



## บทที่ 4

### การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนในประเทศไทย

ในบทนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับภาพรวมความเป็นมาและสภาพการณ์ในปัจจุบันของธุรกิจการจัดการลงทุนและการกำกับดูแลธุรกิจประเภทนี้ในประเทศไทย ทั้งในเชิงข้อเท็จจริงและกฎหมายที่กำกับดูแล เพื่อเป็นฐานในการวิเคราะห์ปัญหาการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนตามกฎหมายไทย ซึ่งจะอธิบายในบทต่อไป

#### 4.1 ความเป็นมาของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุน

ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการลงทุนเริ่มมีขึ้นในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2503 โดยได้มีการจัดตั้งสถาบันการเงินประเภท “บริษัทจัดการลงทุน” (Investment Management Company) เพื่อดำเนินกิจการในลักษณะ “กองทุนรวม” (Mutual Fund) โดยใช้ชื่อว่า กองทุนรวมไทย (Thailand Investment Fund หรือ TIF) โดยผู้ก่อตั้งเป็นกลุ่มเอกชนซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวต่างประเทศ<sup>1</sup> ต่อมาในปี พ.ศ. 2506 ได้มีการจัดตั้งบริษัท กองทุนรวมไทย จำกัด โดยมีบริษัท ไอเบ็ค จำกัด เป็นบริษัทจัดการ และหลังจากนั้นก็ได้มีการพยายามของเอกชนในการดำเนินการธุรกิจประเภทนี้อีกหลายครั้ง แต่ก็ไม่ประสบความสำเร็จ ด้วยเหตุที่ไม่ได้รับความสนใจจากประชาชน เนื่องจากกองทุนรวม ณ ขณะนั้น ต้องเสียภาษีหลายขั้นตอน คือ นอกจากตัวกองทุนจะต้องเสียภาษียรายได้แล้ว ผู้ถือหุ้นวงลงทุนก็ต้องเสียภาษียรายได้ซ้ำอีก และธุรกิจประเภทนี้ก็มีได้รับการสนับสนุนจากรัฐและสถาบันการเงินในการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างความมั่นใจและน่าเชื่อถือ

ด้วยเหตุนี้จึงมีความเห็นกันว่า บริษัทที่จัดการกองทุนควรจะต้องเป็นสถาบันการเงินที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐ จึงมีการออกประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 233 ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2515 แก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ให้บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยมีอำนาจกระทำการประกอบกิจการจัดการลงทุน และออกประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม 2515 กำหนดให้กิจการจัดการลงทุนตามโครงการ เป็นกิจการประเภทหนึ่งที่ต้องประกอบกิจการต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง<sup>2</sup> และในปี

<sup>1</sup>จรินทร์ เทศวานิช, เงิน ตลาดเงิน สถาบันการเงิน. (กรุงเทพฯ: บริษัทซีเอ็ดดูเคชั่นจำกัด (มหาชน). 2542), หน้า 315.

<sup>2</sup>คุณทล เจริญเรืองรังสี, “สถานะภาพทางกฎหมายของกองทุนรวม,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2534), หน้า 13-14.

พ.ศ. 2518 รัฐบาลโดยความร่วมมือของบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก และบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ได้จัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ขึ้น<sup>1</sup> ซึ่งขณะนั้นเป็นการให้ใบอนุญาตแก่ผู้ประกอบการเพียงรายเดียว เนื่องจากธุรกิจนี้ยังเป็นธุรกิจที่ใหม่มาทั้งสำหรับผู้ลงทุนและผู้กำกับดูแล ต่อมาในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2521 จากการที่มีความต้องการเงินทุนในท้องตลาดสูง ประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายไม่ให้เกิดธนาคารพาณิชย์แห่งใหม่ ซึ่งจำนวนธนาคารนั้นถูกจำกัดมาเป็นเวลานานจึงทำให้มีการก่อตั้งสถาบันการเงินในรูปแบบอื่นขึ้นมา เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์มากมายจนในปี พ.ศ. 2522 ได้เกิดวิกฤตการณ์ครั้งใหญ่ คือ บริษัทราชาเงินทุนซึ่งเป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในขณะนั้นได้ล้มลง รัฐบาลจึงได้ออกพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 เพื่อแยกกิจการธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ออกมาบัญญัติเป็นกฎหมายเฉพาะจากเดิมที่เคยกำหนดให้เป็นกิจการที่ต้องขออนุญาตตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 จุดมุ่งหมายในการควบคุมบริษัทและสถาบันการเงินมุ่งถึงความมั่นคงโดยมีจุดมุ่งหมายที่จะป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายแก่ประชาชน ซึ่งกิจการจัดการลงทุนก็เป็นประเภทหนึ่งของกิจการที่ต้องได้รับใบอนุญาต

ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2535 ก่อนที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ”) จะมีผลใช้บังคับ ทางกรมมีแนวคิดที่จะเพิ่มผู้ประกอบการในธุรกิจจัดการกองทุนรวม ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นผู้กำกับดูแลในขณะนั้นจึงได้เสนอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังออกใบอนุญาตแก่บริษัทจัดการเพิ่มอีก 7 บริษัท ได้แก่

- (1) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กสิกรไทย จำกัด
- (2) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
- (3) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริหารทุนไทย จำกัด
- (4) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณ อินเวสเมนต์ จำกัด
- (5) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยพาณิชย์ จำกัด
- (6) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ออมสิน จำกัด
- (7) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยเอเชีย จำกัด

โดยการให้ใบอนุญาตรอบนี้มีการกำหนดเงื่อนไขสำหรับผู้ขอใบอนุญาตว่าจะต้องเป็นการรวมกลุ่มกันระหว่างสถาบันการเงิน คือ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย เนื่องจากมีวัตถุประสงค์ที่จะไม่ให้ใบอนุญาตนี้ตกอยู่ในครอบครองของบริษัทหนึ่งบริษัทใดเพียงบริษัทเดียว รวมทั้งยังให้ความสำคัญกับความมั่นคง ความน่าเชื่อถือของกลุ่มผู้ถือหุ้นเป็นหลัก นอกจากนี้ ยังเปิดช่องให้มี asset management company จากต่างประเทศร่วมถือ

<sup>1</sup>จรินทร์ เทศวานิช, เงิน ตลาดเงิน สถาบันการเงิน, หน้า 328.

หุ้นด้วย เพื่อให้ช่วยถ่ายถอดความรู้และเทคโนโลยีในการจัดการลงทุน โดยในการให้ใบอนุญาตครั้งนั้น ได้กำหนดเงื่อนไขให้บริษัทจัดการแต่ละบริษัทต้องจัดตั้งกองทุนปิดอายุไม่ต่ำกว่า 5 ปี จำนวนเงินทุนขั้นต่ำ 1,000 ล้านบาท ภายใน 6 เดือน เพื่อให้แน่ใจว่าผู้ยื่นขอใบอนุญาตมีความประสงค์จะประกอบธุรกิจอย่างแท้จริงและมีความพร้อมที่จะเปิดดำเนินการได้โดยเร็วเมื่อได้รับใบอนุญาตแล้ว

มีข้อสังเกตว่า โครงสร้างโครงการจัดการกองทุนรวมตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 และพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ โครงการจัดการกองทุนรวมแต่ละโครงการจะแยกออกจากบริษัทจัดการและโครงการจัดการกองทุนรวมอื่นเฉพาะในด้านบัญชีเท่านั้น แต่ในด้านกฎหมาย ทรัพย์สินของกองทุนรวมถือเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทจัดการ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนจึงยังมีความเสี่ยงอยู่มากในกรณีที่บริษัทจัดการประสบความเสียหาย เจ้าหนี้ยังสามารถเรียกร้องสิทธิในทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทจัดการ ซึ่งรวมถึงทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมด้วย

ในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญของธุรกิจประเภทนี้ เนื่องจากได้มีการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้น โดยได้มีการแก้ไขปรับปรุงหลักการสำคัญ 3 ประการในการประกอบธุรกิจนี้ คือ (1) การกำหนดให้กองทุนรวมเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยเช่นเดียวกับบริษัทจัดการ เพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าเมื่อกองทุนรวมลงทุนในหุ้นของบริษัทใด จะถือว่ากองทุนรวมเป็นผู้ถือหุ้นสัญชาติไทย ไม่ว่าผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนส่วนใหญ่จะมีสัญชาติใดก็ตาม (2) การกำหนดให้ทรัพย์สินของกองทุนรวมเป็นนิติบุคคลต่างหากแยกออกจากบริษัทจัดการ เพื่อไม่ให้มีปัญหากรณีบริษัทจัดการล้มละลาย เจ้าหนี้ของบริษัทจัดการจะไม่สามารถเรียกร้องสิทธิในกองทรัพย์สินของกองทุนรวมได้ และ (3) การกำหนดให้มีบุคคลที่สามทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมแทนผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนทั้งหมด โดยจะเป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม และตรวจสอบการจัดการลงทุนของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในโครงการ<sup>4</sup>

ในปี พ.ศ. 2539 ทางกรมได้เล็งเห็นความสำคัญของธุรกิจจัดการกองทุนรวมในด้านการระดมทุน และการกระตุ้นให้เกิดการออมจากประชาชนผ่านช่องทางดังกล่าวเพิ่มมากขึ้นในวงกว้าง จึงได้อนุญาตให้มีการขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้น โดยในปี พ.ศ. 2540 มีบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตให้สามารถประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้นอีก 6 บริษัท และในปี พ.ศ. 2546 มีบริษัทที่ได้รับใบอนุญาต

<sup>4</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – พ.ศ. 2545), (ม.ป.ท., 2545), หน้า 112-114.

<sup>5</sup> พิชิต อัคราทิตย์ และคณะ, สภาวะการแข่งขันในธุรกิจจัดการกองทุนรวมของไทย, [Online]. 2002. แหล่งที่มา: <http://www.sec.or.th> [2004, June 14] หน้า 3.

