

## บทที่ 6

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 บทสรุป

การประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน มีความหมายโดยสาระสำคัญหมายถึง การให้บริการแก่บุคคลอื่นในการจัดการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือทรัพย์สินอื่น โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทน ซึ่งเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการรับบริหารเงินของผู้ลงทุนจำนวนมาก ในการนำไปลงทุนตามที่ได้ตกลงไว้กับผู้ลงทุน โดยในการให้บริการจัดการลงทุน เงินกองทุนที่นำมาลงทุนอาจได้มาด้วยวิธีที่ต่างกัน โดยอาจเป็นการระดมทุนจากประชาชน โดยการจัดตั้งโครงการเพื่อเสนอขายส่วนได้เสียในการลงทุนซึ่งตามกฎหมายไทยเรียกว่า กองทุนรวม หรืออาจเกิดจากการรับบริหารเงินให้กับลูกค้าที่ทำสัญญากับบริษัทจัดการ โดยกำหนดนโยบายการลงทุนของตนเองซึ่งตามกฎหมายไทยเรียกว่า กองทุนส่วนบุคคล

ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนถือเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่มีความสำคัญสำหรับการพัฒนาตลาดทุน โดยรวมและเป็นทางเลือกที่สำคัญของผู้ลงทุนในการลงทุนผ่านการมอบหมายให้ผู้ประกอบธุรกิจจัดการลงทุนซึ่งเป็นผู้ประกอบวิชาชีพที่เชี่ยวชาญช่วยติดตามดูแลการลงทุนให้

จากการที่ลักษณะของกิจการดังกล่าว เป็นกิจการที่เกี่ยวกับเงินลงทุนของประชาชน และมีส่วนช่วยในการพัฒนาตลาดทุน ภาครัฐจึงต้องเข้ามามีส่วนร่วมในการควบคุมการดำเนินกิจการเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ลงทุน ไม่ว่าจะกองทุนที่เกิดจากการรวบรวมเงินของผู้ลงทุนจะจัดตั้งขึ้นเป็นรูปแบบหรือโครงสร้างทางกฎหมายอย่างไรก็ตาม โดยตามแนวความคิดที่เป็นสากลนั้น หลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุน (manage fund) จะเป็นคนละส่วนหลักเกณฑ์การกำกับการกำกับดูแลการระดมทุน (raise fund) เพื่อรวบรวมเงินมาจัดตั้งกองทุนซึ่งเป็นเรื่องของทุน หลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุนจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดให้ต้องได้รับใบอนุญาต (licensing) โดยพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจได้โดยมีประสิทธิภาพ การมีฐานะทางการเงินที่ดี ประวัติความซื่อสัตย์สุจริต คุณสมบัติของผู้ที่บริหารกิจการ เป็นต้น และมีการกำกับและควบคุมภายหลังการให้ใบอนุญาต ในด้านการเงิน บัญชี การบริหารงานและการดำเนินการทางธุรกิจให้มีการลงทุนตามนโยบายการลงทุน กลไกป้องกันการทุจริต การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เป็นต้น

ส่วนหลักเกณฑ์การกำกับดูแลการระดมทุน จะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล หลักทรัพย์ (disclosure) การขออนุญาตจดทะเบียนกองทรัสต์สิน (registration) และการควบคุม ตัวกลาง (intermediaries) ในการเสนอขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

จากการวิเคราะห์ปัญหาการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนในประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ”) มีปัญหาในเชิงโครงสร้างหลักเกณฑ์ ซึ่งจำแนกได้เป็นสามกลุ่มดังที่ได้วิเคราะห์ไว้โดยละเอียดในบทที่ 5 แล้ว สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

#### (1) สรุปปัญหาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลรูปแบบของกองทุนรวม

ตามนิยาม “การจัดการกองทุนรวม” ในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ และบทบัญญัติที่เกี่ยวข้อง ได้กำหนดขอบเขตของการกำกับดูแลกองทุนรวมและธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การจัดการกองทุนรวมตามกฎหมายไทย จำกัดอยู่เฉพาะการประกอบกิจการจัดการลงทุนในกองทุน รวมที่จัดตั้งตามรูปแบบ (form) ที่กำหนด ถือเป็นนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะที่จัดตั้งขึ้น โดยอาศัย อำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เรียกว่า กองทุนรวม ที่ออกและเสนอขายตราสาร เรียกว่า หน่วยลงทุน ซึ่งมีผลให้ต้องพิจารณาตามรูปแบบของผลิตภัณฑ์ (product) ที่ใช้ในการระดมทุน ทำให้กรณีหากมีการระดมทุนเพื่อนำมาจัดการลงทุนในลักษณะกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบอื่น เช่น บริษัท อาจไม่ถือเป็นกองทุนรวม ทำให้ผู้ระดมทุนและผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนที่จัด ตั้งขึ้นในรูปแบบอื่นไม่อยู่ภายใต้บทบัญญัติที่กำกับดูแลในเรื่องนี้

