

# ความสำคัญ ปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ

## “การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A)”

ดร.สันสกฤต วิจิตรเลขการ

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

### บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์หลักของการวิจัยนี้ คือ เพื่อสำรวจความคิดเห็นของผู้ลงหน้าที่จัดทำการวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อประโยชน์และความสำคัญ รวมถึงปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำ MD&A ตามข้อกำหนดที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการปรับปรุงใหม่ ซึ่งประกาศใช้เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 งานวิจัยเก็บข้อมูลโดยใช้แบบสอบถามจากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 272 บริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 44.7 ของประชากร ผลการวิจัยพบว่า ในภาพรวมผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยอย่างมากว่า MD&A มีประโยชน์โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการช่วยสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ และให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นอกจากนี้ยังเห็นว่าเนื้อหาของ MD&A ที่ปรับปรุงใหม่ทุกส่วนมีความสำคัญมาก โดยในส่วนของผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรนั้นมีความสำคัญมากที่สุด ในส่วนเนื้อหาของ MD&A ได้แก่ (1) ปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต (2) ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน และ (3) ภาพรวมของธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ แม้จะมีความสำคัญมาก แต่ผู้ตอบแบบสอบถามก็เห็นว่าปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำมากเช่นกัน สุดท้ายผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยอย่างมากว่าข้อกำหนดและแนวทางในการจัดทำ MD&A ที่ได้มีการปรับปรุงนั้นช่วยลดปัญหาการจัดทำ MD&A ให้น้อยลง

**คำสำคัญ:** การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ การเปิดเผยข้อมูล แบบ 56-1

# Importance, Problems and Obstacles of Management Discussion and Analysis (MD&A) Preparation

**Dr.Sansakrit Vichitlekarn**

*Lecturer of Department of Accounting,  
Kasetsart Business School, Kasetsart University*

## ABSTRACT

The main objective of this research is to explore opinions of management Discussion and Analysis (MD&A) preparers of companies listed on the Stock Exchange of Thailand towards benefits and importance including problems and obstacles of MD&A preparation in accordance with MD&A requirements revised by the Securities and Exchange Commission (SEC) with the effective date on January 1, 2014. Data in this research are collected through questionnaires conducted on 272 sample companies, accounting for 44.7 percent of the population. Research results overall indicate the respondents agree that MD&A is useful particularly in assisting the companies to communicate with their stakeholders and providing useful information to investors. Moreover, the respondents consider the revised contents of all parts of MD&A very important in that the content of operating performance and profitability is regarded as extremely important. As for the MD&A contents of (1) forward looking information (2) non-financial performance measures and (3) overall business operation and its significant changes the respondents perceive those aforementioned contents as very important, yet the preparation of such contents is deemed very problematic. Finally, the respondents agree that the revised MD&A requirements and guidance lessens problems in MD&A preparation.

**Keywords:** Management Discussion and Analysis: MD&A, Disclosure, Form 56-1

## บทนำ

การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (Management Discussion and Analysis: MD&A<sup>1</sup>) เป็นการเปิดเผยข้อมูลของกิจการรูปแบบหนึ่งโดยฝ่ายจัดการระดับสูงได้อธิบายเชิงวิเคราะห์เกี่ยวกับเรื่องฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานที่มีนัยสำคัญของกิจการในรอบระยะเวลาการดำเนินงานที่ผ่านมา และยังรวมถึงการอธิบายปัจจัย สาเหตุ หรือเหตุการณ์ที่มีผลกระทบ หรือมีแนวโน้มที่จะมีผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2557) ดังนั้น MD&A จึงเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญสำหรับนักลงทุนที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ เช่น สถาบันการเงิน ผู้สอบบัญชี ใช้เป็นข้อมูลสำหรับวิเคราะห์กิจการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้ MD&A เป็นองค์ประกอบหนึ่งในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยกำหนดวัตถุประสงค์หลักของการเปิดเผยข้อมูล MD&A เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และแสดงถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (บ.ป.พ.) อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2555 Asian Corporate Governance Association และ CLSA Asia-Pacific Markets ได้จัดทำรายงาน CG Watch 2012 โดยระบุว่าการเปิดเผยข้อมูล MD&A ของบริษัทฯ ในประเทศไทย ควรได้รับการพัฒนามากขึ้น<sup>2</sup> (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2556ก) ดังนั้น เมื่อวันที่ 30 มกราคม พ.ศ. 2557 ก.ล.ต. จึงได้จัดสัมมนาเพื่อสรุปแนวทางการจัดทำชี้แจงปัญหาและอุปสรรคการจัดทำ MD&A ที่ตรวจพบ

และเสนอแนวทางการปรับปรุงการจัดทำและเปิดเผย MD&A ให้แก่บริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงิน

ต่อมาภายหลัง ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงคู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 59-1 ให้อยู่ในระดับกับบริษัทฯ ที่นำส่งข้อมูลตามแบบดังกล่าวตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2557 เป็นต้นมา ทั้งนี้เป็นเนื้อหาสำคัญของการปรับปรุง MD&A ในคู่มือดังกล่าวซึ่งกำหนดส่วนประกอบของ MD&A เนื้อหาข้อมูลที่จะต้องเปิดเผยอย่างน้อย และข้อมูลที่เปิดเผยสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ ให้มีความชัดเจนและครบถ้วนมากขึ้น นอกจากนี้ยังได้ให้ข้อเสนอแนะในการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ที่มีประสิทธิผล รวมถึงปรับปรุงแบบสอบถามข้อมูลที่เปิดเผยใน MD&A ภายหลังจากการบังคับใช้ข้อกำหนดของ MD&A ที่ปรับปรุงใหม่ ก.ล.ต. ได้จัดสัมมนาภายใต้หัวข้อ “การเปิดเผยข้อมูล ตามแบบ 56-1” ในวันที่ 17 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557 เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามแบบ 56-1 ให้ถูกต้องโดยเน้นความสำคัญของ MD&A วิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลและสรุปข้อผิดพลาดที่พบในการจัดทำ MD&A (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558ก) ดังนั้น การวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสำรวจความคิดเห็นของผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ของบริษัทฯ เกี่ยวกับความสำคัญ ปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำ MD&A ตามข้อกำหนดที่ได้ปรับปรุงใหม่ โดยแบ่งการวิจัยเป็นส่วนของประโยชน์ของการจัดทำ MD&A ความสำคัญของเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A และปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ MD&A ผู้วิจัยคาดว่าผลการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อ ก.ล.ต. ในฐานะที่เป็นผู้กำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูล MD&A จะได้นำผลการวิจัยไปพิจารณาการเผยแพร่ข้อมูลการจัดทำ MD&A การสร้าง

<sup>1</sup> MD&A อาจมีชื่อเรียกต่างกันไป เช่น Management Commentary (MC), Management Report, Operating and Financial Review (OFR), Narrative Reporting, Business Review เป็นต้น (Heng และ Paulech, 2011)

<sup>2</sup> ส่วนนี้ประเทศอื่น ๆ เช่น สหรัฐอเมริกา การจัดทำ MD&A ถือเป็นปัญหาสำคัญอันดับหนึ่งในปี ค.ศ. 2013 และปี ค.ศ. 2014 ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ของประเทศสหรัฐอเมริกาตรวจพบและได้ระบุใน SEC Staff Comment Letter เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาต้องดำเนินการแก้ไข (Ernst & Young LLP., 2014)

ความเข้าใจ รวมถึงการพิจารณาปรับปรุงข้อกำหนดของการเปิดเผยข้อมูล ตลอดจนให้ความช่วยเหลือแนะนำบริษัทให้สามารถจัดทำ MD&A ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยยกระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ ในประเทศไทยให้มีคุณภาพมากขึ้น ในส่วนของบริษัทฯ ผู้จัดทำ MD&A สามารถนำผลการวิจัยที่ได้มาประเมินตนเอง เพื่อนำมาพิจารณาการใช้ประโยชน์ และพัฒนาการจัดทำ MD&A ของบริษัทฯ ต่อไป