ให้สามารถประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มขึ้นอีก 5 บริษัท รวมบริษัทที่ได้รับอนุญาตทั้งสิ้น 19 บริษัท ซึ่งเป็นจำนวนบริษัทที่ได้รับอนุญาตในปัจจุบัน (นับรวมบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนต่างดาว จำกัด ด้วย) (ข้อมูล ณ เดือนกันยายน 2548 ที่มา <http://www.sec.or.th>) โดยมีมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมในปัจจุบัน 962,021,154,389.02 บาท (ข้อมูล ณ เดือนธันวาคม 2548 ที่มา Market Shares Information, <http://www.aimc.or.th>)

เมื่อพิจารณาความเป็นมาของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนของประเทศไทยแล้ว ผู้เขียนเห็นว่า อาจแบ่งช่วงของกฎหมายที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลได้ตามพัฒนาการและการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ซึ่งแบ่งได้เป็นสองระยะคือ การกำกับดูแลก่อนมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ และการกำกับดูแลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ โดยในระยะเวลาทั้งสองช่วงดังกล่าว การกำกับดูแลมีความแตกต่างกัน โดยมีพัฒนาการทั้งในด้านองค์กรที่ทำหน้าที่รับผิดชอบในการกำกับดูแล โครงสร้างกฎหมาย สถานะทางกฎหมาย บุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายของบุคคลที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียดดังจะได้อธิบายในลำดับถัดไป

#### 4.2 การกำกับดูแลก่อนมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ในช่วงระยะเวลาก่อนปี พ.ศ. 2535 เป็นช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย โดยช่วงก่อนปี พ.ศ. 2515 ไม่มีกฎหมายที่ใช้ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนเป็นการเฉพาะ และยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ทำหน้าที่กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนโดยตรง ต่อมาในช่วงหลังปี พ.ศ. 2515 ได้มีการกำหนดให้มีกฎหมายที่ใช้บังคับกับเรื่องดังกล่าวขึ้น และมีหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล โดยลำดับดังนี้

##### 4.2.1 ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน ลงวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515

กฎหมายฉบับแรกที่มีการกำหนดเกี่ยวกับการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนคือ ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน ลงวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515 ประกาศคณะปฏิวัติฉบับนี้ตราขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมกิจการที่อาจมีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความผาสุกของสาธารณชน โดยได้กำหนดให้การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน เช่น พันธบัตร หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารพาณิชย์ หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทน นายหน้าผู้จัดการ หรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าว หรือการจัดให้มีตลาดหรือสถาน

ที่อื่นเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารดังกล่าว เป็นกิจการที่ต้องขออนุญาตในการประกอบธุรกิจจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง<sup>6</sup>

ต่อมาได้มีประกาศของกระทรวงการคลังที่ออกโดยอาศัยอำนาจตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาต และกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจในส่วนหนึ่งของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนจำนวน 2 ฉบับ เมื่อวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 คือ

- ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8)<sup>\*</sup> แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58
- ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58

โดยประเภทและลักษณะของกิจการที่ต้องขออนุญาตตามที่กำหนดไว้ในประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58<sup>\*\*</sup> มีดังนี้

(1) กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์<sup>\*\*\*</sup> ได้แก่ การประกอบกิจการค้าประเภทเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่น โดยได้รับค่านายหน้าหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทน

<sup>6</sup> อารัมภบท ข้อ 5(8) และข้อ 8 แห่งประกาศคณะปฏิวัติ

<sup>\*</sup> ข้อ 5(8) เมื่อได้มีประกาศของรัฐมนตรีกำหนดกิจการอย่างหนึ่งอย่างใดตั้งระบุนไว้ต่อไปนี้ หรือกิจการอันมีสภาพคล้ายคลึงกัน ให้เป็นกิจการที่ต้องขออนุญาต ห้ามมิให้ผู้ใดประกอบกิจการนั้น เว้นแต่จะได้รับการอนุญาตจากรัฐมนตรี

๑๗๑

๑๗๑

(8) การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน เช่น พันธบัตร หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารพาณิชย์ หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทน นายหน้า ผู้จัดการ หรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าว หรือการจัดให้มีตลาดหรือสถานที่อื่นเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารดังกล่าว การประกาศตามวรรคหนึ่ง รัฐมนตรีจะกำหนดประเภท หรือลักษณะของกิจการด้วยก็ได้

<sup>\*\*</sup> แม้ว่ากิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) จะรวมถึงกิจการจัดให้มีตลาดหรือสถานที่ที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน แต่ก็มีได้มีการกำหนดให้กิจการดังกล่าวเป็นกิจการที่ต้องขออนุญาตตามประกาศกระทรวงการคลังฉบับนี้

<sup>\*\*\*</sup> “หลักทรัพย์” หมายความว่า

- (1) ตัวเงินคลัง
- (2) พันธบัตร ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงินหรือตราสารพาณิชย์อื่น

(2) กิจการค้าหลักทรัพย์ ได้แก่ การประกอบกิจการค้าประเภทซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเอง

(3) กิจการที่ปรึกษาการลงทุน ได้แก่ การประกอบกิจการให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อม เกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์ หรือความเหมาะสมในการลงทุน หรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าบริการหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทนสำหรับการนั้น

การลงทุนในที่นี้คือ การลงทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์ มิได้หมายถึง การลงทุนทั่ว ๆ ไป เช่น การลงทุนจัดตั้งบริษัท หรือการลงทุนประกอบกิจการอุตสาหกรรม เป็นต้น<sup>7</sup>

(4) กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ได้แก่ การประกอบกิจการรับจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน

(5) กิจการจัดการลงทุน ได้แก่ การประกอบกิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้น ไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

ประกาศกระทรวงการคลังฉบับนี้จะไม่ใช้บังคับแก่สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ควบคุมเกี่ยวกับกิจการที่กำหนด

ในส่วนเงื่อนไขในการให้อนุญาตตามที่กำหนดไว้ในประกาศกระทรวงการคลังเรื่อง กำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

(1) กำหนดให้การประกอบ**ธุรกิจหลักทรัพย์\*** ต้องจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และต้องได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากรัฐมนตรี

(3) หุ้นหรือหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นหรือหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ หรือใบสำคัญแสดงการเข้าซื้อซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้

(4) ใบสำคัญแสดงสิทธิในเงินปันผลหรือดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์

(5) ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการลงทุน ซึ่งผู้ประกอบกิจการจัดการลงทุนไม่ว่าในหรือนอกประเทศเป็นผู้ออก

<sup>7</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิชาการ ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน, ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า 19.

\* “ธุรกิจหลักทรัพย์” หมายความว่า กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการค้าหลักทรัพย์ กิจการที่ปรึกษาการลงทุน กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือกิจการจัดการลงทุน

ว่าการกระทรวงการคลัง โดยยื่นคำขอรับอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการค้าหลักทรัพย์ กิจการที่ปรึกษาการลงทุน หรือกิจการจัดการลงทุน ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าหนึ่งล้านบาท ส่วนกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าห้าล้านบาท

(3) กรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทหลักทรัพย์ ต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด เช่น เคยเป็นบุคคลล้มละลาย เคยต้องรับโทษจำคุกโดยคำพิพากษาถึงที่สุดให้จำคุก เป็นต้น

(4) ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ลดทุน โดย มิได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี และห้ามมิให้กระทำการใด ๆ อันจะทำให้ลูกค้าหรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคา คุณค่า และลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง หรือกระทำการใด ๆ อันเป็นการเอาเปรียบลูกค้า หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องอย่างไม่เป็นธรรม รวมถึงการรับค่านายหน้าหรือค่านำเหม็จหรือค่าบริการอื่นเนื่องในการซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เพื่อเป็นกรรมสิทธิ์ของตนเอง เว้นแต่เป็นการซื้อหลักทรัพย์เนื่องจากการประกอบกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

(5) กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดทำและเปิดเผยงบดุลรวมทั้งจัดทำรายงานและเอกสารตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด

(6) กำหนดให้การจัดการลงทุนแต่ละ โครงการ บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด

ทั้งนี้ นับแต่กฎหมายนี้มีผลใช้บังคับ มีเพียงบริษัทเดียวเท่านั้นที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการลงทุน คือ บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด

#### 4.2.2 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิต ฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522

พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิต ฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 (“พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ”) ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ที่ได้รับใบอนุญาตแตกต่างไปจากเดิม และกำหนดอำนาจหน้าที่ที่ทางการเข้าไปควบคุมกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเออร์ ในกรณีที่มีการดำเนินงานที่ก่อความเสียหายแก่ประชาชน

นอกจากนี้ ในด้านการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ต้องขอรับใบอนุญาต จากเดิมที่มีได้มีการแบ่งแยกประเภทการประกอบธุรกิจออกจากกัน แต่ในกฎหมายฉบับนี้ได้มีการแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ตามลักษณะการประกอบธุรกิจออกได้เป็น 5 ประเภท และให้รวมถึงกิจการอื่นเกี่ยวกับหลักทรัพย์\* ตามที่กำหนดในกฎกระทรวงด้วย ได้แก่ (1) กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (2) กิจการค้าหลักทรัพย์ (3) กิจการที่ปรึกษาการลงทุน (4) กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ (5) กิจการจัดการลงทุน

ในส่วนของ “กิจการจัดการลงทุน” ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ คือ กิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชนและนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ โดยมีการกำกับดูแลดังนี้

(1) การกำกับดูแลในขั้นตอนการจัดตั้งและขอรับใบอนุญาต

หน่วยงานที่มีหน้าที่รับผิดชอบในการกำกับดูแลการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจ ได้แก่ กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย โดยตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต้องจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดและได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง<sup>๑</sup> โดยผู้ที่ประสงค์จะประกอบกิจการจัดการลงทุนจะต้องยื่นคำขอรับใบอนุญาตตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

(ก) ยื่นคำขอจัดตั้งบริษัทจำกัด ต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย

(ข) เมื่อรัฐมนตรีพิจารณาคุณสมบัติและให้ความเห็นชอบแล้ว ให้บุคคลซึ่งยื่นคำขอทำการจัดตั้งบริษัทจำกัดขึ้น และให้บริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นใหม่ยื่นคำขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนต่อรัฐมนตรี ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย

\* คำว่า “หลักทรัพย์” ที่นิยามในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ มีความหมายเช่นเดียวกับนิยามในประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 โดยมีการปรับเปลี่ยนเพียงถ้อยคำเท่านั้น

<sup>๑</sup> มาตรา 8 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ

<sup>๑</sup> กฎกระทรวงฉบับที่ 4 (พ.ศ. 2535) ออกตามความในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2535



เมื่อได้รับใบอนุญาตให้เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน (“บริษัทจัดการ”) บริษัทจัดการก็ยังไม่สามารถดำเนินกิจการตามวัตถุประสงค์ได้ทันทีเหมือนการจัดการงานของบริษัททั่วไป เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทจัดการที่จะทำการเสนอขายหน่วยลงทุนในโครงการที่จัดตั้งขึ้นเป็นกองทุน ออกจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือนำไปหาดอกผลโดยวิธีอื่นและนำผลกำไรที่ได้จากการลงทุนมาแบ่งปันให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน จัดเป็นกิจการที่มีผลกระทบต่อส่วนรวม ดังนั้น ในแต่ละโครงการที่บริษัทจัดการประสงค์จะดำเนินการจะต้องได้รับการอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทยและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม พ.ศ. 2525

## (2) การกำกับดูแลบริษัทจัดการหลังได้รับใบอนุญาต

ในการกำกับดูแลบริษัทจัดการหลังได้รับใบอนุญาตตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

