

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ความสำคัญและปัญหาของการศึกษา

ระบบสถาบันการเงินนับระบบที่มีความสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเป็นตัวกลางในการระดมทุนจากแหล่งต่างๆมาจัดสรรให้กับกลุ่มธุรกิจที่ต้องการ ดังนั้นปัญหาที่เกิดขึ้นกับสถาบันการเงินจึงส่งผลกระทบต่อทั้งภาคเศรษฐกิจ ที่ผ่านมา Agency Problem ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดจากการแบ่งแยกระหว่างฝ่ายบริหารและเจ้าของบริษัท โดยทำให้ผู้บริหารไม่ทำตามความต้องการของเจ้าของบริษัท แต่สนใจหาประโยชน์ส่วนตัวและพวกพ้องมากกว่า หรือการหาชื่อเสียงและกำไรให้ตัวเองโดยขยายบริษัทอย่างรวดเร็วไม่คำนึงถึงผลที่จะตามมา เป็นปัญหาสำคัญประการหนึ่งซึ่งสร้างความเสียหายให้กับระบบสถาบันการเงินและระบบเศรษฐกิจไทยอย่างมาก

ที่ผ่านมาแม้ว่าภาครัฐจะมีมาตรการควบคุมการดำเนินงานของบรรดาสถาบันการเงินเข้มงวดในระดับหนึ่ง แต่ระบบสถาบันการเงินไทยก็ยังประสบวิกฤตการณ์ครั้งประวัติศาสตร์มาแล้วถึง 3 ครั้ง และสามารถกล่าวได้ว่าวิกฤตการณ์ทั้ง 3 ครั้งนี้ล้วนมีสาเหตุสำคัญมาจากการบริหารงานอย่างไม่เหมาะสมของผู้บริหารสถาบันการเงิน โดยกว่าภาครัฐจะรู้ปัญหา ก็ได้สร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจไทยเป็นอันมากซะแล้ว

โดยวิกฤตการณ์ครั้งแรกความเสียหายจำกัดวงอยู่แค่ผู้ที่ฝากเงินกับบริษัทราชาเงินทุน จำกัดและคนเล่นหุ้นในตลาดหุ้น รวมทั้งสถาบันการเงินอื่นที่ให้ลูกค้ากู้ยืมเงินไปซื้อหุ้นของบริษัทราชาเงินทุน แต่ในวิกฤตการณ์การเงินครั้งที่สองความเสียหายมากขึ้นโดยเกิดการล้มแบบโดมิโนในหมู่กิจการบริษัทเงินทุน ทำให้ประชาชนเสื่อมความศรัทธาต่อระบบสถาบันการเงิน จนเกิดปัญหาเงินนอกระบบตามมา

ส่วนในปัจจุบันจากการปฏิรูประบบการเงินและการดำเนินนโยบายการเงินแบบเสรีทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ วิกฤตการณ์ทางการเงินครั้งที่สามจึงส่งผลเสียหายไปทั่วทั้ง

ระบบเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคธุรกิจการเงินไม่เว้นแม้แต่ธนาคารพาณิชย์ และจากภาวะโลกาภิวัตน์ของตลาดการเงินวิกฤติการณ์ครั้งนี้จึงไม่หยุดอยู่แค่ในประเทศ แต่มีผลกระทบไปถึงระบบเศรษฐกิจของประเทศเพื่อนบ้าน และของโลกอีกด้วย

สาเหตุของวิกฤติการณ์สถาบันการเงินไทยที่ผ่านมาและในปัจจุบันมีสาเหตุสำคัญมาจากการบริหารงานของผู้บริหาร ซึ่งอาจสรุปได้ดังนี้ ผู้บริหารสถาบันการเงินส่วนมากบริหารเงินอย่างไม่เหมาะสมเช่น นำเงินฝากของประชาชนหรือเงินทุนที่กู้มาจากแหล่งอื่นไปจัดสรรสินเชื่อให้กลุ่มธุรกิจที่ผู้บริหารมีผลประโยชน์อยู่ด้วยโดยเรียกหลักทรัพย์ค้ำประกันไม่คุ้มเช่น ในกรณีของผู้บริหารธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ ถือเป็นการบริหารงานที่ทุจริต การนำเงินไปลงทุนในธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิตเช่น หนี้แล้วมีการปั่นราคาสร้างภาพอย่างในกรณีบริษัทราชาเงินทุนจำกัด ถือเป็นการหลอกลวงผู้ถือหุ้นและประชาชนทั่วไป

