอแนะว่า SMEs ควรหมั่น “ตรวจสอบสุขภาพธุรกิจ” เพื่ออุดช่องโหว่ และเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจ จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ประกอบการต้องหันมาให้ความสำคัญ Altman Z-Score เป็นเครื่องมือตรวจสอบวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายทั่วโลก การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) ในการวิเคราะห์พื้นฐานเพื่อวัดสุขภาพทางการเงินของบริษัท ใช้เพื่อประเมินความเป็นไปได้ในการล้มละลายของบริษัท ซึ่งมีข้อดีคือเป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่าย และมีความแม่นยำ

เอกสารอ้างอิง

- กัญญาลักษณ์ ณ รัชชี. (2548). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี).
- กฤษณา อธิรัตนอักษร. (2549). การศึกษาแบ่งจำลอง Z-Score Model ของ Altman เพื่อใช้ทำนายภาวะล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- คณะกรรมการส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (เฉพาะกิจ). (2560). รายงานผลการดำเนินงานของ สสว. ประจำปี 2559. สืบค้นจาก <http://www.sme.go.th/upload/>
- จตุราพร สีหาบุตร และนารา กิตติเมธีกุล (2557, กันยายน – ธันวาคม). ความแข็งแกร่งทางการเงินของผู้ประกอบการธุรกิจนำเที่ยวในประเทศไทยจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและสังคม. วารสารวิชาการ Veridian E-Journal, 7(3), 146-158.
- ทักษ์ศิลป์ ฉัตรแก้ว. (2554). Turnaround Strategy. สืบค้นจาก <https://investmentseeker.wordpress.com/2011/05/05/turnaround-strategy-1>
- ธัญชนก ทองใหม่. (2559). การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยแบบจำลอง Altman ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศิลปากร).
- บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม. (2559). หมั่นเช็คสุขภาพธุรกิจ ป้องกัน “NPL-เครดิตบูโร” สืบค้นจาก <https://mgronline.com/SMEs/detail/9590000018561>
- บุญคง หันจางสิทธิ์. (2544). เศรษฐศาสตร์มหภาค. กรุงเทพฯ: โอเอส พริ้นติ้ง เฮ้าส์.
- ประวิทย์ ตันตราจินต์. (2543). การศึกษาทางการเงินเพื่อหาสัญญาณเตือนภัยธุรกิจ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

- สุวรรณชัย โลหะวัฒนกุล. (2560). **แผนรับมือของ สสว. กับเทคโนโลยีที่จะเขย่าวงการ SMEs ปี 2018.** สืบค้นจาก <http://news.mbamagazine.net/index.php/entrepreneurship/SMEs/item/507-SMEs-2018>
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2560). **แผนการส่งเสริม SME ฉบับที่ 4** (พ.ศ. 2560-2564). สืบค้นจาก http://www.ubu.ac.th/web/files_up/03f2017052114185579.pdf
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2560). **แนวทางการส่งเสริม SME กลุ่มที่มีความเติบโตแบบลดลง (Turnaround).** สืบค้นจาก http://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20171124114327.pdf
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2560). **แนวทางการส่งเสริม SME ตามระดับการเติบโตของธุรกิจ (Business Life Cycle).** สืบค้นจาก http://www.sme.go.th/upload/mod_download/download-20171124114327.pdf
- สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม. (2561). **โครงการเงินกู้ไร่ดอกปิดแล้ว สสว. เตรียมให้การสนับสนุนด้านอื่น.** สืบค้นจาก <https://www.bangkokbanksme.com/article/15441>
- สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า. (2553). **การจัดทำและเผยแพร่ดัชนีเศรษฐกิจการค้า (ดัชนีวัฏจักรธุรกิจและดัชนีวัฏจักรเงินเฟ้อ).** สืบค้นจาก <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**, 32(2), 59-74.
- Allbusiness. (2010). **Business definition for: turnaround.** Retrieved 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**, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I., Hartzell, J., & Peck, M. (1995). **A scoring system for emerging market corporate bonds.** Salomon Brothers High Yield Research.
- Anjum, S. (2012). Business bankruptcy prediction models: a significant study of the Altman's Z-score model. **Asian Journal of Management Research**, 3(1), 212-219.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices. **Journal of Accounting and Economics**, 15, 203-227.
- Apergis, N., Sorros, J., Artakis, P. & 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**. 7(7) 689-696.
- Balgobin, R. & 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. & 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**, 5.
- Beaver, W. (1966). Financial ratio as predictor of failure. **Journal of Accounting Research**, 4, 77-111.
- Bellovary, J., Giacomino, D., & Akers, M. (2007). Review of bankruptcy prediction studies: 1930-Present. **Journal of Financial Education**, 33, 1-43.
- 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. & Mitchell, W. (1946). **Measuring Business Cycles**. New York: National Bureau of Economic Research.
- Business.yourdictionary. (2010). **Turnaround-Business Definition**. Retrieved from <http://business.yourdictionary.com/turnaround>
- Businessdictionary. (2010). **Turnaround**. Retrieved 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**, 829-850.
- Finkin, E. F. (1985). Corporate turnaround. **The Journal of Business Strategy**. 5(4), 14-24.
- Grinyer & 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**, 3(1), 130-134.
- Higher Rock Education and Learning. **Business life cycle**. Retrieved from <https://www.higherrockeducation.org/glossary-of-terms/business-cycle>
- Hofer, C. W. (1980). Turnaround strategies. **Journal of Business Strategy**, 1(1):19-31.
- Investinganswers. (2010). **Turnarounds**. Retrieved 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**, 1(1), 69-85.
- 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.). Noida: Vikas Publishing.
- Park, Y., & 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. & Pearce, J. A. (1992). Turnaround: retrenchment and recovery. **Strategic Management Journal**, 13(4), 287-309.
- Robbins, D. K. & Pearce, J. A. (1993). toward improved theory and research on business turnaround. **Journal of Management**, 19(3), 613-624.
- Schendel, D. E., Patton, R., Riggs, J. (1976). Corporate turnaround strategies: a study of profit decline and recovery. **Journal of General Management**, 3, 3-11.
- Slatter, S. (1984). **Corporate recovery, successful turnaround strategies and their implementation**. Harmondsworth, London: Penguin.
- Smith, R., & Winakor, R. (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., & 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.
- Willetts, D. (2010). **Successful-business-turnaround**. Retrieved from <http://ezinearticles.com/?Discover-10-Steps-to-a-SuccessfulBusiness-Turnaround&id=502210>