### (2.1) กำหนดข้อห้ามบริษัทหลักทรัพย์มิให้กระทำการดังต่อไปนี้<sup>10</sup>

1. ลดทุนหรือเพิ่มทุนโดยมิได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี
2. กระทำการใด ๆ อันจะทำให้ลูกค้า หรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคา คุณค่า และลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง
3. กระทำการใด ๆ อันเป็นการเอาเปรียบลูกค้า หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องอย่างไม่เป็นธรรม ตามที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด
4. ชื้อขายหลักทรัพย์ล่วงหน้า ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายในนามตนเองหรือลูกค้า เว้นแต่รัฐมนตรีจะประกาศกำหนดให้กระทำได้
5. ขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครองหรือมิได้มีบุคคลใดมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่รัฐมนตรีจะประกาศกำหนดให้กระทำได้
6. ประกอบกิจการอื่น นอกจากธุรกิจหลักทรัพย์ในประเภทที่ได้รับอนุญาต เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี
7. ย้ายที่ตั้งสำนักงานใหญ่ หรือสำนักงานสาขาโดยมิได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย
8. โฆษณากิจการ เว้นแต่การโฆษณานั้นจะได้กระทำตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

<sup>10</sup> มาตรา 43 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ

(2.2) กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการในการจัดการลงทุนตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด<sup>11</sup> ซึ่งมีสาระสำคัญดังนี้<sup>12</sup>

1. ดำเนินการจัดการ โครงการให้เป็นไปตามที่ได้แสดงข้อความไว้ต่อธนาคารแห่งประเทศไทย
2. จัดให้มีผู้รับฝากทรัพย์สินเพื่อรับฝากทรัพย์สินของโครงการ โดยผู้รับฝากทรัพย์สินต้องเป็นนิติบุคคลซึ่งเป็นสถาบันการเงินและได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย
3. แยกทรัพย์สินของโครงการออกจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการและฝากทรัพย์สินของโครงการไว้กับผู้รับฝาก โดยหากทรัพย์สินของโครงการเป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิประเภทระบุชื่อ ให้ลงชื่อบริษัทจัดการและชื่อโครงการ
4. ลงทุนเฉพาะในหลักทรัพย์ตามประเภทและอัตราส่วนตามที่กำหนดไว้ในประกาศฉบับนี้
5. ประกาศประเภทและมูลค่าของทรัพย์สินของโครงการพร้อมกับมูลค่าของหน่วยลงทุนตามวิธีและกำหนดเวลาในการคำนวณที่ระบุไว้ในโครงการ โดยให้ผู้รับฝากรับรองความถูกต้องของทรัพย์สินของโครงการที่ฝากไว้กับผู้รับฝากก่อนออกประกาศด้วย
6. ไม่รับค่าธรรมเนียมหรือเงินตอบแทนอื่นใดจากผู้ซื้อหรือผู้ถือหน่วยลงทุนหรือจากทรัพย์สินของโครงการ นอกจากค่าธรรมเนียมหรือเงินตอบแทนตามอัตราและวิธีการที่กำหนดไว้ในโครงการ
7. จัดสรรกำไรของแต่ละโครงการเข้าบัญชีสำรองกำไรของโครงการนั้นๆ ก่อนจ่ายเงินปันผล
8. ไม่จ่ายเงินจากบัญชีสำรองกำไรของโครงการเพื่อวัตถุประสงค์อื่นนอกจากเพื่อจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนของโครงการ หรือจ่ายตามมูลค่าหน่วยลงทุนในกรณีบริษัทจัดการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของโครงการนั้น
9. จัดให้มีผู้สอบบัญชีทรัพย์สินของโครงการ

<sup>11</sup> มาตรา 47 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ

<sup>12</sup> ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม พ.ศ. 2525

#### 4.3 การกำกับดูแลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

หลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนของประเทศไทยในปัจจุบันกำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ”)

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เป็นกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแล ส่งเสริม และพัฒนาตลาดทุน เพื่อให้การดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีรายละเอียดทั้งสิ้น 13 หมวด ได้แก่ หมวด 1 ว่าด้วยการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หมวด 2 ว่าด้วยการออกหลักทรัพย์ของบริษัท หมวด 3 ว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ หมวด 5 ว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ หมวด 6 ว่าด้วยศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ล่วงหน้า หมวด 7 ว่าด้วยองค์กรที่เกี่ยวข้องเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ หมวด 8 ว่าด้วยการกระทำความไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ หมวด 9 ว่าด้วยคณะกรรมการวินิจฉัยอุทธรณ์ หมวด 10 ว่าด้วยการกำกับและควบคุม หมวด 11 ว่าด้วยพนักงานเจ้าหน้าที่ หมวด 12 ว่าด้วยบทกำหนดโทษ และหมวด 13 ว่าด้วยบทเฉพาะกาล

รายละเอียดของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ได้แก่ หมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งกำหนดให้การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต้องได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ด.)<sup>13</sup> และเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องธุรกิจการจัดการลงทุน ได้แก่ บทนิยาม มาตรา 4 ส่วนที่ 7 การจัดการกองทุนรวม และส่วนที่ 8 การจัดการกองทุนส่วนบุคคล แห่งหมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้การประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน เป็นธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง\* โดยแบ่งเป็น ประเภทการจัดการกองทุนรวม และประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าวต้องเป็นผู้ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

<sup>13</sup> มาตรา 90 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

\* ธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ แบ่งออกเป็น 7 ประเภท ดังนี้

(1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

(2) การค้าหลักทรัพย์

(3) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน

(4) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

(5) การจัดการกองทุนรวม

(6) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล

(7) กิจการอื่นที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ตามที่รัฐมนตรีกำหนดตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ด.

(ในปัจจุบันได้มีประกาศกระทรวงการคลัง กำหนดให้การให้สินเชื่อเพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ (Securities finance corporation : SFC) การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities borrowing lending : SBL) การเป็นนายหน้าระหว่าง

ในการอธิบายการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีหัวข้อดังต่อไปนี้

#### 4.3.1 การระดมทุนโดยจัดตั้งกองทุนรวม

##### 4.3.1.1 องค์กรธุรกิจที่จัดเป็นกองทุนรวม

##### 4.3.1.2 การจัดตั้งและจดทะเบียนกองทุนรวม และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน

##### 4.3.1.3 หลักเกณฑ์การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

#### 4.3.2 การกำกับดูแลและการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง

##### 4.3.2.1 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการจัดจำหน่ายและขายหน่วยลงทุน

##### 4.3.2.2 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการจัดการลงทุน

##### 4.3.2.2.1 การจัดการกองทุนรวม

##### 4.3.2.2.2 การจัดการกองทุนส่วนบุคคล

#### 4.3.1 การระดมทุนโดยจัดตั้งกองทุนรวม

##### 4.3.1.1 องค์กรธุรกิจที่จัดเป็นกองทุนรวม

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 1 ว่า พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มิได้กำหนดนิยามของคำว่า “กองทุนรวม” ไว้โดยตรง แต่อาจทำความเข้าใจความหมายและสาระสำคัญของกองทุนรวมได้จากบทบัญญัติที่เกี่ยวข้อง\* ซึ่งจากการศึกษาบทบัญญัติที่เกี่ยวข้อง ผู้เขียนสรุปความหมายและสาระสำคัญของ กองทุนรวม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้ว่า คือ

---

ผู้ค้าหลักทรัพย์ (Inter dealer broker : IDB) และการจัดการเงินร่วมลงทุน (Venture capital : VC) เป็นธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มเติมตามข้อนี้)

\* มาตรา 4 “การจัดการกองทุนรวม” หมายความว่า การจัดการลงทุนตาม โครงการจัดการกองทุนรวม โดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหาดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

มาตรา 117 ในการจัดการกองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์จะจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมได้ เมื่อคำขอจัดตั้งกองทุนรวมนั้นได้รับอนุมัติจากจากสำนักงาน ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

และมาตรา 124 เงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในแต่ละโครงการจัดการกองทุนรวมให้รวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน และให้บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนกองทรัพย์สินดังกล่าวเป็นกองทุนรวมกับสำนักงาน ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

(1) กองทรัพย์สินที่ได้จากการระดมทุนโดยการจัดตั้งโครงการจัดการกองทุนรวมและจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ประชาชน มีฐานะเป็นนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะที่เกิดจากการจดทะเบียนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

(2) วัตถุประสงค์ของการระดมทุนคือ เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปจัดการลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่นหรือไปหาดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่นตามที่ระบุไว้ในโครงการ

การระดมทุนใดมีลักษณะดังที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ระดมทุน(raise fund) และผู้จัดการลงทุน (manage fund) จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม และจะต้องอยู่ภายใต้กฎหมายที่กำกับดูแลกองทุนรวมและธุรกิจการจัดการลงทุน

จากความหมายและสาระสำคัญของกองทุนรวมข้างต้น จะเห็นได้ว่า ขอบเขตของการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมตามกฎหมายไทย จะจำกัดอยู่เฉพาะการประกอบกิจการจัดการลงทุนในกองทุนรวมที่จัดตั้งตามรูปแบบ (form) ที่กำหนด คือเป็นนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะที่จัดตั้งขึ้นโดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เรียกว่า กองทุนรวม ที่ออกและเสนอขายตราสารเรียกว่า หน่วยลงทุน เท่านั้น มิได้กำหนดขอบเขตในลักษณะของกฎหมายต่างประเทศที่พิจารณาจากสาระของการระดมทุนไปเพื่อลงทุนโดยการบริหารจัดการของผู้ประกอบการจัดการลงทุน ทำให้เกิดปัญหาในการกำกับดูแลซึ่งจะได้วิเคราะห์โดยละเอียดต่อไปในบทที่ 5

#### 4.3.1.2 การจัดตั้งและจดทะเบียนกองทุนรวม และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเท่านั้นที่จะสามารถขออนุมัติจัดตั้งกองทุนรวมได้<sup>14</sup> ซึ่งเป็นการรวมสาระของการเป็นผู้ระดมทุนและผู้จัดการลงทุนเป็นชิ้น (piece) เดียวกัน โดยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดตั้งและจดทะเบียนกองทุนรวม และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนใน

---

กองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วให้เป็นนิติบุคคล ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์นำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมตามที่ได้รับอนุมัติโดยให้บริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม

ให้กองทุนรวมตามวรรคสองมีสถานะเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม

<sup>14</sup> มาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ปัจจุบันนอกจากที่กำหนดไว้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ แล้ว คณะกรรมการ ก.ล.ต. และ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ออกประกาศกำหนดรายละเอียดไว้ ซึ่งประกาศที่สำคัญคือ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 30/2547 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน ลงวันที่ 10 มิถุนายน พ.ศ. 2547 และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 23/2547 เรื่อง การจัดตั้งกองทุนรวมและการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ. 2547 ซึ่งมีขั้นตอนโดยทั่วไปดังนี้