### บททวนวรรณกรรม

การเปิดเผยข้อมูล MD&A จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้สื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียของกิจการเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในรอบระยะเวลาที่ผ่านมา รวมถึงปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่มีผลกระทบ หรือมีแนวโน้มที่จะมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคต โดยจัดทำขึ้นผ่านมุมมองของผู้บริหาร ซึ่งต้องอาศัยการอธิบายเชื่อมโยงตัวเลขทางการเงินที่สำคัญกับปัจจัยภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจ สภาพอุตสาหกรรม และปัจจัยภายใน เช่น กลยุทธ์นโยบายธุรกิจ เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียมีความเข้าใจบริษัทฯ มากขึ้น ซึ่งแนวคิดในการจัดทำ MD&A สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ซึ่งอธิบายว่าในการปฏิบัติภารกิจของกิจการ ผู้บริหารต้องคำนึงถึงกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการทั้งหมด ไม่ใช่เน้นเพียงแต่กลุ่มเจ้าของกิจการเท่านั้น (Freeman, 1984) แนวข้อถัดไปจะได้กล่าวถึงประโยชน์ เนื้อหา วิธีการเปิดเผย ปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ รวมถึงผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ตามลำดับ

#### ประโยชน์ของการจัดทำ MD&A

นอกจาก MD&A ของบริษัทฯ ในการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียแล้ว ยังช่วยเสริมการกำกับดูแลกิจการให้ดีขึ้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2556ก; Asian Development Bank, 2014) รวมถึงช่วยลดต้นทุนการระดมเงินทุนของกิจการ (Botosan, 1997) อีกทั้ง MD&A ยังมีความสำคัญสำหรับนักลงทุน ในการใช้

วิเคราะห์ควบคุมกับงบการเงินเพื่อตัดสินใจลงทุนและติดตามหรือตรวจสอบการบริหารของฝ่ายจัดการ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2556ก) และยังช่วยให้ข้อมูลในการคาดคะเนความเสี่ยงรวม ทั้งยังได้รับการยอมรับในระดับสากลว่า MD&A เป็นเครื่องมือที่ใช้เปิดเผยข้อมูลที่เอื้อประโยชน์แก่ผู้ลงทุนเป็นหลัก (Hüfner, 2007) ในส่วนของกรณีศึกษา Sengupta (1998) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ละเอียดถี่ถ้วนจะช่วยลดข้อสงสัยเกี่ยวกับความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ของกิจการ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลใน MD&A จึงให้ข้อมูลที่ เป็นประโยชน์ต่อสถาบันการเงินสำหรับการวิเคราะห์สินเชื่อให้แกกิจการ

Cohen, Gaynor, Holder-Webb และ Montague (2008) ได้วิเคราะห์บทบาทของ MD&A ต่อคุณภาพงานสอบบัญชีว่าผู้สอบบัญชีสามารถใช้ข้อมูลจาก MD&A ช่วยในการวางแผนการสอบบัญชี เช่น ทำให้ผู้สอบบัญชีเข้าใจเกี่ยวกับแผนการจัดหาและใช้เงินทุนของผู้บริหาร และช่วยประเมินความเสี่ยงของกิจการ เป็นต้น

#### เนื้อหาของ MD&A

คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 69-1 ที่ ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงใหม่ โดยมีผลใช้บังคับกับบริษัทฯ ที่นำส่งข้อมูลตามแบบดังกล่าวตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2557 นั้น ได้กำหนดเนื้อหาที่ต้องมีในส่วนของ MD&A อย่างน้อย 7 ส่วน ประกอบด้วย (1) ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ (Overview) ซึ่งให้ภาพรวมเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจหรือการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญในปีที่ผ่านมา และปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อเนื่องไปในอนาคตต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ รวมถึงปัจจัยภายในและภายนอกที่สำคัญ ที่ส่งผลต่อธุรกิจ การเลือกใช้นโยบายบัญชี และการเปลี่ยนแปลงประมาณการที่สำคัญ (2) ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร (Results of Operations) (3) ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน (4) สภาพคล่อง

และความเพียงพอของเงินทุนของบริษัทฯ (5) ภาระผูกพันด้านหนี้สิน (Contractual Obligations) และการบริหารจัดการภาระนอกงบดุล (Off-Balance Sheet Arrangement) (6) ปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต (Forward Looking) และ (7) ข้อมูลที่เปิดเผยสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น สถาบันการเงิน อสังหาริมทรัพย์ สายการบิน และโรงแรม เป็นต้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2556ค) อย่างไรก็ตาม ข้อมูลเกี่ยวกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน (Non-Financial Performance Measures) เป็นข้อมูลที่สำคัญที่บริษัทฯ ในประเทศไทยควรจะต้องเปิดเผย (Asian Development Bank, 2014) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเพิ่มส่วนของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงินในเนื้อหาของ MD&A ทำให้การวิจัยครั้งนี้มุ่งสำรวจความคิดเห็นของผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ต่อระดับความสำคัญของเนื้อหาของ MD&A รวมทั้งสิ้น 8 ส่วน

### วิธีการเปิดเผย MD&A

สำหรับวิธีการเปิดเผยหรือการจัดทำข้อมูลในหัวข้อ MD&A นั้น ได้กำหนดอยู่ในคู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 69-1 ที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น โดยคู่มือได้เสนอแนะการเปิดเผยข้อมูลว่า (1) ควรวิเคราะห์มุมมองของผู้บริหารให้เห็นภาพรวมและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญของการดำเนินธุรกิจ โดยการเชื่อมโยงตัวเลขทางการเงินที่สำคัญกับปัจจัยทั้งภายในและภายนอกที่มีผลกระทบต่อบริษัทฯ รวมถึงการวิเคราะห์การเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่สำคัญ หรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี ตลอดจนสาเหตุของความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจธุรกิจและสามารถวิเคราะห์ทิศทาง การดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตได้ (2) ในส่วนของ การวิเคราะห์ความเสี่ยงสามารถในการดำเนินงานและฐานะการเงิน รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ควรอ้างอิงกับตัวชี้วัด (Benchmark) ที่เหมาะสม เช่น ข้อมูลอุตสาหกรรม ข้อมูลในอดีต หรือข้อมูลประมาณการเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถ

วิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ (3) ควรมีการอธิบายที่สามารถเข้าใจได้ง่ายและเหมาะสม โดยอาจใช้ภาพ แผนภาพ หรือกราฟ ประกอบการอธิบาย และสามารถ ใช้รูปแบบการนำเสนออย่างเหมาะสม (4) เช่น การทบทวน การวิเคราะห์หรือออกเป็นหัวข้อหลัก หัวข้อย่อย (4) ประเด็นที่ อธิบายใน MD&A ต้องเป็นเรื่องที่มีนัยสำคัญทั้งด้านบวก และด้านลบ หากเป็นด้านบวกแต่เป็นรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้น เป็นประจำหรือบ่อยครั้งควรศึกษาถึงสาเหตุ แต่หากเป็น ด้านลบก็ควรอธิบายแนวทางการใช้ รวมถึงการบริหารจัดการ ความเสี่ยงของบริษัท (5) ควรอธิบายสาเหตุหรือปัจจัย สำคัญที่มีผลกระทบต่อฐานะการเงินของกิจการในอนาคต (Forward Looking) และ (6) ควรใช้แบบสอบถาม (Checklist MD&A) เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลครบถ้วน เพียงพอ และชัดเจน

### ปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ MD&A

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ (2556ข) ได้กล่าวถึงปัญหาที่ตรวจพบ ในการจัดทำ MD&A ซึ่งสรุปได้ดังนี้ บริษัทฯ ไม่ได้อธิบาย สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงหรือไม่ได้วิเคราะห์ตัวเลข รายการในงบการเงิน ไม่มีการใช้กราฟหรือตารางประกอบ การอธิบายเชิงวิเคราะห์ เพื่อให้ชัดเจนและเข้าใจง่าย รูปแบบการอธิบายเชิงวิเคราะห์เข้าใจได้ยาก ใช้ภาษาทาง เทคนิคและศัพท์เฉพาะทางบัญชีโดยไม่จำเป็น อธิบายเหตุผล ไม่ครบถ้วนโดยเฉพาะผลกระทบที่มีนัยสำคัญทางด้านลบ ต่อกิจการ ขาดการเชื่อมโยงตัวเลขทางการเงินกับปัจจัย ภายนอกและภายใน เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจธุรกิจ ขาดการอ้างอิง กับตัวชี้วัด (Benchmark) ที่เหมาะสม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้ยังคงปรากฏในปี พ.ศ. 2557 ซึ่งเป็น ปีที่ข้อกำหนดของ MD&A ที่ปรับปรุงใหม่มีผลบังคับใช้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2557; 2558ก)