การจัดสรรสินเชื่ออย่างไม่เหมาะสมโดยปล่อยกู้ให้ธุรกิจเฉพาะบางกลุ่มมากเกินไป เช่น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เมื่อเกิดการล้มเหลวในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากมีการปั่นราคาที่ดินจนเกินจริงและการลงทุนที่เกินตัวแต่รายได้ไม่เข้าบริษัททำให้ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ได้ ส่งผลต่อเนื่องให้สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ให้ธุรกิจเหล่านี้เกิดปัญหาสภาพคล่องตามมาจนไม่สามารถชำระหนี้เงินกู้จากต่างประเทศได้ ถือเป็นการบริหารเงินที่ไม่กระจายความเสี่ยง

แม้ว่าจะมีความพยายามใช้มาตรการต่างๆจากหลายๆทางเพื่อควบคุมและป้องกันไม่ให้เกิดระบบสถาบันการเงินไทยมีปัญหา แต่มาตรการการควบคุมเหล่านั้นก็ยังมีข้อบกพร่องในตัวของมันเอง นับแต่การควบคุมโดยธนาคารแห่งประเทศไทยก็มีปัญหาจากการขาดผู้ที่ทำการตรวจสอบผู้ตรวจสอบ คือเป็นที่สงสัยว่าที่ผ่านมาธนาคารแห่งประเทศไทยทำงานอย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ เนื่องจากไม่มีผู้ตรวจสอบการทำงานของธนาคารแห่งประเทศไทยว่ารัดกุมและเหมาะสมเพียงใด เห็นได้จากวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจหลายๆครั้งที่ผ่านมา และการดำเนินนโยบายแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินที่ผิดพลาด

อาจเนื่องจากสถาบันการเงินในปัจจุบันมีเป็นจำนวนมาก จึงเป็นการยากที่หน่วยงานของรัฐซึ่งมีไม่กี่หน่วยงานจะดูแลได้ทั่วถึง ประกอบกับภาวะโลกาภิวัตน์ของตลาดการเงินใน

ปัจจุบัน ทำให้การค้นพบการฉ้อฉลต่างๆ เป็นไปได้ยากขึ้น ลำพังการดำเนินมาตรการของทาง การซึ่งอาศัยมาตรการทางกฎหมายเป็นหลัก ทำให้การลงโทษผู้บริหารสถาบันการเงินจะทำได้ ก็ต่อเมื่อมีการกระทำผิดเกิดขึ้นแล้ว ซึ่งกว่าจะถึงเวลานั้นสถาบันการเงินก็อาจประสบปัญหา ร้ายแรงเกินแก้ไขแล้ว นับเป็นการแก้ไขปัญหาเมื่อปลายเหตุ และล่าช้าเกินกว่าที่จะแก้ไขสิ่ง ต่างๆ ให้ดีขึ้น

ปัจจุบันภายใต้การดำเนินนโยบายทางการเงินแบบเสรี รวมทั้งความพยายามที่จะทำ ให้ประเทศไทยขึ้นเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาค การสร้างความเชื่อถือและความมั่นคง ในระบบสถาบันการเงินไทยนับเป็นสิ่งสำคัญ แต่การควบคุมและตรวจสอบจากภาครัฐเพียง ทางเดียวไม่เพียงพอ ภาคเอกชนต้องสร้างความเข้มแข็งให้เกิดขึ้นกับกระบวนการบริหารจัดการ ซึ่งต้องโปร่งใสและมีความสามารถตรวจสอบได้ โดยกระตุ้นให้เกิดการควบคุมตรวจสอบและ ลงโทษกันเองในภาคเอกชนผ่านระบบตลาด ซึ่งเป็นแนวทางที่เหมาะสมเพื่อเสริมสร้างความ มั่นคงให้กับระบบสถาบันการเงินไทย และสามารถป้องกันการเกิดปัญหาต่างๆ เสียตั้งแต่ต้น