(1) บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม (“บริษัทจัดการกองทุนรวม”) ที่ประสงค์จะจัดตั้งกองทุนรวม จะต้องยื่นคำขออนุมัติจัดตั้งและจัดการ โครงการจัดการกองทุนรวมต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. พร้อมทั้งเอกสารหลักฐานประกอบคำขอซึ่งประกอบด้วย

- รายละเอียดของโครงการจัดการกองทุนรวมตามรายการที่กำหนดไว้ในระบบพิจารณาคำขอจัดตั้งกองทุนรวม

- ร่างข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทจัดการกองทุนรวม ซึ่งมีสาระสำคัญอย่างน้อยตามที่กำหนดในมาตรา 119\* แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

- ร่างสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

- ร่างหนังสือชี้ชวน

(2) บริษัทจัดการกองทุนรวมจะได้รับอนุมัติจากสำนักงานให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมต่อเมื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(2.1) โครงการจัดการกองทุนรวมต้องมีความชัดเจนเพียงพอที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจได้ถึงนโยบายการลงทุน หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินหรือสัญญาที่กองทุนรวมมุ่งหมายจะลงทุน สภาพคล่องของหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุน ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ

---

\* มาตรา 119 ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์อย่างน้อยต้องมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

(1) อำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทหลักทรัพย์

(2) การแต่งตั้ง เงื่อนไขการเปลี่ยนตัวและค่าตอบแทนของผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

(3) อัตรา และวิธีการจ่ายค่าตอบแทนและบำเหน็จในการจัดการกองทุนรวม

(4) สิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุน

(5) การเลิกกองทุนรวม ไม่ว่าจะเพราะเหตุครบกำหนดอายุของโครงการจัดการกองทุนรวมหรือเพราะเหตุอื่นใด

(6) รายการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

การลงทุน ชนิดของหน่วยลงทุน วิธีการซื้อขายหน่วยลงทุน ค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่เหมาะสมกับความต้องการของผู้ลงทุน

(2.2) บริษัทจัดการกองทุนรวมได้ปฏิบัติเกี่ยวกับการขออนุมัติโครงการจัดการกองทุนรวมถูกต้องตามขั้นตอน วิธีการ และภายในระยะเวลา รวมทั้งได้แนบเอกสารหลักฐานประกอบจนครบถ้วน

(3) เมื่อบริษัทจัดการกองทุนรวมได้รับอนุมัติให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมแล้วและก่อนการเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชน บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องจัดให้มีข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัท สัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม และหนังสือชี้ชวน โดยมีสาระสำคัญไม่ต่างจากร่างข้อผูกพัน ร่างสัญญาแต่งตั้ง และร่างหนังสือชี้ชวนที่ผ่านการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

(4) ก่อนการเสนอขายหน่วยลงทุนครั้งแรกหรือก่อนการเสนอขายหน่วยลงทุนเพื่อการเพิ่มเงินทุนจดทะเบียนของกองทุนรวมปิด บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องจัดส่งหนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ไม่น้อยกว่าหนึ่งวันทำการก่อนการเริ่มจัดส่ง แจกจ่าย หรือจัดให้มีหนังสือชี้ชวนให้แก่ผู้ลงทุน

(5) ในกรณีของกองทุนรวมเปิด (ซึ่งจะมีการเสนอขายหน่วยลงทุนตลอดตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญให้เป็นปัจจุบันทุกรอบระยะเวลาบัญชี และจัดส่งให้สำนักงาน ก.ล.ด. ภายในหกสิบวันนับแต่วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

(6) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องเสนอขายหน่วยลงทุนภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่ได้รับอนุมัติให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมและต้องเป็นไปตามข้อกำหนดในหนังสือชี้ชวน

(7) ในการเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชน บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องจัดส่งหรือแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนต่อประชาชน โดยรายการในหนังสือชี้ชวนที่ตรงกับรายการในโครงการจัดการกองทุนรวมต้องมีสาระสำคัญของข้อมูลไม่ต่างกัน

(8) ภายหลังจากการเสนอขายหน่วยลงทุน บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องรวบรวมเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนเป็นกองทรัสต์สิน และจดทะเบียนกองทรัสต์สินเป็นกองทุนรวม ซึ่งเมื่อจดทะเบียนแล้วจะมีสภาพเป็นนิติบุคคลแตกต่างหากจากบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นผู้จัดการ ซึ่งทำให้กองทุนรวมเป็นเจ้าของทรัสต์สินในนามของตนเองได้ อีกทั้งยังเป็นการแยกกองทรัสต์สินของกองทุนรวมออกจากทรัสต์สินของผู้จัดการกองทุนด้วย

(9) บริษัทจัดการกองทุนรวมเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมที่ 4.3.2.2.1 การจัดการกองทุนรวม)

#### 4.3.1.3 หลักเกณฑ์ในการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

ในการจัดการกองทุนรวม โดยผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม จะมีบุคคลฝ่ายที่สามเข้ามาเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ให้ผู้ถือหน่วยลงทุน เรียกว่า ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม (mutual fund supervisor) โดยมีภารกิจว่า ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมนี้ต้องทำหน้าที่เสมือนตัวแทนของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมดในการติดตามดูแลการจัดการกองทุน ตลอดจนพิทักษ์รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนในเรื่องเกี่ยวกับกองทุนรวม ทำนองเดียวกับ “Trustee” ในต่างประเทศ<sup>15</sup>

ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดซึ่งมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้<sup>16</sup>

(1) เป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต หรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

(2) เป็นบุคคลที่มีคุณสมบัติครบถ้วนและได้รับการขึ้นทะเบียนรายชื่อผู้มีคุณสมบัติในการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งจะพิจารณาในเรื่องการดำรงเงินกองทุนและกันเงินสำรองได้ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่ควบคุมการประกอบธุรกิจของบุคคลดังกล่าว การไม่มีประวัติการกระทำความผิดตามกฎหมาย การไม่มีประวัติการดำเนินกิจการใดที่มีลักษณะอันเป็นการหลอกลวงหรือไม่ซื่อสัตย์สุจริตหรือแสดงถึงการขาดความรับผิดชอบ ไม่ระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของลูกค้าหรือขาดความรอบคอบ หรือสะท้อนถึงวิธีการทำธุรกิจที่ไม่เป็นธรรมหรือไม่น่าเชื่อถือ และแสดงได้ว่ามีหรือจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

<sup>15</sup> พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2539), หน้า 107.

<sup>16</sup> มาตรา 121 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ประกอบกับประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 14/2544 เรื่อง คุณสมบัติของผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ลงวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2544 และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ อน. 3/2544 เรื่อง การขึ้นทะเบียนรายชื่อผู้มีคุณสมบัติในการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ลงวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2544



- ระบบการแยกทรัพย์สินของกองทุนรวมออกจากทรัพย์สินของผู้ดูแลผลประโยชน์และระบบการดูแลรวมทั้งการเก็บรักษาทรัพย์สินดังกล่าว ตลอดจนการควบคุมภายในเพื่อป้องกันการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปใช้โดยทุจริต
  - ระบบการป้องกันมิให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สินของกองทุนรวม ตลอดจนข้อมูลและเอกสารหลักฐานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งระบบการควบคุมการรับจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวม
  - ระบบการตรวจสอบและตรวจนับทรัพย์สินของกองทุนรวมเพื่อความถูกต้องครบถ้วน
  - ระบบการจัดทำบัญชีทรัพย์สินเพื่อแสดงรายการและจำนวนทรัพย์สินของกองทุนรวม ตลอดจนการบันทึกรายการรับหรือจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวมแต่ละกองทุน
  - ระบบการดูแลและติดตามสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากทรัพย์สินของกองทุนรวม
  - ระบบการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการเก็บรักษาความลับของกองทุนรวม
  - ระบบในการควบคุมดูแลการกำหนดมูลค่าทรัพย์สินต่าง ๆ ที่กองทุนรวมลงทุนให้เป็นไปตามหลักความยุติธรรมและความสม่ำเสมอ (fairness and consistency) สำหรับทุกกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สมาคมประกาศกำหนด โดยได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน
  - ระบบในการควบคุมดูแลการเพิ่มจำนวนหน่วยลงทุนและการยกเลิกจำนวนหน่วยลงทุนของกองทุนรวม รวมทั้งระบบในการตรวจสอบและการรับรองความถูกต้องของการคำนวณและการประกาศมูลค่าทรัพย์สิน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ราคาขายหน่วยลงทุน และราคาซื้อคืนหน่วยลงทุน ให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม และตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. หรือสำนักงานประกาศกำหนด
  - ระบบในการควบคุมดูแลการลงทุนและอัตราส่วนการลงทุนของกองทุนรวมให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวม และตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. หรือสำนักงานประกาศกำหนด
  - ระบบในการรับและดำเนินการเกี่ยวกับข้อร้องเรียนของผู้ถือหน่วยลงทุน
- (3) ไม่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจัดการที่รับผิดชอบดำเนินการกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์เกินร้อยละห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทจัดการ โดยนับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องของผู้ดูแลผลประโยชน์ด้วย

(4) ไม่มีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลเดียวกันถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ทั้งในผู้ดูแลผลประโยชน์และในบริษัทจัดการที่รับผิดชอบดำเนินการกองรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ เว้นแต่ผู้ถือหุ้นรายนั้นเป็นกระทรวงการคลัง

(5) ไม่มีกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของผู้ดูแลผลประโยชน์ให้เป็นผู้ดูแลรับผิดชอบสูงสุดในการบริหารงานของผู้ดูแลผลประโยชน์ เป็นกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทจัดการที่รับผิดชอบดำเนินการกองรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองรวม

(6) ไม่มีความเกี่ยวข้องในการจัดการกองรวมในลักษณะที่อาจทำให้ขาดความเป็นอิสระในการทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองรวม

ความเป็นอิสระจากบริษัทจัดการในการทำหน้าที่เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเป็นหัวใจสำคัญในการทำหน้าที่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองรวม การพิจารณาความเป็นอิสระดังกล่าว กฎหมายจึงกำหนดให้พิจารณาความสัมพันธ์ของผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองรวมกับบริษัทจัดการกองรวม<sup>17</sup>

หลักเกณฑ์ที่กล่าวมาเป็นหลักเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นเพื่อเป็นหลักประกันว่า ผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ มีฐานะมั่นคง มีผลประโยชน์ที่ดี มีความเป็นกลาง ไม่มีส่วนได้เสียในกองทุน และมีระบบการดูแลผลประโยชน์ที่ดีในการที่จะทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน<sup>18</sup>

ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองรวมมีอำนาจและหน้าที่ในสาระสำคัญดังนี้<sup>19</sup>

(1) ดูแลให้บริษัทจัดการกองรวมปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองรวม ข้อผูกพัน และตามที่กฎหมายกำหนด

(2) รับฝากทรัพย์สินของกองรวม โดยแยกไว้ต่างหากจากทรัพย์สินอื่น พร้อมทั้งดูแลให้การเบิกจ่ายทรัพย์สินของกองรวมเป็นไปตามที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองรวม

(3) จัดทำบัญชีแสดงการรับจ่ายทรัพย์สินของกองรวม

(4) จัดทำรายงานเสนอต่อสำนักงาน ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์กระทำการหรือควั่นกระทำการจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองรวม หรือไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนด

<sup>17</sup> จันทิมา เพียรเวช, “สรุปหลักกฎหมายเกี่ยวกับการจัดการกองรวม” (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่).