จากขอบเขตบทบัญญัติในปัจจุบันดังกล่าวข้างต้น ทำให้การกำกับดูแลไม่ครอบคลุมกับ รูปแบบการจัดตั้งกองทุนรวมและการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีลักษณะที่หลากหลาย ทำให้เกิดปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย (enforcement) โดยการระดมทุนที่สาระ (substance) เป็น การจัดตั้งกองทุนรวมหรือประกอบกิจการจัดการกองทุนรวมเหมือนกัน แต่มีการกำกับดูแลที่ ต่างกัน เพียงเพราะเหตุว่ารูปแบบ (form) ในการจัดตั้งกองทุนรวมและการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทาง การเงินต่างกัน และอาจเป็นผลให้เกิดช่องทางให้มีการหลีกเลี่ยงการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลด้วย การจัดตั้งกองทุนรวมในรูปแบบอื่น ๆ (regulatory arbitrage) ได้ ซึ่งมีได้เป็นไปตามข้อความคิดใน การที่ภาครัฐจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนเพื่อ ค้ำมือรองผู้ลงทุน โดยเท่าเทียมกันไม่ว่ากองทุนจะเกิดจากการรวบรวมเงินขึ้นเป็นรูปแบบหรือ โครงสร้างทางกฎหมายอย่างไรก็ตาม

ในเรื่องนี้หากเปรียบเทียบกับความหมายของโครงการลงทุนเป็นกลุ่ม (collective investment scheme) ตาม Securities and Futures Ordinance 2002 ของฮ่องกง ความหมายของ

โครงการจัดการลงทุน (managed investment scheme) ตาม Corporation Act 2001 ของประเทศออสเตรเลีย และความหมายของบริษัทเพื่อการลงทุน (investment company) ตาม Investment Company Act of 1940 ของประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว พบว่าขอบเขตของการกำกับดูแลกองทุนรวมของประเทศเหล่านี้ จะมุ่งพิจารณาไปที่สาระสำคัญแห่งการระดมเงินจากประชาชนมาเพื่อประกอบกิจการจัดการลงทุน (investment management) โดยมีได้พิจารณาว่าเป็นการจัดการลงทุนในเงินที่ได้มาจากการเสนอขายตราสารของกองทุนรวมที่จัดตั้งตามรูปแบบที่กฎหมายกำหนด โดยการจัดตั้งกองทุนรวมในประเทศเหล่านี้จะเป็นไปตามกฎหมายพื้นฐานทั่วไป เช่น กฎหมายว่าด้วยทรัสต์ กฎหมายว่าด้วยบริษัท กฎหมายว่าด้วยหุ้นส่วน เป็นต้น

## (2) สรุปปัญหาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

จากการพิจารณาบทบัญญัติเกี่ยวกับการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พบว่า มีความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการแยกกองทุนรวมในฐานะที่เป็นผู้ระดมทุนจากประชาชนออกจากผู้จัดการลงทุน กล่าวคือ โครงสร้างของกองทุนรวมที่เป็นนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะตามกฎหมายไทยจะมีบริษัทจัดการเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวมเปรียบเสมือนเป็นผู้แทนนิติบุคคลกองทุนรวม เมื่อผู้จัดการลงทุนเป็นผู้แทนนิติบุคคลกองทุนรวมด้วยกฎหมายจึงต้องกำหนด โครงสร้างการตรวจสอบดูแลด้วยการกำหนดให้มีบุคคลที่สามขึ้นมาทำหน้าที่ตรวจสอบและคานอำนาจของผู้จัดการลงทุน ซึ่งก็คือผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