McGowan และ Klammer (1997) ได้อธิบายถึง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสำเร็จของการนำเอาเทคนิค การบริหารมาใช้ในองค์กร ได้แก่ การสนับสนุนและเห็น

ความสำคัญของผู้บริหารระดับสูง ความเพียงพอของทรัพยากร ประสบการณ์และความรู้ของผู้นำมาปฏิบัติใช้ และระบบการให้รางวัลตอบแทน นอกจากนี้ Cohen et al., (2008) ได้สรุปว่าปัจจัยด้านลักษณะของผู้บริหาร สภาพแวดล้อมและความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจ เป็นปัจจัยที่ต้องคำนึงถึงในการจัดทำ MD&A ทั้งนี้ผู้วิจัยได้นำปัจจัยดังกล่าวมาประยุกต์ใช้เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำ MD&A

### ผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน้าที่ในการจัดทำ MD&A ที่เป็นส่วนหนึ่งของการเปิดเผยตามแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ไม่ต้องทำ MD&A ระหว่างกาล (Interim MD&A) ยกเว้นในกรณีที่บริษัทฯ มีรายได้หรือกำไรสุทธิแตกต่างจากงวดเดียวกันของปีก่อนมากกว่าร้อยละ 20 โดยเนื้อหา MD&A ระหว่างกาลอย่างน้อยจะต้องครอบคลุมถึงสาเหตุและผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกสั่งพักการซื้อขาย เนื่องจากมีปัญหาการดำเนินงานหรือฐานะการเงินที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนจากความเป็นบริษัท จาก 3 สาเหตุ คือ สินทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หยุดประกอบกิจการเกือบทั้งหมดและส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ และบริษัทฯ ที่อยู่ในแผนฟื้นฟูกิจการ (Non-Performing Group) มีหน้าที่ในการจัดทำ MD&A ที่เป็นส่วนหนึ่งของการเปิดเผยแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และต้องจัดทำ MD&A ระหว่างกาล (1) ตอนแรกของปีบัญชี ซึ่งจะต้องมีรายละเอียดการกำหนดสำหรับการวิเคราะห์และคำอธิบายของผู้จัดการที่อยู่ในแบบ 56-1 และข้อมูลอย่างน้อยในเรื่องความคืบหน้าของการแก้ไขการดำเนินงานหรือฐานะการเงิน ภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในขณะนี้ และรายการระหว่างกันตามที่กำหนดในแบบ 56-1 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558)

นอกจากนั้น กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT) มีหน้าที่จัดทำ MD&A ตามแบบ 56-REIT โดยให้อธิบายเชิงวิเคราะห์เกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ปัจจัยที่เป็นสาเหตุหรือมีผลกระทบต่อฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงดังกล่าว หากผู้จัดการกองทรัสต์เคยแจ้งผลการดำเนินงานต่อผู้ประมาณการงบการเงินไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีให้อธิบายผลการปฏิบัติตามแผนดังกล่าวด้วย นอกจากนี้หากกรณีที่มีแนวโน้ม ความเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือปัจจุบันที่อาจมีผลต่อฐานะการเงินหรือผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต ให้ผู้จัดทำกองทรัสต์อธิบายด้วย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558)

### วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 665 บริษัท ตามที่ปรากฏในเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557 โดยหักกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) จำนวน 52 กองทุน และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) จำนวน 3 กองทุน เนื่องจากไม่มีข้อกำหนดให้จัดทำ MD&A (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550) คงเหลือจำนวนบริษัทฯ ที่ต้องจัดทำ MD&A ทั้งสิ้น 610 บริษัท อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้หักกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust) จำนวน 1 กองทุน เนื่องจากสภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจของกองทุนแตกต่างจากบริษัทฯ ทั่วไป คงเหลือตัวอย่างที่ใช้ในการเก็บข้อมูลเพื่อทำการวิจัยทั้งสิ้น 609 บริษัท ตามที่แสดงในตารางที่ 1

จากจำนวนตัวอย่างในขั้นสุดท้ายจำนวน 609 บริษัท ผู้วิจัยใช้แบบสอบถามในการเก็บข้อมูลจากผู้เข้าร่วมการสัมมนา “การเปิดเผยแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

อย่างไรให้ครบถ้วน” ซึ่งจัดโดย ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 17 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557 สำหรับการสัมมนาดังกล่าวทาง ก.ล.ต. ได้เชิญผู้มีหน้าที่จัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ ลงทะเบียนเข้าร่วมสัมมนาตามความสมัครใจ โดยสรุปมีผู้สนใจเข้าร่วมสัมมนาจากบริษัทฯ ทั้งสิ้นจำนวน 424 บริษัท และสำหรับบริษัทฯ ที่ไม่ได้เข้าร่วมสัมมนา

ผู้วิจัยได้ส่งแบบสอบถามเพิ่มเติมทางไปรษณีย์จำนวน 185 บริษัท<sup>3</sup> โดยได้รับแบบสอบถามตอบกลับที่สมบูรณ์<sup>4</sup> สืบจากการสัมมนา 245 บริษัท และจากการส่งแบบสอบถามทางไปรษณีย์ 27 บริษัท รวมเป็น 272 บริษัท<sup>4</sup> คิดเป็นร้อยละ 44.7 จากจำนวนบริษัทฯ ทั้งสิ้น 609 บริษัท ซึ่งแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

	จำนวน (บริษัท)
ข้อมูลรายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	665
หัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	(52)
กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน	(3)
บริษัทฯ ที่ต้องจัดทำ MD&A	610
หัก กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	(1)
บริษัทฯ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้	609

ตารางที่ 2 จำนวนบริษัทฯ ที่ตอบแบบสอบถาม

บริษัทฯ ที่ตอบแบบสอบถาม	ตอบกลับ			ไม่ตอบกลับ	รวม
	สมบูรณ์	ไม่สมบูรณ์	รวม		
บริษัทฯ ที่เข้าร่วมสัมมนา	245	134	379	45	424
บริษัทฯ ที่ไม่เข้าร่วมสัมมนา (ส่งไปรษณีย์)	27	1	28	157	185
รวม	272 (44.7%)	135 (22.1%)	407 (66.8%)	202 (33.2%)	609 (100.0%)

<sup>3</sup> เนื่องจากมีบริษัทเข้าร่วมสัมมนาครั้งนี้ไม่ครบทุกบริษัท ผู้วิจัยจึงต้องเก็บข้อมูลเพิ่มเติมจากบริษัทที่เหลืออยู่ทั้งหมด และได้เลือกจำนวนบริษัทฯ ทั้งหมดโดยอ้างอิงกับข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557 ซึ่งเป็นวันทำการล่าสุดที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับปรุงข้อมูลรายชื่อบริษัท/หลักทรัพย์ภายหลังจากวันที่สัมมนา ผู้วิจัยจึงใช้จำนวนบริษัท ณ วันดังกล่าวเป็นฐานในการเก็บข้อมูลเพิ่มเติมทางไปรษณีย์

<sup>4</sup> ผู้ตอบสอบถามทางไปรษณีย์คิดเป็นร้อยละ 9.9 ของตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ และเนื่องจากวิธีการเก็บข้อมูลจากผู้เข้าร่วมสัมมนาและวิธีการเก็บข้อมูลทางไปรษณีย์มีสภาพแวดล้อมและเวลาที่ต่างกัน ผู้วิจัยจึงได้ทดสอบความแตกต่างของระดับความคิดเห็นในทุกข้อคำถาม/ประเด็น ในแบบสอบถามระหว่างผู้ตอบแบบสอบถามของทั้งสองวิธี โดยผลทดสอบ Independent t-test พบว่าไม่มีความแตกต่างของระดับความคิดเห็นระหว่างสองกลุ่มในข้อคำถาม/ประเด็นที่สำคัญ

ในส่วนของคุณแบบสอบถามผู้วิจัยได้พัฒนามาจากกรอบทฤษฎีวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อบังคับของ ก.ล.ด. ในการจัดทำ MD&A โดยแบบสอบถามมีเนื้อหาประกอบด้วย (1) ปัจจัยส่วนบุคคลและปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ (2) ประโยชน์ของการจัดทำ (3) ความสำคัญของเนื้อหา และ (4) ปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำ โดยใช้ Likert Scale 5 ระดับสำหรับการวัดความคิดเห็นในส่วนที่ (2) ถึง (4) และแปลผลค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็นดังนี้