ระบบการควบคุมและตรวจสอบในภาคเอกชนโดยผ่านกลไกตลาดนี้ อาจเรียกว่า ระบบหรือกระบวนการ Corporate Governance ซึ่งจุดมุ่งหมายคือวิธีการใดๆ ที่ทำให้ผู้จัดการ การปฏิบัติตามความต้องการหรือความคาดหวังของผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถทำได้หลายวิธี เช่น การสร้างแรงจูงใจในการทำงานให้เกิดแก่ผู้บริหารและพนักงานของบริษัท โดยให้ผู้บริหารและ พนักงานของสถาบันการเงินมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ที่บริษัทได้รับ เช่น การให้รางวัลเป็นหุ้น เงินปันผลจากหุ้น ส่วนแบ่งจากผลกำไรของบริษัทในรูปของโบนัสประจำปี เพื่อให้เกิดความรู้ สึกเป็นเจ้าของบริษัทร่วมกันอันจะทำให้การทำงานของทั้งผู้บริหารและพนักงานระดับต่างๆ เป็นไปในทิศทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทและผู้ถือหุ้น

หรือการควบคุมและตรวจสอบจากผู้มีส่วนได้เสียต่อผลประโยชน์ของบริษัทนั้นๆ เช่น ผู้ถือหุ้นของสถาบันการเงินนั้นทั้งผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งเกิดจากแรง กระตุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนได้ส่วนเสียในผลประโยชน์ของบริษัท ยิ่งผู้ถือหุ้นมีสัดส่วนการถือ ครองหุ้นมากเท่าใดก็ยิ่งเกิดแรงจูงใจในการติดตามตรวจสอบมากขึ้น ยิ่งกว่านั้นถ้าเป็นองค์ กรอย่างสถาบันต่างๆ ก็จะมีฝ่ายตรวจสอบที่มีความชำนาญเฉพาะด้านทำให้การตรวจสอบมี ประสิทธิภาพมากขึ้น

นอกจากนี้การตรวจสอบนี้อาจเกิดจากผู้ที่ไม่ได้มีส่วนถือหุ้นของสถาบันการเงินแต่ได้ให้สถาบันการเงินนั้นกู้ยืมเงินของตนเองไป เช่น เจ้าหนี้ซึ่งเกิดแรงจูงใจที่จะติดตามตรวจสอบผลประกอบการของสถาบันการเงินนั้น เพราะมีผลต่อโอกาสการได้คืนหรือสูญเสียเงินที่ตนเองให้ยืมไป ยิ่งสถาบันการเงินไหนมีหนี้สินมากก็ย่อมต้องระมัดระวังไม่ให้ผลประกอบการของตนเองออกมาไม่ดีมิฉะนั้นอาจถูกเจ้าหนี้เรียกหนี้คืน ไม่ต่ออายุเงินกู้ให้หรือไม่ให้เงินกู้ในงวดต่อไป

ซึ่งการควบคุมและตรวจสอบจากฝ่ายต่างๆเหล่านี้อาจทำผ่านตัวแทน เช่น การส่งพนักงานของตนเองไปนั่งเป็นหนึ่งในคณะกรรมการของสถาบันการเงินนั้น เพื่อมีส่วนในการตรวจสอบและตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินการของสถาบันการเงินนั้น ทั้งนี้ทั้งนั้นการสร้างแรงกดดันให้กลัวการถูกออกจากตำแหน่งหากทำให้บริษัทมีผลประกอบการไม่เป็นไปตามความต้องการ จะเป็นแรงกระตุ้นที่ทำให้ผู้จัดการทำงานอย่างที่ควรจะเป็นตามหน้าที่

แต่กลไกควบคุมผู้บริหารเหล่านี้อาจจะมีอิทธิพลทางผลบวกหรือลบก็ได้ขึ้นกับระบบธุรกิจและสภาพเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ ซึ่งปัจจุบันการศึกษาเกี่ยวกับกระบวนการ Corporate Governance ในประเทศไทยยังมีน้อยมาก ดังนั้นการศึกษาถึงกระบวนการ Corporate Governance ในระบบสถาบันการเงินไทย เพื่อพิสูจน์ว่ากลไกควบคุมใดมีผลในการควบคุมผู้บริหารและผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินในทางบวกหรือลบ จึงมีความสำคัญและน่าสนใจเป็นอย่างยิ่ง เพราะอาจเป็นแนวทางหนึ่งซึ่งช่วยป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤตการณ์สถาบันการเงินขึ้นอีกในอนาคต