การกำหนดรูปแบบการตรวจสอบและคานอำนาจโดยกฎหมายเฉพาะแตกต่างจากรูปแบบตามกฎหมายพื้นฐานทั่วไปตาม โครงสร้างข้างต้นทำให้ผู้ถือหุ้นลงทุนไม่สามารถตรวจสอบและคานอำนาจผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ผู้ลงทุนขาดความเข้าใจที่ชัดเจนในสิทธิของตนเองที่มีในฐานะผู้มีส่วนได้เสียในกองทุนรวม

ในส่วนการตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ถือหุ้นลงทุนต่อบริษัทจัดการนั้น ผู้ถือหุ้นลงทุนก็ไม่สามารถลงมติเปลี่ยนตัวบริษัทจัดการได้ เนื่องจากไม่มีบทกฎหมายรองรับให้ผู้ถือหุ้นลงทุนสามารถเปลี่ยนตัวบริษัทจัดการ และบุคคลที่ทำหน้าที่เสมือนเป็นผู้แทนนิติบุคคลกองทุนรวมที่จะดำเนินการนี้ ก็คือตัวบริษัทจัดการซึ่งเป็นบุคคลผู้มีผลประโยชน์ขัดแย้งในการนี้ด้วย

สำหรับในส่วนการตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ต่อบริษัทจัดการบทบาทของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ในปัจจุบันยังขาดบทบาทเชิงรุก (active role) โดยมีหน้าที่เพียงตรวจสอบดูแลให้บริษัทจัดการปฏิบัติตามโครงการและทำหน้าที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการทั่วไป (administration) ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 127 แต่มิได้เข้าไปกำกับ (supervise) บริษัทจัดการเพื่อเป็นการสร้างมาตรการป้องกันความเสียหาย และแม้ว่าการกำหนดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ เป็น

การนำเอากลไกที่ต้องการให้รูปแบบมีผลเหมือนทรัสต์มาใช้ แต่จากการวิเคราะห์พบว่าหลักเกณฑ์ที่กำหนดเกี่ยวกับการทำหน้าที่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ยังมีได้มีการนำหลักสำคัญเกี่ยวกับการทำหน้าที่ของทรัสต์มาบัญญัติไว้หลายประการทำให้การทำหน้าที่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ มีประสิทธิภาพที่ดีกว่าโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจตามรูปแบบที่เป็นสากลที่ใช้โครงสร้างการดำเนินการผ่านรูปแบบของคณะกรรมการบริษัทหรือคณะกรรมการทรัสต์

ในเรื่องหลักเกณฑ์การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องตามกฎหมายต่างประเทศนั้น กรณีของฮ่องกงและประเทศสหรัฐอเมริกาจะกำหนดให้คณะกรรมการบริษัทหรือคณะกรรมการทรัสต์เป็นผู้ทำหน้าที่ตรวจสอบดูแลบริษัทจัดการ ส่วนกรณีของประเทศออสเตรเลียจะใช้โครงสร้างแบบ compliance based ในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของ responsible entity โดยมีการกำหนดให้มีแผนกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance plan) ภายใต้การตรวจสอบดูแลของคณะกรรมการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance committee) หรือคณะกรรมการอิสระเสียงข้างมาก (majority independent board) ซึ่งโครงสร้างการตรวจสอบบริษัทจัดการทั้งสองรูปแบบมีลักษณะร่วมกันในประการที่ทำให้บุคคลที่ทำหน้าที่ตรวจสอบดูแลมีความเป็นอิสระจากบริษัทจัดการเพื่อให้สามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### (3) สรุปปัญหาเกี่ยวกับการแบ่งประเภทใบอนุญาตการจัดการลงทุนออกเป็นการจัดการกองทุนรวมและการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