- 4.21–5.00 หมายถึง เห็นด้วย/สำคัญ/ปัญหาและอุปสรรค อยู่ในระดับมากที่สุด
- 3.41–4.20 หมายถึง เห็นด้วย/สำคัญ/ปัญหาและอุปสรรค อยู่ในระดับมาก
- 2.61–3.40 หมายถึง เห็นด้วย/สำคัญ/ปัญหาและอุปสรรค อยู่ในระดับปานกลาง
- 1.81–2.60 หมายถึง เห็นด้วย/สำคัญ/ปัญหาและอุปสรรค อยู่ในระดับน้อย
- 1.00–1.80 หมายถึง เห็นด้วย/สำคัญ/ปัญหาและอุปสรรค อยู่ในระดับน้อยที่สุด

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ส่งแบบสอบถามให้ผู้เชี่ยวชาญด้านการรายงานทางการเงินตรวจสอบความตรง (Validity) และความเหมาะสมของภาษาที่ใช้ในแบบสอบถาม ผู้เชี่ยวชาญได้ตรวจสอบแล้วผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบความเชื่อถือได้ (Reliability) ของแบบสอบถามโดยได้ค่า Cronbach's Alpha เท่ากับ 0.817 ซึ่งถือได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ<sup>5</sup>

สถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมานสำหรับเปรียบเทียบความแตกต่าง

ของค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็น ได้แก่ Independent t-test และ One-way ANOVA โดยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

### ผลการวิจัย

จากแบบสอบถามจำนวน 272 บริษัท พบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามมากกว่าร้อยละ 96 มีส่วนร่วมในการจัดทำ MD&A ในแบบ 56-1 ของบริษัทที่ผู้ตอบได้ปฏิบัติงานอยู่ในปัจจุบัน และมีประสบการณ์จัดทำ MD&A กับบริษัทฯ ที่ปฏิบัติงานอยู่ประมาณ 1-5 ปี แต่มีเพียงร้อยละ 20 ที่มีใบอนุญาตเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) บริษัทฯ ที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) และมีการกระจายตัวอยู่ในทุกภาคอุตสาหกรรม โดยมากกว่าร้อยละ 70 มีอายุการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากกว่า 5 ปี จำนวนบริษัทฯ ที่มีทุนจดทะเบียนต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท มีประมาณร้อยละ 53 และมากกว่าร้อยละ 80 ของบริษัทฯ มีการจัดทำงบการเงินรวม อย่างไรก็ตาม พบว่าร้อยละ 68 ของบริษัทฯ ไม่มีบริษัทย่อยหรือสาขาในต่างประเทศ นอกจากนี้พบว่าบริษัทฯ ที่ต้องเปิดเผยส่วนงานดำเนินงานมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 82 ในขณะที่บริษัทฯ มากกว่าร้อยละ 70 ได้เคยจัดทำ MD&A รายไตรมาส จากข้อมูลข้างต้นจะเห็นได้ว่าผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีประสบการณ์และมีส่วนร่วมในการจัดทำ MD&A และบริษัทฯ ส่วนใหญ่มีสภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจที่ซับซ้อน โดยต้องจัดทำงบการเงินรวมและมีการดำเนินงานในหลายส่วนงานธุรกิจ โดยรายละเอียดของผู้ตอบแบบสอบถามแสดงในตารางที่ 3

<sup>5</sup> โดยทั่วไปค่า Cronbach's Alpha ควรมากกว่า 0.70 จึงจะถือว่ามีความเชื่อถือได้ (กัลยา วานิชย์บัญชา และ วิไลดา วานิชย์บัญชา, 2558)

<sup>6</sup> เนื่องจากประมาณร้อยละ 10 ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ไม่ได้มีส่วนร่วมในการจัดทำหัวข้อ MD&A ในแบบ 56-1 ที่ปฏิบัติงานอยู่ในปัจจุบัน แต่ยังคงมีส่วนร่วมในการจัดทำแบบ 56-1 ผู้วิจัยจึงได้ทดสอบความแตกต่างของระดับความคิดเห็นในทุกข้อคำถาม/ประเด็นในแบบสอบถาม ระหว่างกลุ่มผู้มีส่วนร่วมในการจัดทำ MD&A กับผู้ไม่ได้มีส่วนร่วมฯ โดยผลทดสอบ Independent t-test พบว่าไม่มีความแตกต่างของระดับความคิดเห็นระหว่างสองกลุ่มในข้อคำถาม/ประเด็นที่สำคัญ



ตารางที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยส่วนบุคคลและปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ

ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคล/ปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
ในปัจจุบัน ท่านมีส่วนร่วมในการจัดทำ MD&A ใน แบบ 56-1 หรือไม่		
มี	247	90.8
ไม่มี	25	9.2
รวม	272	100.0
ท่านมีประสบการณ์เกี่ยวกับการจัดทำ MD&A ใน แบบ 56-1 ของบริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ (ปี) นานเท่าใด		
ไม่มี	35	11.4
น้อยกว่า 1 ปี	38	14.0
1-5 ปี	120	44.1
6-10 ปี	46	16.9
มากกว่า 10 ปีขึ้นไป	37	13.6
รวม	272	100.0
ท่านมีใบอนุญาตประกอบวิชาชีพหรือไม่		
ไม่มี	194	71.3
มี		
CPA	53	19.5
CFA	2	0.7
ใบอนุญาตอื่น ๆ	23	8.5
รวม	272	100.0
บริษัทที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ใด		
mai	46	16.9
SET 50	24	8.8
100	58	21.3
อื่น ๆ	144	53.0
รวม	272	100.0

ตารางที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยส่วนบุคคลและปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ (ต่อ)

ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคล/ปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมใด		
mai	46	16.9
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	23	8.5
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	27	8.5
กลุ่มธุรกิจการเงิน	32	11.8
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	38	14.0
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	41	15.8
กลุ่มทรัพยากร	10	3.7
กลุ่มธุรกิจบริการ	42	15.4
กลุ่มเทคโนโลยี	15	5.5
รวม	272	100.0
จนถึงปัจจุบัน บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นระยะเวลาทั้งสิ้นกี่ปี		
น้อยกว่า 1 ปี	21	7.7
1-5 ปี	52	19.1
6-10 ปี	46	16.9
มากกว่า 10 ปี ขึ้นไป	153	56.3
รวม	272	100.0
ณ สิ้นสุดไตรมาสล่าสุด บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานมีทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนเท่าใด		
น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท	145	53.3
1,000-2,999 ล้านบาท	62	22.7
3,000-9,999 ล้านบาท	29	10.7
10,000-49,999 ล้านบาท	23	8.5
ตั้งแต่ 50,000 ล้านบาทขึ้นไป	13	4.8
รวม	272	100.0

ตารางที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยส่วนบุคคลและปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ (ต่อ)

ข้อมูลปัจจัยส่วนบุคคล/ปัจจัยเฉพาะของบริษัทฯ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ มีการจัดทำงานการเงินรวมหรือไม่		
มี	233	85.7
ไม่มี	39	14.3
รวม	272	100.0
บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ มีการดำเนินงานในต่างประเทศในรูปแบบของสาขาหรือบริษัทย่อยหรือไม่		
มี	87	32.0
ไม่มี	185	68.0
รวม	272	100.0
สำหรับรอบระยะเวลารายงานปัจจุบัน บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ ต้องเปิดเผยข้อมูล “ส่วนงานดำเนินงาน (Operating Segments)” ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 8 เรื่อง ส่วนงานดำเนินงาน หรือไม่		
เปิดเผย	224	82.4
ไม่เปิดเผย	48	17.6
รวม	272	100.0
บริษัทฯ ที่ท่านปฏิบัติงานอยู่ เคยมีการจัดทำ MD&A รายไตรมาสหรือไม่		
มี	196	72.1
ไม่มี	76	27.9
รวม	272	100.0