1.2 จุดประสงค์ของการศึกษา

วิทยานิพนธ์นี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ทางเศรษฐมิติ เพื่อศึกษาการควบคุมและตรวจสอบผู้บริหารโดยภาคเอกชนผ่านระบบตลาด ซึ่งมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมุ่งพิจารณาในจุดที่น่าสนใจ คือ

1. ศึกษากระบวนการควบคุมและตรวจสอบภายในผ่านระบบตลาด โดยเฉพาะการควบคุมและตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ในระบบสถาบันการเงินไทย

2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท และกลไกที่ใช้ควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารโดยผ่านระบบตลาด ในด้านผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จะอาศัยกรอบการวิเคราะห์ผลของกลไกควบคุมและตรวจสอบผู้บริหารโดยภาคเอกชนผ่านระบบตลาด ว่ามีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างไร โดย

1. ในการศึกษาเรื่องดังกล่าวจะวิเคราะห์ในภาคธุรกิจการเงิน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างของสถาบันการเงินในประเทศไทยอันประกอบด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ช่วงปี พ.ศ. 2536-2540 และ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทย อันประกอบด้วย บริษัทเงินทุน และ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ช่วงปี พ.ศ. 2536-2539 โดยใช้ข้อมูลในลักษณะ Panel Data

2. กลไกควบคุมและตรวจสอบที่ทำการศึกษา จะเน้นตรวจสอบกลไกควบคุมที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ ซึ่งแบ่งได้เป็น 6 ประเภท คือ

- การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งหมด
- การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล
- การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน
- การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ
- การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ
- การควบคุมโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้

3. ในการศึกษาอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จะใช้วิธีวัดผลการดำเนินงานของบริษัทคือ

- วัดจากมูลค่าบริษัท โดยใช้ค่า Tobin's Q

1.4 วิธีการศึกษา

1.4.1 แบบจำลอง

ในบทนี้จะกล่าวถึงวิธีการศึกษาโดยย่อๆเท่านั้น ซึ่งวิธีการศึกษาโดยละเอียดจะได้อธิบายไว้เฉพาะในบทวิธีการศึกษาต่อไป ซึ่งวิธีการศึกษาจะอาศัยพื้นฐานของแบบจำลองที่เสนอโดย Agrawal and Knoeber (1996) โดยปรับปรุงให้เหมาะสมกับจุดประสงค์ของการศึกษาและระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งการศึกษาจะเน้นที่การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและกลไกควบคุมต่างๆ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมเป็น 8 ตัวดังนี้

1. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ (TLARG)
2. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล (TPERS)
3. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน (TINST)
4. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ (TFILO)
5. การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ (TFORE)
6. การควบคุมโดยเจ้าหนี้เงินกู้ (DVBOR)
7. ขนาดบริษัท (ASSET)
8. การขยายตัวของเศรษฐกิจ (GDP)

ซึ่งสามารถเขียนความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในรูปฟังก์ชันได้เป็น

$$\text{ผลการดำเนินงาน} = f(\text{TLARG, TPERS, TINST, TFIL, TFORE, DVBOR, ASSET, GDP})$$

โดยวิธีวัดค่าและสมมุติฐานของตัวแปรจะได้กล่าวถึงในบทวิธีการศึกษาต่อไป

1.4.2 วิธีประมาณการ

การประมาณการแบบจำลองจะเทคนิคการประมาณการแบบ Fixed Effect ซึ่งเป็นวิธีการที่นักเศรษฐศาสตร์ได้พัฒนาขึ้นเพื่อลดค่าความคลาดเคลื่อนของระบบสมการ ซึ่งในการศึกษานี้จะใช้แบบจำลอง Fixed Effect และเทคนิคการประมาณค่าแบบ Within กับข้อมูลแบบ Panel ซึ่งวิธีคำนวณโดยละเอียดจะได้แสดงไว้ในบทวิธีการศึกษาต่อไป