โดยที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในลักษณะของการให้บริการในการจัดการทรัพย์สินให้แก่บุคคลอื่นเพื่อหาประโยชน์จากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินให้แก่บุคคลดังกล่าว แบ่งเป็นสองประเภทใบอนุญาต คือ การจัดการกองทุนรวมและการจัดการกองทุนส่วนบุคคลนั้น จากการศึกษาวิจัยเปรียบเทียบความมีลักษณะร่วมกันและความแตกต่างของธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสองประเภท ความใกล้เคียงกันระหว่างกองทุนรวมกับกองทุนส่วนบุคคล และต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีต่อบริษัทหลักทรัพย์ และต้นทุนของผู้กำกับดูแลแล้ว พบว่าการแบ่งประเภทใบอนุญาตการจัดการลงทุนออกเป็นสองประเภทซึ่งเป็นรูปแบบเฉพาะของกฎหมายไทยนั้น ทำให้มีความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับขอบเขตของลักษณะธุรกิจที่เป็นสาระสำคัญของใบอนุญาตแต่ละใบ ทำให้เกิดปัญหาในการวินิจฉัยว่าการดำเนินการจัดการลงทุนนั้นเป็นการประกอบธุรกิจประเภทใด และทำให้มีช่องทางการหลีกเลี่ยงการอยู่ภายใต้กฎหมายที่กำกับดูแลในส่วนของการระดมทุนด้วยการใช้รูปแบบของการจัดการกองทุนส่วนบุคคล นอกจากนี้ ความซ้ำซ้อนของใบอนุญาตทั้งสองก่อให้เกิดการสิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลของภาครัฐ และค่าใช้จ่ายในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายของภาคเอกชนอีกด้วย

เมื่อเปรียบเทียบกับรูปแบบการกำกับธุรกิจจัดการลงทุนของฮ่องกง ประเทศออสเตรเลีย และประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายของประเทศเหล่านี้จะมีได้แบ่งแยกประเภทใบอนุญาตออกเป็นการจัดการกองทุนรวมหรือการจัดการกองทุนส่วนบุคคล กล่าวคือ มีได้แบ่งประเภทว่าเป็นการจัดการลงทุนให้ผู้ลงทุนรายย่อยที่รวมเงินขึ้นเป็นกองทุนกับการจัดการให้ผู้ลงทุนรายใหญ่แต่อย่างใด แต่จะกำหนดให้กรณีของบุคคลที่รับจัดการลงทุน ต้องได้รับใบอนุญาตในประเภทการจัดการลงทุน (asset management) หรือการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน (investment adviser) ส่วนการกำกับดูแลการดำเนินการระดมทุนเพื่อให้ได้เงินกองทุนที่จะจัดการ จะกำหนดให้การเสนอขายส่วนได้เสียของกองทุนรวมต่อประชาชนในวงกว้างต้องจดทะเบียนและยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์เช่นเดียวกับการเสนอขายต่อประชาชน (public offering) ในกรณีหลักทรัพย์อื่น ๆ

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการวิเคราะห์ปัญหาการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจจัดการลงทุนในประเทศไทย ที่กล่าวมา โดยพิจารณาประกอบตัวอย่างข้อเท็จจริง ที่มาทางประวัติศาสตร์ และเปรียบเทียบหลักเกณฑ์ตามกฎหมายในต่างประเทศแล้ว ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะแนวทางแก้ไขปัญหาแต่ละกลุ่ม ดังนี้

### 6.2.1 แนวทางแก้ไขปัญหากับหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลรูปแบบของกองทุนรวม

ในการแก้ไขปัญหากับหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลรูปแบบของกองทุนรวม ผู้เขียนเห็นว่า ควรมีการแก้ไขบทบัญญัติเพื่อให้การกำกับดูแลครอบคลุมการจัดการกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบอื่นนอกจากรูปแบบที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ โดยกำหนดนิยาม ความหมายขององค์กรธุรกิจที่จัดเป็นกองทุนรวมโดยพิจารณาจากสาระที่แท้จริงของกองทุนรวม คือมุ่งพิจารณาไปที่สาระสำคัญแห่งการระดมเงินเพื่อนำไปจัดการลงทุนในลักษณะของกองทุนรวม มิได้พิจารณาว่าเป็นการจัดการลงทุนในเงินที่ได้มาจากการเสนอขายตราสารของกองทุนรวมที่จัดตั้งตามรูปแบบ (form) ที่กฎหมายกำหนด ซึ่งเป็นแนวทางที่เป็นสากลที่กำหนดไว้ในกฎหมายต่างประเทศ เช่น ฮ่องกง ประเทศออสเตรเลีย และประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อให้การบังคับใช้กฎหมาย (enforcement) ครอบคลุม และไม่ทำให้เกิดช่องทางให้มีการหลีกเลี่ยงการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลด้วยการจัดตั้งกองทุนรวมในรูปแบบอื่น ๆ แทนที่จะจัดตั้งในรูปแบบที่มีกฎหมายกำกับดูแลอย่างเข้มงวดได้ (regulatory arbitrage)