Download จากวารสารวิชาชีพบัญชี

เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามเกี่ยวกับประโยชน์ของการจัดทำ MD&A พบว่ามีความเห็นด้วยมากกับประโยชน์ทุกข้อของการจัดทำ MD&A ดังที่แสดงในตารางที่ 4 โดยมากกว่าร้อยละ 80 ของผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยมากถึงมากที่สุดว่า MD&A ให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และช่วยบริษัทสื่อสารข้อมูลกับผู้มีส่วนได้เสียของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพเกี่ยวกับเหตุการณ์ที่มีผลกระทบ หรือมีแนวโน้มที่จะมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในส่วนของความคิดเห็นว่าการจัดทำ MD&A ให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน พบว่าบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนแตกต่างกันจะมีค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็นต่อประโยชน์ดังกล่าวแตกต่างกันด้วยสถิติทดสอบ  $F = 2.811$  ( $p\text{-value} = 0.026$ )<sup>7</sup> และเมื่อทดสอบความแตกต่างรายคู่ระหว่างบริษัทฯ ที่มีทุนจดทะเบียนที่แตกต่างกันพบว่าบริษัทฯ ที่มีทุนจดทะเบียนระหว่าง 1,000–2,999 ล้านบาท มีค่าเฉลี่ยระดับความเห็นด้วยมากที่สุด ต่างจากบริษัทฯ ที่มีทุนจดทะเบียนน้อยกว่า 1,000 ล้านบาท ซึ่งมีค่าเฉลี่ยระดับความเห็นด้วยมากที่สุด ด้วยค่า  $p\text{-value}$  จากสถิติทดสอบ Bonferroni<sup>8</sup> = 0.026 นอกจากนี้ในส่วนองระดับความคิดเห็นเรื่องประโยชน์ของการจัดทำ MD&A เพื่อใช้ในการสื่อสารข้อมูลของบริษัทฯ พบว่าบริษัทฯ ที่เคยจัดทำ MD&A รายไตรมาสมีค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็นแตกต่างจากบริษัทฯ ที่ไม่เคยจัดทำ ด้วยค่าสถิติทดสอบ  $t = 2.61$  ( $p\text{-value} = 0.01$ ) โดยบริษัทฯ ที่เคยจัดทำ MD&A รายไตรมาสเห็นด้วยมากที่สุด ในขณะที่บริษัทฯ ที่ไม่เคยจัดทำ เห็นด้วยมากที่สุดต่อประโยชน์ดังกล่าว

ตารางที่ 5 พบว่าค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญของหน้าที่ทุกส่วนของ MD&A อยู่ในระดับมาก ยกเว้นส่วนของการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรที่ระดับความสำคัญมากที่สุด ทั้งนี้เนื้อหาของ MD&A ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร ด้านภาพรวมของการดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ ด้านสภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน ด้านปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลกระทบต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต และความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน พบว่ามากกว่าร้อยละ 80 ของผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยทั้ง 5 ด้านในระดับความสำคัญมากที่สุด

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับการให้ความสำคัญต่อเนื้อหาของส่วนของผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของผู้ตอบแบบสอบถามที่มีปัจจัยส่วนกลาง และปัจจัยของบริษัทฯ ที่แตกต่างกัน พบว่าผู้ตอบแบบสอบถามมีค่าเฉลี่ยระดับการให้ความสำคัญต่อเนื้อหาดังกล่าวไม่แตกต่างกันทางสถิติ กล่าวคือค่าเฉลี่ยความสำคัญต่อเนื้อหาด้านนี้ของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มต่างๆ อยู่ในระดับความสำคัญมากที่สุดเหมือนกัน อย่างไรก็ตาม ในด้านระดับความสำคัญต่อเนื้อหาเรื่องความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน สภาพคล่องและความเพียงพอต่อเงินทุน ภาวะผูกพันด้านหนี้สินและการบริหารจัดการภาระนอกงบดุล และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน ผู้วิจัยพบว่าบริษัทฯ ที่เคยจัดทำ MD&A รายไตรมาสมีค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญแตกต่างจากบริษัทฯ ที่ไม่เคยจัดทำ ทั้งนี้แม้ว่าค่าเฉลี่ยระดับความสำคัญดังกล่าวจะ

<sup>7</sup> ในการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยตั้งแต่ 2 ประชากรขึ้นไปใน One-Way ANOVA นั้น เริ่มต้นโดยการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวนของข้อมูลของกลุ่มของประชากรโดยใช้ค่าสถิติทดสอบ Levene หากความแปรปรวนของข้อมูลทุกกลุ่มของประชากรเท่ากัน จะใช้ค่าสถิติทดสอบ ในการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย แต่ถ้าความแปรปรวนของข้อมูลอย่างน้อย 2 กลุ่มประชากรแตกต่างกัน จะใช้ค่าสถิติทดสอบ Welch ในการทดสอบ (กัลยา วานิชย์บัญชา และ รุติตา วานิชย์บัญชา, 2558)

<sup>8</sup> ในการเปรียบเทียบเชิงซ้อน (Multiple Comparison) ซึ่งเป็นการทดสอบของค่าเฉลี่ยแต่ละคู่ในเวลาเดียวกัน ผู้วิจัยเลือกใช้สถิติทดสอบ Bonferroni แทนสถิติทดสอบ Fisher's Least Significant Difference (LSD) เพราะสถิติทดสอบ LSD จะมีโอกาสปฏิเสธสมมติฐานมากกว่าสถิติทดสอบ Bonferroni (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2557)

ตารางที่ 4 ประโยชน์ของการจัดทำ MD&A

ประเด็น/คำถาม	ระดับความคิดเห็น (ร้อยละ)					ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ระดับ
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด			
MD&A ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน	80 (29.4)	156 (57.4)	34 (12.4)	1 (0.4)	1 (0.4)	0.668	4.15	มาก
MD&A ช่วยบริษัทฯ สื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ ได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของปัจจัย/สาเหตุ/เหตุการณ์ที่มีผลกระทบหรือมีแนวโน้มที่จะมีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ	80 (29.4)	154 (56.6)	36 (13.2)	1 (0.4)	1 (0.4)	0.675	4.14	มาก
MD&A ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์สินเชื่อแก่สถาบันการเงิน	51 (18.8)	152 (55.9)	58 (21.6)	10 (3.6)	1 (0.4)	0.756	3.89	มาก
ในภาพรวมการจัดทำ MD&A ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กิจการมากกว่าต้นทุนที่เกิดขึ้น	46 (16.9)	151 (55.5)	57 (24.6)	7 (2.6)	1 (0.4)	0.731	3.86	มาก
MD&A ช่วยเสริมให้ “การกำกับดูแลกิจการ” ของบริษัทฯ ดีขึ้น	46 (16.9)	145 (53.3)	72 (26.5)	8 (2.9)	1 (0.4)	0.748	3.83	มาก
MD&A ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการวางแผนการตรวจสอบบัญชีของผู้สอบบัญชี	33 (12.1)	123 (45.2)	109 (40.1)	6 (2.2)	1 (0.4)	0.730	3.67	มาก
MD&A มีส่วนช่วยลดต้นทุนในการระดมทุนของบริษัทฯ จากภายนอก	21 (9.6)	99 (36.4)	115 (42.2)	28 (10.3)	4 (1.5)	0.856	3.42	มาก

แตกต่างกันด้วยการทดสอบทางสถิติ และการแปลผลค่าเฉลี่ยยังอยู่ในระดับเดียวกัน กล่าวคือ มีความสำคัญในระดับมากเหมือนกัน

ระดับปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A สรุปได้ดังตารางที่ 6 โดยค่าเฉลี่ยของระดับปัญหาและอุปสรรคอยู่ในระดับมากในส่วนของเนื้อหาเกี่ยวกับปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นเงิน และภาพรวมของการดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ผู้ตอบแบบสอบถามมากกว่า

ร้อยละ 50 เห็นว่าปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำ MD&A ในส่วนของเนื้อหาเกี่ยวกับปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงินอยู่ในระดับมากที่สุด เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระดับปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำเนื้อหาในแต่ละส่วนของ MD&A ของผู้ตอบแบบสอบถามที่มีปัจจัยส่วนบุคคล และปัจจัยของบริษัทฯ ที่แตกต่างกัน พบว่าผู้ตอบแบบสอบถามมีค่าเฉลี่ยระดับปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำเนื้อหาดังกล่าวไม่แตกต่างกันทางสถิติ

ตารางที่ 5 ความสำคัญของเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A

(n = 26)

เนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	เฉลี่ย	ประเภท
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด			
ผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร	96 (35.3)	151 (55.5)	25 (9.2)	0 (0)	0 (0)	0.615	4.26	มากที่สุด
ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจ และการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ (รวมถึงปัจจัยภายในและภายนอกที่สำคัญที่ส่งผลต่อธุรกิจ การเลือกใช้นโยบายบัญชีที่มีนัยสำคัญ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีและการเปลี่ยนแปลงประมาณการที่สำคัญ)	84 (30.9)	155 (57.0)	32 (11.7)	1 (0.4)	0 (0)	0.69	4.18	มาก
สภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน	72 (26.5)	158 (58.1)	40 (14.7)	2 (0.7)	0 (0)	0.657	4.10	มาก
ปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต (Forward Looking)	77 (28.3)	141 (51.8)	41 (15.4)	5 (1.8)	0 (0)	0.731	4.07	มาก
ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน	58 (21.3)	167 (61.5)	46 (16.9)	1 (0.4)	0 (0)	0.63	4.04	มาก
ข้อมูลที่เปิดเผยสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น สถาบันการเงิน อสังหาริมทรัพย์ สายการบิน โรงแรม เป็นต้น	52 (19.1)	160 (58.8)	54 (19.9)	4 (1.5)	2 (0.7)	0.716	3.94	มาก
ภาระผูกพันด้านหนี้สิน (Contractual Obligations) และการบริหารจัดการภาระนอกงบดุล (Off -Balance Sheet Arrangements)	54 (19.9)	149 (54.8)	61 (22.4)	7 (2.5)	1 (0.4)	0.744	3.91	มาก
ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน (Non-Financial Performance Measures)	41 (15.1)	151 (55.5)	71 (26.1)	8 (2.9)	1 (0.4)	0.729	3.82	มาก

ตารางที่ 6 ปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A

เนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A	ระดับปัญหาและอุปสรรค (ร้อยละ)					ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ประเภท
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด			
ปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต (Forward Looking)	33 (12.1)	136 (50.0)	82 (30.2)	18 (6.6)	3 (1.1)	0.816	3.65	มาก
ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน (Non-Financial Performance Measures)	27 (9.9)	117 (43.0)	103 (37.9)	21 (7.7)	4 (1.5)	0.833	3.52	มาก
ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ (รวมถึงปัจจัยภายในและภายนอกที่สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ การเลือกใช้นโยบายบัญชีที่มีนัยสำคัญ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี และการเปลี่ยนแปลงประมาณการที่สำคัญ)	30 (11.0)	98 (36.1)	105 (38.6)	32 (13.2)	3 (1.1)	0.894	3.43	มาก
ข้อมูลที่เปิดเผยสำหรับบริษัทฯ ที่ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น สถาบันการเงิน อสังหาริมทรัพย์ สายการบิน โรงแรม เป็นต้น	21 (7.7)	86 (31.6)	125 (46.0)	33 (12.1)	7 (2.6)	0.874	3.30	ปานกลาง
ผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร	21 (7.7)	84 (30.9)	104 (38.2)	58 (21.3)	6 (2.2)	0.932	3.20	ปานกลาง
ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน	17 (6.3)	80 (29.4)	121 (44.5)	49 (18.0)	5 (1.8)	0.872	3.20	ปานกลาง
ภาระผูกพันด้านหนี้สิน (Contingent Obligations) และการบริหารกิจการนอกงบดุล (Off -Balance Sheet Arrangements)	13 (4.8)	87 (32.0)	112 (41.1)	53 (19.5)	7 (2.6)	0.885	3.17	ปานกลาง
สภาพคล่องและความเป็นเพียงพอของเงินทุน	17 (6.3)	77 (28.3)	115 (42.2)	56 (20.6)	7 (2.6)	0.907	3.15	ปานกลาง

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้จำแนกระดับความสำคัญของเนื้อหาแต่ละ ส่วนของ MD&A (ตารางที่ 5) ตามระดับปัญหาและอุปสรรค ของการจัดทำเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A (ตารางที่ 6) โดยแบ่งระดับของความสำคัญ ปัญหาและอุปสรรคออกเป็น

3 ระดับ ได้แก่ ปานกลาง มาก และมากที่สุด ซึ่งนำเสนอ ในภาพที่ 1 พื้นที่ที่แรเงาในภาพแสดงระดับความสำคัญหรือ ถึงมากที่สุดของเนื้อหา และมีระดับปัญหาและอุปสรรคที่ จัดทำเนื้อหามากถึงมากที่สุดเช่นเดียวกัน

		ระดับความสำคัญ		
		ปานกลาง	มาก	มากที่สุด
ระดับปัญหาและอุปสรรค	ปานกลาง		③ ⑥ ⑤ ⑦	①
	มาก		② ④ ⑧	
	มากที่สุด			

- |  |  |
|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร</li> <li>2. ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ</li> <li>3. สภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน</li> <li>4. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>5. ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์</li> <li>6. ข้อมูลที่เปิดเผยมุ่งเน้นสำหรับธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ</li> <li>7. การผูกพันด้านหนี้สินและการบริหารจัดการภาระนอกสมดุล</li> <li>8. ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน</li> </ol> |
|--|--|

ภาพที่ 1 ระดับความสำคัญของเนื้อหาจำแนกตามระดับปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A

จากเนื้อหาทั้ง 8 ส่วน ของ MD&A พบว่า สามารถ จัดเนื้อหาได้เป็น 3 กลุ่ม ประกอบด้วย กลุ่มที่ 1 เป็นกลุ่ม เนื้อหาที่มีระดับความสำคัญมากที่สุด แต่มีระดับปัญหาและ อุปสรรคในการจัดทำปานกลาง คือ ผลการดำเนินงานและ ความสามารถในการทำกำไร กลุ่มที่ 2 เป็นกลุ่มเนื้อหาที่มี ระดับความสำคัญมาก แต่มีระดับปัญหาและอุปสรรคใน การจัดทำปานกลาง ได้แก่ สภาพคล่องและความเพียงพอ ของเงินทุน ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน ข้อมูลที่ เปิดเผยมุ่งเน้นสำหรับธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ และภาระผูกพันด้าน หนี้สินและการบริหารเงินและการภาระนอกสมดุล และกลุ่มที่ 3 เป็นกลุ่มเนื้อหาที่มีระดับความสำคัญมาก และมีระดับปัญหา และอุปสรรคในการจัดทำมากเช่นเดียวกัน คือ ภาพรวมของ การดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ ปัจจัยที่

มีผลกระทบต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน ทั้งนี้ทาง ก.ล.ต. ควรให้ความสนใจเนื้อหาในกลุ่มที่ 3 เป็นพิเศษ เพื่อพิจารณาให้ความช่วยเหลือ เนื่องจากบริษัทฯ เห็นว่า การจัดทำเนื้อหาดังกล่าวใน MD&A มีความสำคัญมาก แต่ พบว่ายังมีปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำมากเช่นเดียวกัน ตารางที่ 7 แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับระดับปัญหาและ อุปสรรคของการจัดทำ MD&A ในเรื่องอื่น ๆ ผู้วิจัยพบว่า ประเด็นเรื่อง การจัดทำ MD&A ที่ต้องทำผ่านมุมมองของ ผู้บริหาร การวิเคราะห์โดยอ้างอิงกับตัวชี้วัดที่เหมาะสม ประสิทธิภาพและความรู้ของคณะผู้จัดทำ MD&A การ อธิบายประเด็นที่มีผลกระทบต่อด้านลบที่มีนัยสำคัญต่อกิจการ พร้อมแนวทางการแก้ไขรวมถึงการบริหารจัดการความเสี่ยง



ตารางที่ 7 ปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ MD&A ในเรื่องอื่น ๆ