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมผู้บริการโดยภาคเอกชนผ่านระบบตลาดและอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระบบสถาบันการเงินไทย ในด้านผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ ซึ่งจะเป็แนวทางในการศึกษากระบวนการควบคุมและตรวจสอบในภาคเอกชนหรือกระบวนการ Corporate Governance ในด้านอื่นๆต่อไปในอนาคต

1.6 ความหมายของ Agency Problem

Agency Problem มีพื้นฐานมาจากปัญหาการรับรู้ข้อมูลข่าวสารไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric information) ดังนั้นเพื่อให้เข้าใจถึงความหมายของ Agency Problem ดีขึ้นจึงจำเป็นต้องกล่าวถึงความหมายของปัญหา Asymmetric information เสียก่อน

Asymmetric information คือ การที่คนกลุ่มหนึ่งไม่มีความรู้หรือความเข้าใจคนอื่นอีกกลุ่มหนึ่งเพียงพอที่จะตัดสินใจดำเนินการใดๆ ได้อย่างถูกต้อง ซึ่งการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร (information) นี้มีบทบาทที่สำคัญมากต่อการตัดสินใจดำเนินการในตลาดการเงิน ตัวอย่างเช่น ผู้จัดการของบริษัทย่อมรู้ดีว่าตัวเองมีความซื่อสัตย์สุจริตหรือไม่ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นไม่รู้หรือผู้จัดการของบริษัทย่อมรู้ว่าธุรกิจของบริษัทดำเนินไปได้ดีเพียงไรมากกว่าผู้ถือหุ้น

ผลจากการมี Asymmetric information เกิดขึ้นจะนำไปให้เกิดปัญหา Adverse selection และ Moral hazard ตามมา ซึ่งเป็นปัญหาสำคัญที่ส่งผลเสียต่อการดำเนินการต่างๆ ในตลาดการเงิน

Adverse selection คือ การเลือกที่ผิด หรือ ไปเลือกสิ่งที่ไม่ดีแทนที่จะเลือกสิ่งที่ดี เป็นปัญหา Asymmetric information ซึ่งเกิดขึ้นก่อนที่การดำเนินการทางการเงินจะเกิดขึ้น ตัวอย่างเช่น ผู้ปล่อยกู้ย่อมอยากให้กู้แก่บุคคลที่มีความน่าเชื่อถือ เพราะมีความเสี่ยงที่ผู้ปล่อยกู้จะไม่ได้รับเงินคืนน้อย แต่ในความจริงผู้ปล่อยกู้มักไม่รู้ข้อมูลเกี่ยวกับผู้มาขอกู้เพียงพอที่จะตัดสินใจว่าเขามีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงไร ในขณะที่ผู้ที่ไม่มีความน่าเชื่อถือหรือมีความเสี่ยงสูง (bad credit risk) จะมีความกระตือรือร้นเสนอตัวขอกู้มากกว่าผู้ที่มีความน่าเชื่อถือหรือมีความเสี่ยงน้อย (good credit risk) ทำให้ในท้ายที่สุดเป็นไปได้ว่าผู้ที่มีความเสี่ยงสูงจะเป็นผู้ได้เงินกู้ไป

Moral hazard คือ การกระทำที่ผิดไปจากมาตรฐานอันเป็นที่ยอมรับ เป็นปัญหา Asymmetric information ซึ่งเกิดขึ้นหลังจากที่การดำเนินการทางการเงินได้เกิดขึ้นไปแล้ว ตัวอย่างเช่น เมื่อปล่อยเงินกู้ไปแล้ว ผู้ปล่อยกู้ย่อมต้องการให้ผู้ขอเงินไปนำเงินไปใช้ในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงน้อย แต่ในความเป็นจริงผู้ปล่อยกู้มักไม่รู้ข้อมูลเพียงพอว่าผู้ที่มาขอเงินไปนำเงินไปใช้ทำอะไรบ้าง เป็นไปได้ว่าผู้ที่ได้เงินกู้ไปจะนำเงินไปใช้ในกิจกรรมที่ให้ผลตอบแทนสูงในขณะที่เดียวกันก็มีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย ฉะนั้นผู้ปล่อยกู้จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินคืนเพิ่มขึ้น