การกำหนดนิยามโดยพิจารณาจากสาระที่แท้จริง ความหมายขององค์กรธุรกิจที่จัดเป็นกองทุนรวมควรประกอบด้วยองค์ประกอบพื้นฐาน 3 ประการดังต่อไปนี้

(1) เป็นการระดมเงินจากผู้ลงทุนจำนวนมาก (pool of asset) เพื่อจัดตั้งเป็นกองทุน ไม่ว่าจะกองทุนนั้นจะจัดตั้งในรูปแบบใดก็ตาม โดยผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุนเพื่อแลกกับสิทธิได้รับผลประโยชน์ที่เกิดจากการประกอบกิจการของกองทุนตามสัดส่วนของเงินที่มาลงทุนร่วมกันนั้น

(2) สมาชิกไม่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของกองทุนในลักษณะของงานประจำวัน (day-to-day control)

(3) มีการจัดการการลงทุนโดยผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน (professional portfolio management) ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ล่วงหน้า (pre-set investment objectives)

ทั้งนี้ ต้องกำหนดให้หน่วยงานที่กำกับดูแลสามารถออกข้อกำหนดคกเว้นองค์ธุรกิจที่ไม่ถือเป็นกองทุนรวมไว้ด้วย เพื่อยกเว้นองค์ธุรกิจที่อาจมีลักษณะใกล้เคียงองค์ประกอบตามนิยามแต่ไม่จัดเป็นกองทุนรวม เช่น บริษัทผู้ถือหุ้นของบริษัทในเครือ (holding company) เป็นต้น

เมื่อกำหนดนิยามความหมายของกองทุนรวม โดยพิจารณาจากสาระที่แท้จริงแล้ว นอกจากผลดีที่ทำให้การกำกับดูแลครอบคลุมดังที่กล่าวข้างต้น ผลต่อมาก็คือเป็นการยอมรับว่ากองทุนรวมอาจจัดตั้งขึ้นด้วยรูปแบบต่าง ๆ กันได้ โดยอาจเป็นรูปแบบในปัจจุบันหรือรูปแบบตามกฎหมายพื้นฐานก็ได้ แต่ในประเด็นการกำกับดูแลว่าควรที่จะอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมหรือเสนอขายส่วนได้เสียในกองทุนรวมในรูปแบบใดได้บ้างนี้ เป็นเรื่องนโยบายของหน่วยงานที่กำกับดูแล ที่จะต้องพิจารณาความเหมาะสมในด้านต่าง ๆ ด้วย เช่น ความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุน การรองรับสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายไทย เป็นต้น คือมิใช่ว่าจะอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมหรือเสนอขายส่วนได้เสียในกองทุนรวมได้ทุกรูปแบบ (form / structure) โดยผู้เขียนเห็นว่า ควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการให้อนุญาตโดยพิจารณาจากสาระสำคัญในการกำกับดูแลตลาดทุนโดยทั่วไป คือ การให้ตลาดทุนดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นระเบียบ ลดความเสี่ยงของระบบโดยรวม และให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน โดยไม่ว่ากองทุนรวมจะจัดตั้งมาในรูปแบบใดการจะได้รับการอนุญาตต้องเข้าเงื่อนไข และเป็นไปตามข้อกำหนดที่ครอบคลุมอย่างน้อยในเรื่องดังต่อไปนี้

(1) การเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่อประชาชนต้องเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน ภายใต้นโยบายที่ว่าเป็นข้อมูลเพียงพอที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างผู้ที่มีข้อมูลแล้วได้ (make informed investment decision) ตามที่ IOSCO ได้วางหลักการไว้ใน Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes และ ต้องมีการจดทะเบียนกองทุนรวมดังกล่าวต่อทางการ เพื่อกำกับดูแลอย่างต่อเนื่อง

(2) ข้อสัญญาระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับกองทุนรวม และข้อสัญญาระหว่างกองทุนรวมกับบริษัทจัดการ ต้องมีรายการตามที่กฎหมายกำหนด ไม่มีข้อจำกัดความรับผิดชอบของกองทุนรวมหรือบริษัท และไม่มีลักษณะอันไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหน่วยลงทุน\*

(3) ต้องมีโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องที่มีประสิทธิภาพตามกฎหมายที่กำหนด (โปรดดู 6.2.2)