ประเด็น/คำถาม	ระดับปัญหาและอุปสรรค (ร้อยละ)					ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	ประเภท
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด			
การจัดทำ MD&A ที่ต้องทำผ่านมุมมองของผู้บริหาร (ซึ่งต้องอาศัยการอธิบายเชื่อมโยงตัวเลขทางการเงินที่สำคัญกับปัจจัยภายนอก เช่น ภาวะเศรษฐกิจ สภาพอุตสาหกรรม และปัจจัยภายใน เช่น กลยุทธ์ นโยบาย ธุรกิจ)	53 (19.5)	131 (48.1)	71 (26.1)	16 (5.9)	1 (0.4)	0.83	3.81	มาก
การวิเคราะห์โดยอ้างอิงกับตัวชี้วัด (Benchmark) ที่เหมาะสม	46 (16.9)	134 (49.3)	74 (27.2)	17 (6.2)	1 (0.4)	0.818	3.76	มาก
ประสบการณ์และความรู้ของคณะผู้จัดทำ MD&A	49 (18.0)	117 (43.0)	82 (30.2)	21 (7.7)	3 (1.1)	0.893	3.69	มาก
การอธิบายประเด็นที่มีผลกระทบต่อด้านลบที่มีนัยสำคัญต่อกิจการ พร้อมแนวทางการแก้ไข รวมถึงการบริหารจัดการความเสี่ยงที่เกิดขึ้น	47 (17.3)	113 (41.1)	93 (34.2)	17 (6.3)	2 (0.7)	0.857	3.68	มาก
การให้ความสำคัญของคณะผู้บริหารของกิจการต่อการจัดทำ MD&A	50 (18.7)	120 (44.1)	63 (23.2)	33 (12.1)	6 (2.2)	0.988	3.64	มาก
ความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจของกิจการ (Business Complexity)	36 (14.0)	110 (40.4)	88 (32.4)	32 (11.7)	4 (1.5)	0.925	3.54	มาก
ความเพียงพอของทรัพยากร เวลา เงินทุน และแรงงาน	28 (10.3)	109 (40.1)	106 (39.0)	24 (8.8)	5 (1.8)	0.863	3.48	มาก
การใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย ในการสื่อสาร (Non-Technical Language)	27 (9.9)	104 (38.3)	93 (34.2)	43 (15.8)	5 (1.8)	0.93	3.39	ปานกลาง
การอธิบายเชื่อมโยงข้อมูลตารางหรือรูปภาพ กับเนื้อหาที่ข้อความบรรยาย	17 (6.3)	92 (33.8)	106 (39.0)	49 (18.0)	8 (2.9)	0.916	3.22	ปานกลาง
การใช้รูปภาพ ตาราง สัญลักษณ์ ใน MD&A เพื่อช่วยให้ผู้ใช้ง่ายต่อการเข้าใจได้ง่ายขึ้น	14 (5.1)	87 (32.0)	113 (41.6)	49 (18.0)	9 (3.3)	0.900	3.18	ปานกลาง

ที่เกิดขึ้น การให้ความสำคัญของคณะกรรมการของกิจการต่อการจัดทำ MD&A ความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจของกิจการ รวมถึงประเด็นความเพียงพอของทรัพยากร เวลา เงินทุนและแรงงานนั้น มีค่าเฉลี่ยระดับปัญหาและอุปสรรคของผู้ตอบแบบสอบถามอยู่ในระดับมาก

สำหรับระดับความคิดเห็นเพิ่มเติมอื่น ๆ เกี่ยวกับการจัดทำ MD&A แสดงในตารางที่ 8 โดยปรากฏว่าข้อกำหนดและแนวทางในการจัดทำ MD&A ของ ก.ล.ต. ในปัจจุบันซึ่งได้มีการปรับปรุงเมื่อปี พ.ศ. 2556 เป็นประเด็นที่มีค่าเฉลี่ยความคิดเห็นอยู่ในระดับมาก ว่าช่วยลดปัญหาในการจัดทำ MD&A ให้น้อยลง ซึ่งข้อกำหนดนี้มีผู้ตอบแบบสอบถามมากกว่าร้อยละ 50 แสดงความเห็นด้วยมากถึงมากที่สุด

ในขณะที่ประเด็นความคิดเห็นเพิ่มเติมเรื่องอื่น ๆ มีค่าเฉลี่ยความคิดเห็นในระดับปานกลางเท่านั้น

ทั้งนี้เมื่อทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็นต่อการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดและแนวทางในการจัดทำ MD&A ของ ก.ล.ต. ที่มีการปรับปรุงในปี พ.ศ. 2556 ของผู้ตอบแบบสอบถามที่มีปัจจัยส่วนบุคคล และปัจจัยของบริษัทยุติกัน ผู้วิจัยพบว่าค่าเฉลี่ยระดับความคิดเห็นดังกล่าวของผู้ตอบแบบสอบถามไม่แตกต่างกันทางสถิติ กล่าวคือ ผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มต่างๆ เห็นด้วยอย่างมากว่าการปรับปรุงข้อกำหนดในการจัดทำ MD&A ของ ก.ล.ต. ช่วยลดปัญหาในการจัดทำ MD&A ให้ลดลง

ตารางที่ 8 ประเด็นเพิ่มเติมอื่น ๆ เกี่ยวกับการจัดทำ MD&A

(n = 272)

ประเด็น/คำถาม	ระดับความคิดเห็น (ร้อยละ)					ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าเฉลี่ย	แปลผล
	มากที่สุด	มาก	ปานกลาง	น้อย	น้อยที่สุด			
ข้อกำหนดและแนวทางในการจัดทำ MD&A ของ ก.ล.ต. ในปัจจุบัน (ที่ได้มีการปรับปรุงเมื่อปี 2556) ช่วยลดปัญหาในการจัดทำ MD&A ให้น้อยลง	21 (7.7)	127 (46.4)	106 (39.0)	15 (5.5)	3 (1.1)	0.762	3.54	มาก
การจัดทำ MD&A เป็นปัญหาที่บริษัทฯ พบมากที่สุดในการจัดทำแบบ 56-1	21 (9.6)	91 (33.4)	114 (41.9)	34 (12.5)	7 (2.6)	0.909	3.35	ปานกลาง
บริษัทฯ ต้องจัดทำ MD&A รายไตรมาส นอกเหนือจาก MD&A ประจำปี	18 (6.6)	111 (40.8)	92 (33.8)	35 (12.9)	16 (5.9)	0.977	3.29	ปานกลาง
การจัดทำ MD&A เป็นภาระค่าใช้จ่ายข้อมูลที่เป็นความลับของกิจการ	28 (10.3)	79 (29.0)	103 (37.9)	50 (18.4)	12 (4.4)	1.008	3.22	ปานกลาง
MD&A ให้ข้อมูลที่ซ้ำซ้อนกับข้อมูลบนงบการเงิน	22 (8.1)	81 (29.8)	101 (37.1)	60 (22.1)	8 (2.9)	0.965	3.18	ปานกลาง
ก.ล.ต. ควรจัดให้มีการประกวดการจัดทำ MD&A และ ทรัพย์สิน	29 (10.7)	78 (28.6)	97 (35.7)	36 (13.2)	32 (11.8)	1.142	3.13	ปานกลาง

## อภิปรายและสรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสำรวจความคิดเห็นของผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อประโยชน์ของการจัดทำ MD&A ความสำคัญของเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A รวมถึงปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ MD&A ตามข้อกำหนดของ MD&A ที่ทาง ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงและให้มีผลบังคับใช้สำหรับการรายงานตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2557 การวิจัยนี้ใช้แบบสอบถามในการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างของผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 272 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44.7 ของกลุ่มประชากรทั้งหมด ซึ่งมากกว่าร้อยละ 90 ของกลุ่มตัวอย่างเป็นผู้มีส่วนร่วมในการจัดทำ MD&A ในปัจจุบัน และมากกว่าร้อยละ 85 มีประสบการณ์ในการจัดทำ MD&A นอกจากนั้นบริษัทฯ ที่มีหน้าที่จัดทำ MD&A ปฏิบัติงานอยู่กระจายอยู่ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทำให้การวิจัยครั้งนี้ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีคุณภาพและเหมาะสมตรงกับวัตถุประสงค์งานวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยอย่างมากว่าการจัดทำ MD&A ให้ประโยชน์กับบริษัทฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการช่วยสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียในบริษัทฯ อย่างมีประสิทธิภาพในเรื่องของปัจจัย สาเหตุ และเหตุการณ์ที่มีผลกระทบ หรือมีแนวโน้มที่จะมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยในรายละเอียดพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่ไม่เคยจัดทำ MD&A รายไตรมาสเห็นด้วยอย่างมากกับประโยชน์ดังกล่าว ในขณะที่ผู้ตอบแบบสอบถามที่เคยจัดทำ เห็นด้วยมากที่สุด นอกจากนั้นผู้ตอบแบบสอบถามยังเห็นด้วยอย่างมากว่า MD&A ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน และช่วยเสริมให้การกำกับดูแลกิจการของบริษัทฯ ดีขึ้น ผลการวิจัยนี้สะท้อนให้เห็นว่าผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ได้ตระหนักถึงประโยชน์และความสำคัญของการจัดทำ MD&A ตรงตามวัตถุประสงค์ของ ก.ล.ต. ที่ต้องการให้บริษัทฯ จัดทำ MD&A