<sup>18</sup> พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หน้า 109.

<sup>19</sup> มาตรา 127 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

(5) ดำเนินการฟ้องร้องบังคับคดีให้บริษัทจัดการปฏิบัติตามหน้าที่ หรือฟ้องร้องเรียกค่าสินไหมทดแทนความเสียหายจากบริษัทหลักทรัพย์ที่จัดการกองทุนรวม เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งปวง หรือเมื่อได้รับคำสั่งจากสำนักงาน

(6) ดำเนินการอื่น ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ

ทั้งนี้ นอกจากหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมแล้ว ผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ มีหน้าที่ดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย

ในกรณีผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ กระทำการ งดเว้นกระทำการ หรือละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่จนก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งปวงได้ และหากผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ กระทำความผิดเกี่ยวกับทรัพย์สินตามบทบัญญัติในหมวด 1 หมวด 3 หมวด 4 หมวด 5 หรือหมวด 7 ของลักษณะ 12 แห่งประมวลกฎหมายอาญา พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้เสียหายตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา<sup>20</sup> นอกจากนี้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ยังได้กำหนดโทษทางอาญาคือโทษปรับ ในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย<sup>21</sup>

#### 4.3.2 การกำกับดูแลและการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง

##### 4.3.2.1 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการจัดจำหน่ายและขายหน่วยลงทุน

การกำกับดูแลการจัดจำหน่ายและขายหน่วยลงทุน พิจารณาตามช่องทางการจำหน่ายได้ดังนี้

##### (1) การกำกับดูแลกรณีการจำหน่ายเองโดยตรงของบริษัทจัดการกองทุนรวม

ตามกฎหมายไทย ผู้ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม จะสามารถดำเนินการได้ถึง 3 ประการ คือ นอกจากเป็นการได้รับใบอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวม ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของประเทศไทยแล้ว ผู้ได้รับใบอนุญาตสามารถกระทำการจัดการกองทุนรวม และกระทำการขายหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุนได้อีกด้วย ซึ่งก็คือบริษัทจัดการสามารถขายหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จัดตั้งและจัดการ โดยบริษัท

<sup>20</sup> มาตรา 132 ประกอบมาตรา 47 และมาตรา 48 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>21</sup> มาตรา 284 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

เองและที่จัดตั้งและจัดการ โดยบริษัทจัดการอื่นต่อประชาชนได้ โดยไม่ต้องได้รับใบอนุญาตให้จัดจำหน่ายหรือค้าหลักทรัพย์อีก

## (2) การกำกับดูแลกรณีการจำหน่ายผ่านบุคคลอื่น

กรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจำหน่ายโดยผ่านบุคคลอื่น ซึ่งบริษัทจัดการจะจ้างบุคคลอื่นกระทำการตามสัญญาตัวแทน โดยบุคคลอื่นนั้นต้องเป็นบริษัทจัดการกองทุนรวมอื่น หรือเป็นบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน (Limited BDU) หรือบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (แบบเต็มรูปแบบ) หรือเป็นบุคคลธรรมดาที่ได้รับความเห็นชอบเป็นผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน (เป็นการตั้งตัวแทนของบริษัทหลักทรัพย์ตามมาตรา 100 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทจัดการมีหน้าที่ต้องดูแลให้ตัวแทนปฏิบัติตามข้อสัญญาและหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนหรือการชักชวนลูกค้า)<sup>22</sup>

ทั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นการจำหน่ายเองโดยตรงของบริษัทจัดการกองทุนรวม หรือการจำหน่ายผ่านบุคคลอื่น บุคคลที่ขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนต่างก็ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เดียวกันคือ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สข. 43/2547 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน และการชักชวนลูกค้าให้เข้าทำสัญญาจัดการกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 3 ธันวาคม พ.ศ. 2547 ซึ่งมีหลักเกณฑ์โดยสรุปดังนี้

(1) ในการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน บริษัทต้องดำเนินการตรวจสอบความมีตัวตนของผู้ลงทุน และต้องดำเนินการเปิดเผยข้อมูลและคำเตือนที่สำคัญต่อการตัดสินใจซื้อขายหน่วยลงทุนและข้อมูลเกี่ยวกับการร้องเรียน รวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน

(2) บริษัทต้องให้ผู้ลงทุนมีเวลาที่เพียงพอในการตัดสินใจซื้อขายหน่วยลงทุนโดยอิสระ และต้องเสนอขายหน่วยลงทุนในลักษณะที่ไม่ก่อให้เกิดความรำคาญแก่ผู้ลงทุน รวมทั้งต้องดำเนินการให้ผู้ลงทุนได้รับทราบผลการซื้อขายหน่วยลงทุนโดยไม่ชักช้า และหากเป็นการขายโดยผู้ลงทุนมิได้ร้องขอต้องให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนที่มีใช้ผู้ลงทุนประเภทสถาบันในการยกเลิกคำสั่งซื้อหรือในการขายคืนหน่วยลงทุนโดยไม่ต้องชำระค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

<sup>22</sup> ข้อ 3(3) แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กข. 2/2548 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการตั้งตัวแทนในการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน และตัวแทนด้านการตลาดกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 5 มกราคม พ.ศ. 2548

(3) ในการขายหน่วยลงทุนที่มีการส่งเสริมการขายหรือบริการเสริม บริษัทต้องดำเนินการด้วยความยุติธรรม และไม่โน้มมน้ำวูจใจให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิด หรือเร่งรัดให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยมิได้คำนึงถึงความเสี่ยงหรือความเหมาะสมกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน

(4) ในการให้คำแนะนำเฉพาะเจาะจงแก่ผู้ลงทุน บริษัทต้องทำความรู้จักกับผู้ลงทุน และให้คำแนะนำที่เหมาะสมกับผู้ลงทุน

(5) ในการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน บริษัทต้องชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนภายในห้าวันทำการนับแต่วันรับซื้อคืนหน่วยลงทุน เว้นแต่กรณีจำเป็นและสมควร

#### 4.3.2.2 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เกี่ยวกับการจัดการลงทุน

ตามกฎหมายไทยคือบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนมีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากรูปแบบที่เป็นสากล โดยแยกใบอนุญาตการจัดการลงทุนออกเป็น 2 ประเภทคือ ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมกับประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล โดยมีแนวคิดในการกำกับดูแลว่า การจัดการกองทุนรวมเป็นการบริหารเงินให้กับผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนมากซึ่งมีลักษณะของการจัดการลงทุนเป็นแบบนโยบายมาตรฐานที่ใช้กับผู้ลงทุนที่เข้ามาร่วมโครงการ (standardized policy) และการจัดการกองทุนส่วนบุคคลเป็นการรับบริหารเงินให้กับลูกค้ารายใหญ่ที่ทำสัญญากับบริษัทจัดการ โดยกำหนดนโยบายการลงทุนของตนเอง (tailor-made policy) ซึ่งสาระของการกำกับดูแลและการให้ใบอนุญาตในแต่ละประเภทมีดังนี้

##### 4.3.2.2.1 การจัดการกองทุนรวม

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดนิยามของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมไว้ในมาตรา 4 ว่า “การจัดการกองทุนรวม” หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหาดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม เป็นการจัดการลงทุนให้แก่กองทุนที่มีสถานะเป็นนิติบุคคล โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม (บริษัทจัดการกองทุนรวม) เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม (เสมือนเป็นผู้แทนนิติบุคคล) กองทุนรวมมีสัญญาติดต่อกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวมนั้น

การกำกับดูแลคุณสมบัติของผู้ขอรับใบอนุญาต<sup>23</sup>

ผู้ที่ขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมให้ยื่นคำขอรับความเห็นชอบในการจัดตั้งบริษัทและคำขอรับใบอนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และได้รับความเห็นชอบการจัดตั้งบริษัทและใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดซึ่งสรุปได้ดังนี้

(1) มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละสี่สิบห้าของทุนจดทะเบียน และทุนจดทะเบียนต้องไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท<sup>24</sup>

(2) มีผู้ถือหุ้นดังต่อไปนี้ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบ

(ก) ธนาคารพาณิชย์

(ข) บริษัทเงินทุน

(ค) บริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้บริษัทจัดการกองทุนรวม

(ง) บริษัทประกันชีวิต

(จ) สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด หรือ

(ฉ) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่ถือหุ้นในนิติบุคคลข้างต้นไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบเอ็ด

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละสิบต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด

(3) มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ขอรับใบอนุญาตและกิจการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. อนุญาต

(4) แสดงได้ว่าจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม

<sup>23</sup> กฎกระทรวงว่าด้วยการอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม พ.ศ. 2545 ลงวันที่ 31 มกราคม พ.ศ. 2545

<sup>24</sup> ข้อ 1 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 25/2545 เรื่อง การกำหนดทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่แบบคำขอรับความเห็นชอบจัดตั้งบริษัทขึ้นใหม่เพื่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม แบบคำขอและแบบใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม ลงวันที่ 28 มีนาคม พ.ศ. 2545

(5) แสดงได้ว่าจะมีความพร้อมด้านบุคลากรเพื่อรับผิดชอบงานด้านการจัดการกองทุนรวม

#### การกำกับดูแลการจัดการกองทุนรวม

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดหน้าที่ของบริษัทจัดการกองทุนรวมในการจัดการกองทุนรวมไว้อย่างกว้าง สำหรับหน้าที่ในรายละเอียดนั้นจะถูกระบุโดยประกาศที่เป็นกฎหมายลำดับรองจากพระราชบัญญัติ โดยหน้าที่ที่เป็นกรอบอย่างกว้างอาจแบ่งได้เป็นสองลักษณะ คือ หน้าที่ในการจัดการกองทุนรวมโดยทั่วไป และหน้าที่ต้องจัดการกองทุนรวมตามหลักความไว้วางใจ<sup>25</sup>