(4) ต้องจัดให้มีการฝากทรัพย์สินไว้กับบุคคลที่สาม หรือแยกทรัพย์สินในครอบครองของกองทุนรวมออกจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการ โดยปฏิบัติตามข้อกำหนดต่าง ๆ ที่มีเพื่อปกป้องทรัพย์สินของกองทุนรวม

(5) การจัดการลงทุนต้องกระทำโดยผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของทางการ โดยต้องได้รับใบอนุญาตและต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจและการจัดการลงทุน

แนวทางที่ผู้เขียนเสนอข้างต้น ได้เทียบเคียงจากการกำกับดูแลแนวใหม่ที่ทำให้มีความครอบคลุม ทันสมัยกับพัฒนาการผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีการผสมผสานลักษณะตราสารประเภทต่าง ๆ ทำให้มีความซับซ้อนยิ่งขึ้นกว่าเดิม ซึ่งหลายประเทศ เช่น ฮองกง และประเทศออสเตรเลีย<sup>1</sup> ได้ใช้แนวทางนี้อยู่ในปัจจุบัน นอกจากนี้ การกำหนดหลักเกณฑ์ตามแนวทางนี้ยังช่วยรองรับกรณีที่จะมีความร่วมมือระหว่างประเทศ ในการกำกับดูแลกองทุนรวมที่จัดตั้งในต่างประเทศซึ่งประสงค์จะระดมทุนในประเทศไทย (Mutual recognition of collective investment scheme) อีกด้วย

## 6.2.2 แนวทางแก้ไขปัญหากับหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

ในการแก้ไขปัญหากับหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ผู้เขียนเห็นว่า ควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมาย โดยกำหนดให้กองทุนรวมที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนต้องมีโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละ

---

\* ตามกฎหมายปัจจุบันเป็นเรื่องข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทจัดการ ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าเป็นโครงสร้างที่ไม่ถูกต้อง เพราะกองทุนรวมมีสถานะเป็นกองทรัสต์ที่เป็นนิติบุคคล คู่สัญญาตามโครงสร้างที่ถูกต้องควรจะเป็นข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนต่อกองทุนรวม และกองทุนรวมจึงจะเป็นผู้ไปทำสัญญาจ้างบริษัทจัดการลงทุน โดยบริษัทจัดการลงทุนมีความรับผิดชอบตามสัญญานั้น

<sup>1</sup> Fiona Lourey, Senior Lawyer, Australian Securities and Investments Commission (personal communication, February 6, 2006)

ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องที่มีประสิทธิภาพตามกฎหมายที่กำหนด โดยแยกเป็นกรณีกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบบริษัท กับกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบอื่น ๆ ดังนี้

- กรณีกองทุนรวมจัดตั้งในรูปแบบบริษัท กำหนดให้การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องกระทำผ่านบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท (board of directors) ซึ่งจากการที่บริษัทกองทุนรวมมีความแตกต่างจากธุรกิจอื่น จึงควรแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเพื่อวางข้อกำหนดเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทกองทุนรวมที่แตกต่างจากบริษัททั่วไปด้วย เช่น การกำหนดองค์ประกอบและคุณสมบัติกรรมการอิสระ การกำหนดหน้าที่พิเศษในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายละลงทุน เป็นต้น ทั้งนี้ ผู้เขียนเห็นว่า ควรเทียบเคียงข้อกำหนดเกี่ยวกับองค์ประกอบและหน้าที่ของกรรมการบริษัทเพื่อการลงทุนตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาตามที่กล่าวไว้ใน 3.3.2.3 ในบทที่ 3 เพื่อนำมาปรับใช้กับการกำหนดองค์ประกอบและหน้าที่ของกรรมการบริษัทกองทุนรวมไว้ในกฎหมายไทยด้วย

- กรณีกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบอื่น ๆ กำหนดให้การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องกระทำผ่านบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการทรัสต์ (board of trustees) โดยควรมีการกำหนดให้มีกฎหมายทรัสต์เพื่อใช้กับธุรกิจการจัดการกองทุน และควรเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการตรวจสอบโดยผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมในรูปแบบปัจจุบัน เป็นการตรวจสอบโดยทรัสต์ตามกฎหมายทรัสต์ โดยในเรื่องการกำหนดให้มีกฎหมายทรัสต์นี้ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้เห็นถึงความสำคัญและความจำเป็นในการนำทรัสต์มาใช้กับธุรกรรมหลาย ๆ ประเภทในตลาดทุน ซึ่งในร่างพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. .... ที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้เสนอต่อกระทรวงการคลัง\* ได้กำหนดให้ใช้ทรัสต์ได้กับธุรกรรมการจัดการกองทุนรวมและการจัดการกองทุนส่วนบุคคลด้วย