เมื่อพิจารณาความสำคัญของเนื้อหาแต่ละส่วนของ MD&A พบว่าผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าเนื้อหาส่วนของ

ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญที่สุด และเนื้อหาในส่วนอื่น ๆ ของ MD&A ตามข้อกำหนดใหม่ที่ ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงมีความสำคัญรองลงมานั้นจึงสรุปได้ว่าผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A เห็นว่าเนื้อหาของ MD&A ที่ปรับปรุงใหม่ทุกส่วนมีความสำคัญมาก และยังเห็นว่าเนื้อหาในส่วนของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน (Non-Financial Performance Measures) ที่ผู้วิจัยเพิ่มเติมในเนื้อหาของ MD&A โดยอ้างอิงจากข้อเสนอแนะของ Asian Development Bank นั้นมีความสำคัญมากเช่นกัน ผู้วิจัยยังเห็นควรเสนอให้ ก.ล.ต. พิจารณาเนื้อหาในส่วนของผู้ชี้วัดดังกล่าวเพิ่มเติมในเนื้อหาของ MD&A

ถึงแม้ว่าผู้ตอบแบบสอบถามจะเห็นถึงความสำคัญของเนื้อหาของ MD&A ตามที่กล่าวข้างต้น แต่ก็ยังเห็นว่ามีความจำเป็นต้องปรับปรุงในการจัดทำ MD&A โดยผลการวิจัยพบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าเนื้อหาในส่วน (1) ปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่จะมีผลกระทบต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานในอนาคต (2) ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน และ (3) ภาพรวมของการดำเนินธุรกิจและการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ เป็นเนื้อหาที่มีปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำมาก ดังนั้น ก.ล.ต. ควรมีมาตรการในการให้ความช่วยเหลือแก่ผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ให้สามารถแก้ไขปัญหาและอุปสรรคในการจัดทำ เช่น การจัดอบรมสัมมนาแลกเปลี่ยนความคิดเห็นเกี่ยวกับปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้นในแต่ละเนื้อหาดังกล่าว เพื่อหาสาเหตุและแนวทางแก้ไขต่อไป

นอกจากนี้ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าประเด็น เช่น การให้ความสำคัญของคณะกรรมการ และความเพียงพอของทรัพยากรเวลา เงินทุน และแรงงานเป็นปัญหาอย่างมากในการจัดทำ MD&A ดังนั้น ก.ล.ต. ควรชี้แจงให้คณะกรรมการของบริษัทฯ ได้ตระหนักถึงประโยชน์และความสำคัญของการจัดทำ MD&A และสุดท้ายผู้ตอบแบบสอบถามที่มีปัจจัยส่วนบุคคล และปัจจัยของบริษัทฯ ที่แตกต่างกัน ต่างก็เห็นด้วยอย่างมากว่าข้อกำหนดและแนวทางในการจัดทำ

MD&A ของ ก.ล.ต. ที่มีการปรับปรุงในปี พ.ศ. 2556 ช่วยลดปัญหาการจัดทำ MD&A ให้น้อยลง ซึ่งสะท้อนให้ ก.ล.ต. เห็นว่าการปรับปรุงข้อกำหนดดังกล่าวช่วยลดปัญหาการจัดทำ MD&A ของบริษัทฯ ต่าง ๆ ได้

เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้เน้นศึกษาเฉพาะผู้มีหน้าที่จัดทำ MD&A ตามข้อกำหนดและแนวทางในการจัดทำ MD&A ที่ปรับปรุงใหม่ ในการวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยจึงเสนอแนะให้ศึกษาความต้องการ และพฤติกรรมการใช้ข้อมูล MD&A ของผู้ใช้ข้อมูล เช่น ผู้ลงทุน ผู้สอบบัญชี สถาบันการเงิน รวมถึงคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อที่จะได้นำผลการวิจัยมาเสนอให้กับ ก.ล.ต. พิจารณาปรับปรุงข้อกำหนดของ MD&A ให้ตรงกับความต้องการของผู้ใช้ นอกจากนี้ยังเสนอแนะให้วิจัยถึงสาเหตุของปัญหาและอุปสรรคของการจัดทำ MD&A เพื่อที่จะได้นำผลการวิจัยมาวิเคราะห์เพื่อเสนอแนวทางการแก้ไขได้อย่างมีประสิทธิภาพ

**เอกสารอ้างอิง**

Asian Development Bank. (2014). *ASEAN corporate governance scorecard: Country reports and assessments 2013–2014*, 59–70.

Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 72, 323–349.

Cohen, J. R., Gaynor, L. M., Holder-Webb, L. L., & Montague, N. (2008). Management's Discussion and Analysis: Implications for Audit Practice and Research. *Current Issues in Auditing*, 2(2), A26–A35.

Ernst & Young LLP. (2014). *SEC Comments and Trends: An analysis of current reporting issues*, 1–156.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Heng, K., & Paudyal, Z. (2011). *Enhancing Management Communication - review of practice*, 1–52.

Hüfner, B. (2007). The SEC's MD&A: Does it meet the Informational Demands of Investors? A Conceptual Evaluation. *A Conceptual Evaluation*, *Schmalenbach Business Review*, 5, 58–74.

McGowan, A. S., & Klammer, T. P. (1997). Satisfaction with activity-based cost management implementation. *Journal of Management Accounting Research*, 9, 171–187.

Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting review*, 73(4), 459–474.

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2557). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กัลยา วานิชย์บัญชา และ จุฑิตา วานิชย์บัญชา. (2558). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์สามลดา.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). *ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการใด ๆ ของกองทุนรวม พ.ศ. 2550*. เข้าถึงเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2558, จาก [http://www.set.or.th/th/regulations/rules/disclosure\\_files/BorJorPor1602\\_1\\_TH.pdf](http://www.set.or.th/th/regulations/rules/disclosure_files/BorJorPor1602_1_TH.pdf)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). *คู่มือบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2556ก). *มุงยกระดับการเปิดเผยข้อมูลการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน*. ข่าว ก.ล.ต. จาก [http://www.sec.or.th/th/Pages/News/Detail\\_News.aspx?tg=NEWS&lg=th&news\\_no=14&news\\_yy=2556](http://www.sec.or.th/th/Pages/News/Detail_News.aspx?tg=NEWS&lg=th&news_no=14&news_yy=2556)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

(2556ข). การเปิดเผยข้อมูล MD&A. เข้าถึงเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2558, จาก [http://www.sec.or.th/TH/Documents/seminar/MDA1\\_30jan56.pdf](http://www.sec.or.th/TH/Documents/seminar/MDA1_30jan56.pdf)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

(2556ค). คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ 56-1 แบบ 69-1.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

(2557). การเปิดเผยข้อมูล ตามแบบ 56-1. เข้าถึงเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2558, จาก [http://www.sec.or.th/TH/Documents/seminar/56\\_1\\_171157\\_01.ppt](http://www.sec.or.th/TH/Documents/seminar/56_1_171157_01.ppt)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

(2558ก). การเปิดเผยแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) อย่างไรให้ครบถ้วน. เข้าถึงเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 จาก <https://www.youtube.com/watch?v=hLe8FmkhdCE&feature=youtu.be>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

(2558ข). ตารางประเภทและระยะเวลาส่งรายงานชี้แจงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน (เอกสารแบบประกาศ ทจ.1/2558). เข้าถึงเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 จาก [http://capital.sec.or.th/web\\_pp/nrs/data/6440s.pdf](http://capital.sec.or.th/web_pp/nrs/data/6440s.pdf)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

(2558ค). แบบ 56-REIT ฉบับประมวล ทจ.19/2558). เข้าถึงเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม พ.ศ. 2558, จาก [http://capital.sec.or.th/web\\_pp/nrs/data/6604p.doc](http://capital.sec.or.th/web_pp/nrs/data/6604p.doc)

Download จาก: วารสารวิชาชีพบัญชี