หน้าที่ในการจัดการกองทุนรวมโดยทั่วไป หลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในระดับพระราชบัญญัติกำหนดกรอบไว้อย่างกว้างเพื่อให้เห็นว่าบริษัทจัดการจะต้องดำเนินการจัดการกองทุนรวมอย่างไรบ้าง ดังนี้<sup>26</sup>

(1) จัดการให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติ ตลอดจนข้อผูกพันที่ทำไว้กับผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเคร่งครัด

ในการลงทุนของกองทุนรวม แม้ตามบทนิยามของคำว่า “การจัดการกองทุนรวม” จะกำหนดไว้อย่างกว้างว่า เงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน บริษัทจัดการกองทุนรวมสามารถนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือนำไปหาออกผลโดยวิธีอื่นก็ตาม แต่การลงทุนของกองทุนรวมจะกระทำได้น้อยเพียงใดต้องพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นนั้น ประกอบกับข้อกำหนดที่ประกาศที่ออกตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ลงทุนได้

(2) จัดให้มีการฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

กรณีนี้เป็นมาตรการป้องกันการทุจริตในทรัพย์สินและการนำทรัพย์สินไปใช้โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย และเพื่อให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ สามารถติดตามดูแลการลงทุนให้เป็นไปตามโครงการจัดการลงทุนได้

(3) จัดทำบัญชีแสดงการลงทุนของกองทุนรวมไว้โดยถูกต้องครบถ้วน

เป็นหน้าที่ที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจะต้องจัดให้มีเอกสารเพื่อให้สามารถตรวจสอบการจัดการกองทุนรวมของบริษัทจัดการได้ นอกจากนี้ หากพิจารณาในด้าน

<sup>25</sup> จันทิมา เพียรเวช, “สรุปหลักกฎหมายเกี่ยวกับการจัดการกองทุนรวม” (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่).

<sup>26</sup> มาตรา 125 และมาตรา 126 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

บริษัทจัดการ การมีเอกสารการลงทุนที่ตรวจสอบได้ก็จะเป็นหลักฐานในการปฏิบัติงานที่ดีของบริษัทจัดการ และยังใช้เป็นหลักฐานในการพิสูจน์ความมีเหตุผลและความระมัดระวังรอบคอบในการจัดการกองทุนรวมได้อีกด้วย

(4) จัดทำรายงานการลงทุนของกองทุนรวมให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมทราบ

เป็นหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดเพื่อเป็นมาตรการที่จะทำให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ สามารถติดตามการจัดการกองทุนรวมของบริษัทจัดการได้ตามบทบาทของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ

(5) จัดให้มีทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุนตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักงานประกาศกำหนดด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

(6) จัดให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์ที่ได้จากการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนและนำผลประโยชน์ดังกล่าวฝากไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ

(7) ไม่กั๊ยืมเงินในนามของกองทุนรวม หรือก่อภาระผูกพันใดๆ แก่ทรัพย์สินของกองทุนรวม เว้นแต่เป็นการเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

หน้าที่นี้กำหนดขึ้นเพื่อมิให้บริษัทจัดการก่อหนี้อันเป็นผลทำให้เกิดเจ้าหนี้ของกองทุนรวมที่สามารถเข้ามามีส่วนได้เสียในทรัพย์สินของกองทุนรวมและสามารถเรียกร้องสิทธิของตนเหนือทรัพย์สินของกองทุนรวมได้ก่อนผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งจะนำไปจากหลักการของกฎหมายที่กำหนดให้กองทุนรวมเป็นเพียงเครื่องมือในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนของกองทุนรวมซึ่งตามสภาพปกติของการทำสัญญาโดยทั่วไปอาจมีเจ้าหนี้เกิดขึ้นได้ เช่น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อาจจำเป็นต้องว่าจ้างผู้ดูแลรักษาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งในการทำสัญญาว่าจ้างดังกล่าวคู่สัญญาอาจขอหลักประกันการชำระหนี้จากกองทุนรวมเพื่อเป็นหลักประกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการที่กองทุนรวมเลิกสัญญาว่าจ้างก่อนครบกำหนดอายุสัญญา ซึ่งตามเจตนารมณ์ของข้อห้ามนี้ไม่ครอบคลุมถึงการก่อหนี้ที่เป็นเรื่องจำเป็นในการจัดการกองทุนรวม และเป็นไปตามสภาพปกติของการทำสัญญาทั่วไป

(8) ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทใดไม่เกินอัตราส่วนที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

หน้าที่นี้กำหนดขึ้นเพื่อให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถกำกับดูแลในเรื่องการกระจายความเสี่ยงการลงทุนของกองทุนรวมได้ และอาจใช้เป็นเครื่องมือของทางการในการสะท้อนนโยบายตลาดทุนต่าง ๆ ได้ด้วย

หน้าที่ในส่วนที่สองเป็นหน้าที่ต้องจัดการกองทุนรวมตามหลักความไว้วางใจ ซึ่งมีหลักเกณฑ์ดังนี้



(1) บริษัทจัดการกองทุนรวมในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจให้จัดการกองทุนต้องจัดการลงทุนโดยใช้ความสามารถเพื่อพิทักษ์ผลประโยชน์ของลูกค้าอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ลูกค้า และตั้งอยู่บนหลักแห่งความซื่อสัตย์สุจริต และความรอบคอบระมัดระวัง<sup>27</sup>

(2) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่กระทำการใดๆ อันมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

(3) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นของบริษัทจัดการกองทุนรวมที่เป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการนั่นเอง

(4) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่นที่บริษัทจัดการกองทุนรวมเดียวกันนั้นเป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการ

(5) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทใดเกินอัตราส่วนที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด<sup>28</sup>

ในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมทำผิดหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดข้างต้น หากมีความเสียหายแก่กองทุนรวม บริษัทจัดการต้องรับผิดชอบใช้ความเสียหายนั้นคืนให้แก่กองทุนรวม อีกทั้งยังมีความรับผิดชอบในทางอาญา แลอาจเป็นเหตุนำไปสู่มาตรการในทางปกครองที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจสั่งให้บริษัทแก้ไขการกระทำหรืองดเว้นการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายหรือที่เป็นการฝ่าฝืนหน้าที่ของบริษัทจัดการกองทุนรวมได้ หากบริษัทละเลยไม่ปฏิบัติตามคำสั่งของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังกล่าว สำนักงานอาจสั่งเพิกถอนบริษัทจัดการกองทุนรวมนั้นจากการเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการกองทุนรวม โดยแต่งตั้งบริษัทจัดการกองทุนรวมอื่นเข้าเป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการกองทุนรวมได้ หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจสั่งให้บริษัทจัดการเลิกกองทุนรวมนั้นเลยก็ได้<sup>29 30</sup>

นอกจากการกำกับดูแลการจัดการกองทุนรวมแล้ว ยังมีเรื่องของการกำกับดูแลเกี่ยวกับสัญญาระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน เนื่องจาก การที่ข้อสัญญาระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนมีลักษณะเป็นสัญญาสำเร็จรูป (Adhesion Contract) คือเป็นสัญญาที่เกิดขึ้นจากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งเป็นผู้กำหนดล่วงหน้า

<sup>27</sup> ข้อ 10 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 30/2547 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน ลงวันที่ 10 มิถุนายน พ.ศ. 2547

<sup>28</sup> มาตรา 126 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>29</sup> มาตรา 128 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>30</sup> จันทิมา เพียรเวช, “สรุปหลักกฎหมายเกี่ยวกับการจัดการกองทุนรวม” (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่).

ถึงข้อสัญญาต่าง ๆ แต่เพียงฝ่ายเดียว เพื่อใช้กับบุคคลที่จะเข้ามาเป็นคู่สัญญาในภายหลัง ซึ่งผู้ที่จะเข้ามาเป็นคู่สัญญาในภายหลังจะอยู่ในลักษณะจำยอมต้องรับเอาข้อสัญญานั้น ๆ โดยไม่สามารถต่อรองแก้ไขได้ รัฐจึงต้องเข้ามาแทรกแซงหลักความศักดิ์สิทธิ์แห่งการแสดงเจตนา (Autonomy of Will) \* โดยการบัญญัติกฎหมายและเข้ามาตรวจสอบสัญญา เพื่อคุ้มครองคู่สัญญาฝ่ายที่เสียเปรียบ<sup>31</sup> เช่น ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดบทบัญญัติคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งเป็นคู่สัญญาฝ่ายที่เสียเปรียบไว้ในมาตรา 120 มีสาระสำคัญว่า ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกับบริษัทหลักทรัพย์ และสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมต้องไม่มีข้อจำกัดความรับผิดชอบของบริษัทหลักทรัพย์ และผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ที่มีลักษณะอันไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยข้อความในข้อผูกพันหรือในสัญญาใดที่มีลักษณะที่ขัดบทบัญญัตินี้ให้ตกเป็นโมฆะ และเนื่องจากข้อสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกับบริษัทหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นสัญญาระหว่างผู้ประกอบการค้าหรือวิชาชีพกับผู้บริโภค และเป็นสัญญาสำเร็จรูป จึงอยู่ในขอบเขตของการตรวจสอบตามพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540 ด้วย \*\* ทั้งนี้ ในส่วนของต่างประเทศ

---

\* ตามหลักความศักดิ์สิทธิ์แห่งการแสดงเจตนา รัฐจะไม่เข้าแทรกแซงสัญญา แม้ว่าคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้เปรียบคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เว้นแต่เป็นการต้องห้ามชัดแจ้งโดยกฎหมายหรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน ซึ่งหลักนี้เป็นข้อความคิดที่เกิดจากหลักปรัชญากฎหมายเรื่องปัจเจกชนนิยม (Individualism) และหลักเศรษฐศาสตร์เสรีนิยมเรื่องเสรีภาพในการทำสัญญา (Freedom of Contract) (คาราพร ธิระวัฒน์, กฎหมายสัญญา : สถานะใหม่ของสัญญาปัจจุบันและปัญหาข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2542), หน้า 12-15.)

<sup>31</sup> คาราพร ธิระวัฒน์, กฎหมายสัญญา : สถานะใหม่ของสัญญาปัจจุบันและปัญหาข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม, หน้า 15-36.