ปัญหา Moral hazard นี้ไม่เพียงเกิดขึ้นกับ Debt contracts เช่น สัญญาการกู้เงินเท่านั้น ยังสามารถเกิดขึ้นกับ Equity contracts เช่น หุ้นสามัญ (common stock) ซึ่งเป็นสัญญาที่ใช้อ้างสิทธิต่อส่วนแบ่งในผลกำไรและทรัพย์สินของธุรกิจได้ ถ้าผู้จัดการและผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุมการบริหารบริษัทออกจากกัน การแบ่งแยกนี้อาจเป็นเหตุให้เกิด Moral Hazard ขึ้นได้ ซึ่งปัญหา Moral Hazard ที่เกิดขึ้นกับ Equity contracts นี้มีชื่อเรียกเฉพาะว่า Principle-agent problem หรือ Agency problem

ดังนั้น Agency problem หรือ Principle-agent problem คือ การที่ผู้จัดการ (agent) กระทำการอันก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อตนเองมากกว่าที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อบริษัทหรือต่อผู้ถือหุ้นใหญ่เจ้าของบริษัท (principle) ปัญหา Moral Hazard ประเภทนี้เกิดขึ้นเมื่อผู้จัดการซึ่งครอบครองหุ้นส่วนน้อยของบริษัทที่เขาทำงานอยู่แบ่งแยกการควบคุมการบริหารบริษัทออกจากผู้ถือหุ้นซึ่งครอบครองหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัท

การแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุมบริหารบริษัทออกจากกันนี้เป็นเหตุให้เกิด Moral hazard ขึ้น เนื่องจากผู้จัดการซึ่งมีส่วนได้ส่วนเสียในผลกำไรของบริษัทน้อยไม่มีแรงจูงใจที่จะทำผลประโยชน์ให้กับบริษัท แต่กลับมีความต้องการสร้างผลประโยชน์ให้ตนเองมากกว่า ซึ่งผิดกับผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียในผลกำไรของบริษัทมาก จึงต้องการให้ผลการดำเนินงานบริษัทออกมาดีและมีกำไร

เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจึงต้องการให้ผู้จัดการที่ตนจ้างมาบริหารบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ แต่ในความเป็นเจ้าของบริษัทมักไม่รู้ข้อมูลเพียงพอว่าผู้จัดการที่ตนจ้างมานั้นบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพเพียงไรและมีความซื่อสัตย์สุจริตมากน้อยแค่ไหน จึงเป็นไปได้ว่าผู้จัดการจะหาผลประโยชน์ให้ตนเองมากกว่าที่จะบริหารบริษัทอย่างเหมาะสมตามที่เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องการ

1.7 โครงสร้างการศึกษา

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้แบ่งเป็น 6 บท ซึ่งเนื้อหาในแต่ละบทสรุปได้คร่าวๆดังนี้

ในบทที่หนึ่ง กล่าวถึงมูลเหตุที่ทำให้ศึกษาเรื่องนี้ จุดประสงค์ที่ทำการศึกษา ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ตลอดจนวิธีการศึกษาโดยคร่าวๆ รวมทั้งความหมายของ Agency Problem

ในบทที่สอง กล่าวถึงวรรณกรรมปริทรรศน์และลักษณะของ Agency Problem ในระบบสถาบันการเงิน รวมทั้งแนวทางการแก้ไขปัญหาโดยใช้ระบบ Corporate Governance

ในบทที่สาม กล่าวถึงวิธีการที่ใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมและตรวจสอบผู้จัดการโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ และอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ในบทที่สี่ กล่าวถึงโครงสร้างผู้ถือหุ้นในระบบสถาบันการเงินไทย เกี่ยวกับการกระจายตัว และการเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาที่ผ่านมา

ในบทที่ห้า กล่าวถึงผลของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมและตรวจสอบผู้จัดการโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ในบทที่หก กล่าวถึงบทสรุปของการวิจัยในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และปัญหาที่พบ รวมทั้งข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายและงานวิจัยที่ควรทำการศึกษาต่อไป