\*\* อาจารย์จรัญ ภักดีธนากุล อธิบายในเรื่องขอบเขตของพระราชบัญญัตินี้ว่า นิติกรรมสัญญาบางชนิดอาจมีระบบตรวจสอบความเป็นธรรมตามกฎหมายเฉพาะอยู่แล้ว เช่น สัญญาประกันภัย และสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น สัญญาที่มีกฎหมายกำกับดูแลโดยเฉพาะเหล่านี้ ส่วนใหญ่มักจะอยู่ในกรอบแห่งความเป็นธรรมตามบริบทแห่งสัญญาชนิดนั้นอยู่แล้ว และส่วนใหญ่ก็ไม่อยู่ในนิติกรรมสัญญา 8 ประเภทตามพระราชบัญญัติ ดังนั้น โดยทั่วไปจึงไม่ต้องถูกตรวจสอบความเป็นธรรมตามพระราชบัญญัตินี้ อีก ความซ้ำซ้อนหรือขัดแย้งกันระหว่างกฎหมายเฉพาะเหล่านี้กับพระราชบัญญัตินี้จึงมีไม่มากนัก แต่ก็ยังมีโอกาสเป็นไปได้ที่จะเกิดความซ้ำซ้อนหรือขัดแย้งกันของกฎหมายสองระบบนี้ได้ เช่น บริษัทประกันภัยกำหนดเงื่อนไขในกรมธรรม์ประกันภัยไว้ตามคำแนะนำของกรมการประกันภัย ซึ่งจะทำให้ข้อสัญญาดังกล่าวอยู่ในกรอบของความเป็นธรรมและไม่จำเป็นต้องให้ศาลเข้าไปตรวจสอบตามพระราชบัญญัตินี้แล้ว แต่ในความเป็นจริงปรากฏว่า ยังมีข้อสัญญาบางข้อบางลักษณะในกรมธรรม์ประกันภัยที่ยังมีแง่มุมของการเอาเปรียบและความไม่เป็นธรรมอยู่ ประกอบกับสัญญาประกันภัยเป็นสัญญาระหว่างผู้ประกอบการค้าหรือวิชาชีพกับผู้บริโภค และเป็นสัญญาสำเร็จรูป จึงอยู่ในขอบเขตของการตรวจสอบตามพระราชบัญญัตินี้ด้วย

ก็ได้มีบทบัญญัติทำนองนี้เช่นกัน เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ตามมาตรา 47 แห่ง Investment Company Act of 1940 ก็ได้บัญญัติว่า สัญญาที่กระทำไปโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติกฎหมายนี้จะใช้บังคับแก่คู่สัญญาใด ๆ หรือบุคคลที่มีใช้คู่สัญญาซึ่งได้สิทธิจากสัญญาโดยรู้ข้อเท็จจริงแห่งการฝ่าฝืนบทบัญญัติกฎหมายนี้มีได้ เว้นแต่ว่าศาลเห็นว่า ตามสถานการณ์นั้นหากได้มีการบังคับตามสัญญาแล้ว จะก่อให้เกิดผลที่ยุติธรรมมากกว่าการไม่บังคับตามสัญญา และจะไม่ใช่เป็นการขัดต่อวัตถุประสงค์ของบทบัญญัติกฎหมายนี้

#### 4.3.2.2.2 การจัดการกองทุนส่วนบุคคล

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดนิยามของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลไว้ในมาตรา 4 ว่า “การจัดการกองทุนส่วนบุคคล” หมายความว่า การจัดการเงินทุนของบุคคลหรือคณะบุคคลที่ได้มอบหมายให้จัดการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะมีการลงทุนในทรัพย์สินอื่นด้วยหรือไม่ก็ตาม ซึ่งกระทำเป็นทางค้าปกติโดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการจัดการลงทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลเป็นการจัดการกองทุนส่วนบุคคลตามสัญญาระหว่างลูกค้ากับบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล (“บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคล”) กองทุนส่วนบุคคลไม่มีสภาพเป็นนิติบุคคล กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินยังคงเป็นของลูกค้า ชื่อเจ้าของทรัพย์สินก็ยังคงเป็นชื่อของลูกค้า โดยมีการระบุชื่อของบริษัทจัดการควบคุมไปด้วย เพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าเป็นทรัพย์สินของลูกค้าที่บริหารโดยบริษัทจัดการใด และเนื่องจากกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเป็นของลูกค้า สัญชาติของกองทุนส่วนบุคคลจึงเป็นไปตามสัญชาติของลูกค้าด้วย ซึ่ง

---

ในกรณีที่มีกฎหมายที่มุ่งหมายเฉพาะกำกับดูแลตั้งมาอยู่ในขอบเขตการตรวจสอบด้านความเป็นธรรมตามพระราชบัญญัตินี้ด้วยนั้น อาจอธิบายได้ว่ามิใช่กรณีที่กฎหมายบัญญัติซ้ำซ้อนกัน แต่เป็นการตรวจสอบต่างระบบกัน กฎหมายเฉพาะนั้นอาจจะมีได้มุ่งที่จะตรวจสอบในด้านความเป็นธรรมระหว่างคู่สัญญาเหมือนดังความมุ่งหมายของพระราชบัญญัตินี้ และกฎหมายเฉพาะมักเป็นการตรวจสอบในเชิงป้องกัน กล่าวคือ มีการตรวจสอบแนะนำ หรือให้ความเห็นชอบกับร่างสัญญาก่อนที่จะนำไปใช้ในการประกอบธุรกิจการค้าหรือวิชาชีพ ส่วนพระราชบัญญัตินี้เป็นการตรวจสอบในเชิงแก้ไขเยียวยาเพื่อปรับลดความไม่เป็นธรรมในสัญญาที่ทำกันไว้แล้ว อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีข้อพิพาทตามสัญญาดังกล่าวมาให้ศาลตรวจสอบตามพระราชบัญญัตินี้ ศาลอาจต้องคำนึงถึงลักษณะพิเศษของสัญญาชนิดนี้ด้วย เพื่อให้การใช้ดุลพินิจของศาลไม่ไปขัดแย้งกับเจตนารมณ์ของกฎหมายเฉพาะโดยไม่จำเป็น. (จรัญ ภักดีธนากุล, พระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540 (กรุงเทพฯ : คณะกรรมการวิชาการ ศาลอุทธรณ์, 2541), หน้า 11-12.)

เมื่อการลงทุนของกองทุนส่วนบุคคลในหลักทรัพย์ได้รับผลประโยชน์ เช่น หุ้นที่ลงทุน ไข่มุมการจ่ายเงินปันผล (dividend) หรือขายหุ้นแล้วได้ส่วนเกินจากมูลค่าเงินลงทุน (capital gain) ลูกค้ำก็จะต้องเสียภาษีในผลประโยชน์ที่ตนได้รับในอัตราภาษีเช่นเดียวกับที่ลงทุนโดยตรงในหลักทรัพย์นั้น

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อาจถือได้ว่า ลักษณะของการจัดการกองทุนส่วนบุคคลเป็นเรื่องตัวการตัวแทนและจ้างทำของ ซึ่งในการบริหารจัดการเงินทุนให้ลูกค้ำ บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลต้องทำสัญญาเป็นหนังสือ โดยสัญญาต้องมีสาระสำคัญอย่างน้อยตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด<sup>32</sup> และต้องมีการมอบหมายพนักงานของบริษัทที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.<sup>33</sup> ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคล ในการทำหน้าที่ของผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลและบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลในการจัดการเงินทุนให้ลูกค้ำ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดมาตรฐานของการจัดการไว้ คือ ต้องจัดการเงินทุนของลูกค้ำด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของผู้มอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคล โดยใช้ความรู้ความสามารถของผู้ประกอบวิชาชีพ<sup>34</sup> นอกจากนี้ เพื่อป้องกันปัญหาในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลฉ้อฉลทรัพย์สินของลูกค้ำ หรือในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลล้มละลาย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อทรัพย์สินของลูกค้ำได้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดให้บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลต้องจัดให้มีผู้รับฝากทรัพย์สิน โดยต้องเป็นบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.<sup>35</sup> อย่างไรก็ตาม การกำหนดเช่นนี้ย่อมมีผลต่อต้านทุนในการดำเนินการของบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการผ่อนคลายข้อกำหนดดังกล่าว พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดให้บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลอาจเป็นผู้รับฝากทรัพย์สินของลูกค้ำได้เมื่อได้รับความยินยอมจากลูกค้ำ และได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.<sup>36</sup> ซึ่งสิ่งที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะเข้าไปดูแลคือความสามารถในการแบ่งแยกทรัพย์สินของบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลออกจากทรัพย์สินของลูกค้ำรวมทั้งการจัดทำบัญชีทรัพย์สินดังกล่าวแยกต่างหากออกจากกันด้วย

ในการจัดการกองทุนส่วนบุคคลมีข้อห้ามที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดไว้มิให้บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลกระทำ ซึ่งหลักการของข้อห้ามที่สำคัญคือการป้องกันการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลกับลูกค้ำ และหลักการอีกประการหนึ่งคือ ป้องกันไม่ให้บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคล

<sup>32</sup> มาตรา 133 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>33</sup> มาตรา 134 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>34</sup> มาตรา 133 วรรคหนึ่ง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>35</sup> มาตรา 135 วรรคหนึ่ง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>36</sup> มาตรา 135 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ยื่นชั้นหรือรับรองเกี่ยวกับผลกำไรหรือขาดทุนของลูกค้า ซึ่งเป็นการกระทำที่อาจทำให้ลูกค้าเกิดความสำคัญผิดในการลงทุนได้

ในลำดับต่อไปจะอธิบายการกำกับดูแลธุรกิจประเภทนี้โดยแบ่งหัวข้อเป็นการกำกับดูแลคุณสมบัติของผู้ขอรับใบอนุญาตและการกำกับดูแลการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

### การกำกับดูแลคุณสมบัติของผู้ขอรับใบอนุญาต<sup>37</sup>

ผู้ที่จะขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลมีสองประเภทคือ

(1) กรณีเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด ให้ยื่นคำขอรับใบอนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. และได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดซึ่งสรุปได้ดังนี้

(ก) สามารถดำรงเงินกองทุนและกันเงินสำรองได้ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่ควบคุมการประกอบธุรกิจของนิติบุคคลนั้น

(ข) ไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีฐานะทางการเงินที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายหรือมีพฤติการณ์อื่นที่แสดงให้เห็นว่าอยู่ในระหว่างประสบปัญหาทางการเงิน

(ค) ไม่มีประวัติการกระทำความผิดตามกฎหมายที่กำหนด

(ง) ไม่มีประวัติการดำเนินกิจการที่มีลักษณะอันเป็นการหลอกลวงหรือไม่ซื่อสัตย์สุจริตหรือแสดงถึงการขาดความรับผิดชอบ ไม่ระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของลูกค้าหรือขาดความรอบคอบ หรือสะท้อนถึงวิธีการทำธุรกิจที่ไม่เป็นธรรมหรือไม่น่าเชื่อถือ แสดงได้ว่าจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

(จ) แสดงได้ว่าจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

(ฉ) แสดงได้ว่าจะมีความพร้อมด้านบุคลากรของหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรับผิดชอบงานด้านการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ทั้งนี้ กรรมการ ผู้จัดการ และบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการจัดการกองทุนส่วนบุคคลต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดใน (ก) และ (ง)

<sup>37</sup> กฎกระทรวงฉบับที่ 15 (พ.ศ. 2543) ออกตามความในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ลงวันที่ 28 สิงหาคม พ.ศ. 2543

(2) กรณีเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้นใหม่ให้ยื่นคำขอรับความเห็นชอบในการจัดตั้งบริษัทและคำขอรับใบอนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และได้รับความเห็นชอบการจัดตั้งบริษัทและใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดซึ่งสรุปได้ดังนี้

(ก) มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่ายี่สิบล้านบาท เว้นแต่บริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลดังกล่าวมีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าไว้ในครอบครอง มีการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลนั้นเอง หรือมีภาระความรับผิดชอบต่อระบบชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์จัดการกองทุนส่วนบุคคลนั้น ต้องมีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่าหนึ่งร้อยล้านบาท<sup>38</sup>

(ข) แสดงได้ว่าจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจจัดการกองทุนส่วนบุคคล

(ค) แสดงได้ว่าจะมีความพร้อมด้านบุคลากรของหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรับผิดชอบงานด้านการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ทั้งนี้ กรรมการ ผู้จัดการ และบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการจัดการกองทุนส่วนบุคคลต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดใน (1)(ค) และ (ง)

(ง) แสดงได้ว่าจะมีเงินกองทุนหมุนเวียนที่เพียงพอต่อประมาณการรายจ่ายในการประกอบธุรกิจตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

(จ) ผู้ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละสิบต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด

#### การกำกับดูแลการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

เช่นเดียวกับกำกับการกำกับดูแลการจัดการกองทุนรวม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดหน้าที่ของบริษัทจัดการกองทุนส่วนบุคคลในการจัดการกองทุนส่วนบุคคลไว้อย่างกว้าง สำหรับหน้าที่ในรายละเอียดนั้นจะถูกกำหนดโดยประกาศที่เป็นกฎหมายลำดับรองจากพระราชบัญญัติ โดยหน้าที่ที่เป็นกรอบอย่างกว้างอาจแบ่งได้เป็นสองลักษณะ คือ หน้าที่ในการจัดการกองทุนส่วนบุคคลโดยทั่วไป และหน้าที่ต้องจัดการกองทุนส่วนบุคคลตามหลักความไว้วางใจเช่นกัน

<sup>38</sup> ข้อ 1 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 40/2543 เรื่อง การกำหนดทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วของบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2543

หน้าที่ในการจัดการกองทุนส่วนบุคคลโดยทั่วไป หลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในระดับพระราชบัญญัติกำหนดกรอบไว้อย่างกว้างเพื่อให้เห็นว่าบริษัทจัดการจะต้องดำเนินการจัดการกองทุนส่วนบุคคลอย่างไรบ้าง ดังนี้

- (1) ลงทุนเฉพาะในทรัพย์สินที่ได้ตกลงกันไว้ตามสัญญามอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคลเพื่อเป็นทรัพย์สินของผู้มอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคล<sup>39</sup>
- (2) จัดให้มีการฝากทรัพย์สินของกองทุนส่วนบุคคลไว้กับผู้รับฝากทรัพย์สิน<sup>40</sup>
- (3) ไม่รับค่าธรรมเนียม หรือค่าบริการอื่นใดจากผู้มอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคล เว้นแต่เป็นค่าธรรมเนียมหรือค่าบริการ ตามอัตราและวิธีการที่กำหนดไว้ในสัญญามอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคล<sup>41</sup>
- (4) ไม่ซื้อหรือขายทรัพย์สินในนามของตนเองให้แก่ผู้มอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคลโดยมิได้แจ้งให้ทราบล่วงหน้าถึงการกระทำดังกล่าว<sup>42</sup>
- (5) ไม่ให้คำรับรองแก่ผู้มอบหมายให้จัดการกองทุนส่วนบุคคลว่าจะมีกำไรหรือผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอนหรือสัญญาว่าจะไม่มีผลขาดทุนในอัตราที่กำหนดไว้โดยแน่นอน<sup>43</sup>
- (6) จัดทำบัญชีแสดงฐานะทางการเงินของกองทุนส่วนบุคคลแต่ละราย และต้องเก็บรักษาเอกสารประกอบบัญชีแสดงให้เห็นความถูกต้องแห่งบัญชีนั้นไว้ด้วย<sup>44</sup>

หน้าที่ในส่วนที่สองเป็นหน้าที่ที่ต้องจัดการกองทุนส่วนบุคคลตามหลักความไว้วางใจ ซึ่งมีหลักเกณฑ์ทั่วไปเช่นเดียวกับการจัดการกองทุนรวมว่า บริษัทจัดการในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจให้จัดการกองทุนต้องจัดการลงทุน โดยใช้ความสามารถเพื่อพิทักษ์ผลประโยชน์ของลูกค้าอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ลูกค้า และตั้งอยู่บนหลักแห่งความซื่อสัตย์สุจริต และความรอบคอบระมัดระวัง<sup>45</sup>

<sup>39</sup> มาตรา 139 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>40</sup> มาตรา 135 มาตรา 136 และมาตรา 137 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>41</sup> มาตรา 139 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>42</sup> มาตรา 139 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>43</sup> มาตรา 139 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>44</sup> มาตรา 140 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

<sup>45</sup> มาตรา 133 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ และข้อ 10 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 30/2547 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน ลงวันที่ 10 มิถุนายน พ.ศ. 2547

#### 4.4 บทสรุป

ในช่วงเริ่มต้นของการมีกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนก่อนมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ หน่วยงานที่กำกับดูแลธุรกิจประเภทนี้คือธนาคารแห่งประเทศไทย ภายใต้ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน ลงวันที่ 26 มกราคม พ.ศ. 2515 และพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 ตามลำดับ โดยโครงสร้างกฎหมายในขณะนั้น โครงการจัดการกองทุนรวมแต่ละโครงการจะแยกออกจากบริษัทจัดการ และโครงการจัดการกองทุนรวมอื่นเฉพาะในด้านบัญชีเท่านั้น แต่ในด้านกฎหมาย ทรัพย์สินของกองทุนรวมถือเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทจัดการ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นลงทุนจึงยังมีความเสี่ยงอยู่มากในกรณีที่บริษัทจัดการประสบความเสียหาย เจ้าหนี้ยังสามารถจะเรียกร้องสิทธิในทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทจัดการ ซึ่งรวมถึงทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมด้วย<sup>46</sup>

ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ โครงการที่บริษัทจัดการประสงค์จะดำเนินการจะต้องได้รับการอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทยและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 ซึ่งประกาศฉบับนี้ มีการกำหนดค่านิยมที่น่าสนใจในการพิจารณาประเด็นตามวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ คือ คำว่า “โครงการ” หมายความว่า โครงการจัดการลงทุนของบริษัทจัดการ และคำว่า “หน่วยลงทุน” หมายความว่า ส่วนของทรัพย์สินของโครงการที่แบ่งออกเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน ซึ่งเป็นค่านิยมที่มีความหมายกว้าง สามารถครอบคลุมการกำกับดูแลการจัดตั้งโครงการได้ในหลายรูปแบบทางกฎหมาย

ต่อมาได้มีการตรากฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ขึ้น จัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ขึ้นเพื่อเป็นหน่วยงานที่เป็นศูนย์รวมในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนจึงตกมาอยู่ในความรับผิดชอบของหน่วยงานนี้ โดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้แก้ไขปรับปรุงหลักการสำคัญ 3 ประการในการประกอบธุรกิจนี้ คือ (1) การกำหนดให้กองทุนรวมเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยเช่นเดียวกับบริษัทจัดการ เพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าเมื่อกองทุนรวมลงทุนในหุ้นของบริษัทใด จะถือว่ากองทุนรวมเป็นผู้ถือหุ้นสัญชาติไทยไม่ว่าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะมีสัญชาติใดก็ตาม (2) กำหนดให้ทรัพย์สินของกองทุนรวมเป็นนิติ

<sup>46</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ด. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – พ.ศ. 2545), หน้า 113.



บุคคลต่างหากแยกออกจากบริษัทจัดการ เพื่อไม่ให้มีปัญหากรณีบริษัทจัดการล้มละลาย เจ้าหนี้ของบริษัทจัดการจะไม่สามารถเรียกร้องสิทธิในกองทรัพย์สินของกองทุนรวมได้ และ (3) การกำหนดให้มีบุคคลที่สามทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมแทนผู้ถือหุ้นวงลงทุนทั้งหมด โดยจะเป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม และตรวจสอบการจัดการลงทุนของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในโครงการ<sup>47</sup>

จากการแก้ไขปัญหานั้นมีที่มาทางประวัติศาสตร์ ทำให้ความหมายของกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มุ่งไปที่การกำกับดูแลกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามรูปแบบที่กฎหมายกำหนด และแยกเรื่องการเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมออกมาเป็นเกณฑ์ต่างหากจากการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทอื่นที่จะกำหนดไว้ในหมวด 2 ว่าด้วยการออกหลักทรัพย์ของบริษัท และหมวด 3 ว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยการนำหลักเกณฑ์การระดมทุนไปกำหนดรวมไว้กับหลักเกณฑ์การจัดการลงทุน ที่หมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ และกำกับดูแลผู้ระดมทุน โดยจัดตั้งกองทุนรวมให้ต้องเป็นผู้ได้รับใบอนุญาตด้วย และผนวกบทบาทของผู้จัดตั้งกองทุนและบทบาทของผู้จัดการลงทุนเข้าไว้ด้วยกันโดยการกำหนดให้เป็นใบอนุญาตประเภทหนึ่ง และกฎหมายไทยก็ได้วางโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจบริษัทจัดการไว้ที่ ผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งบริษัทจัดการจะเป็นผู้คัดเลือกและแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ ที่จะเป็นผู้ตรวจสอบการทำงานของบริษัทจัดการเอง

ในส่วนการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนมีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากรูปแบบที่เป็นสากล โดยแยกใบอนุญาตการจัดการลงทุนออกเป็น 2 ประเภทคือ ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม และประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล โดยมีแนวคิดในการกำกับดูแลว่า การจัดการกองทุนรวมเป็นการบริหารเงินให้กับผู้ลงทุนรายย่อยจำนวนมากซึ่งมีลักษณะของการจัดการลงทุนเป็นแบบนโยบายมาตรฐานที่ใช้กับผู้ลงทุนที่เข้าร่วมโครงการ (standardized policy) และการจัดการกองทุนส่วนบุคคลเป็นการรับบริหารเงินให้กับลูกค้ารายใหญ่ที่ทำสัญญา กับบริษัทจัดการ โดยกำหนดนโยบายการลงทุนของตนเอง (tailor-made policy)

<sup>47</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – พ.ศ. 2545), หน้า 114.