\* มาตรา 5 ทรัสต์ตามพระราชบัญญัตินี้ให้ใช้ได้กับกรณีดังต่อไปนี้

- (1) การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่
  - (2) การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
  - (3) การจัดการกองทุนรวม
  - (4) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล
  - (5) การประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และนายทะเบียนหลักทรัพย์ และ
  - (6) การอื่นใดที่จะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด
- ในการนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ด. อาจประกาศกำหนดมิให้มีการจัดตั้งและจัดการทรัสต์สำหรับทรัพย์สินบางประเภทก็ได้



หากมีการกำหนดโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ตามที่ผู้เขียนเสนอข้างต้น จะสามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวตามประเด็นที่ผู้เขียนวิเคราะห์ไว้ใน 5.2 ได้ดังนี้

(1) การตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนที่มีต่อผู้ดูแลผลประโยชน์ของ กองทุนรวม

(1.1) กรณีคณะกรรมการบริษัท

กฎหมายบริษัทเป็นกฎหมายพื้นฐานที่มีการกำหนดนิติสัมพันธ์ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท (ผู้ดูแลผลประโยชน์ของบริษัทกองทุนรวม) และผู้ถือหุ้นที่ชัดเจนเป็นที่เข้าใจของผู้ลงทุนทั่วไปคืออยู่แล้ว โดยกรรมการมีฐานะเป็นผู้แทนของบริษัทซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบและคานอำนาจคณะกรรมการบริษัท โดยการลงมติแต่งตั้งและถอดถอนกรรมการบริษัท และสิทธิฟ้องกรรมการที่ปฏิบัติงานให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท เมื่อบริษัทไม่ดำเนินการฟ้อง และถ้ากรรมการทำให้ผู้ถือหุ้นเสียหายเป็นส่วนตัว ผู้ถือหุ้นก็ฟ้องในนามตนเองได้

(1.2) กรณีคณะกรรมการทรัสต์

กฎหมายทรัสต์ก็เป็นกฎหมายพื้นฐานที่มีการกำหนดเกี่ยวกับนิติสัมพันธ์ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบที่ชัดเจนระหว่างทรัสต์ (trustee) (ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ในรูปแบบทรัสต์) และผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในฐานะผู้รับประโยชน์ (beneficiary) เช่นกัน โดยตามหลักกฎหมายทรัสต์ แม้ว่าผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนจะไม่มีนิติสัมพันธ์ในเชิงสัญญา กับทรัสต์ ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในฐานะผู้รับประโยชน์ก็สามารถเรียกร้องเอาสิทธิประโยชน์ตามตราสารก่อตั้งทรัสต์ได้ โดยไม่ต้องเข้าไปเป็นคู่สัญญาก่อตั้งทรัสต์ตามหลัก Privity of Contract และไม่จำเป็นต้องมี Consideration ตามหลัก Doctrine of Consideration ซึ่งเป็น โครงสร้างที่เหมาะสมกับการกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนกับบุคคลที่สามที่จะมาดูแลผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน จึงเป็น โครงสร้างที่นิยมใช้ในการจัดตั้งกองทุนรวมในประเทศต่าง ๆ

หลักกฎหมายทรัสต์โดยทั่วไปให้สิทธิผู้รับประโยชน์ในการร้องขอต่อศาลให้ เปลี่ยนทรัสต์ในกรณีที่ผู้รับประโยชน์สามารถพิสูจน์ได้ว่าการให้ทรัสต์จัดการทรัพย์สินของกองทุน ทรัสต์ต่อไปจะเป็นผลร้ายต่อทรัพย์สินของกองทุนทรัสต์ และในกฎหมายของบางประเทศ เช่น

---

การจัดตั้งและจัดการทรัสต์ที่ขัดต่อนโยบายในการกำกับดูแลตลาดทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนดจะกระทำมิได้

การจัดตั้งและจัดการทรัสต์ที่มีใช้กรณีตามวรรคหนึ่ง หรือที่ฝ่าฝืนวรรคสอง หรือวรรคสาม ให้ตกเป็น โฆษ

(แหล่งที่มา: <http://www.sec.or.th/th/enforce/regulate/trustact.doc>)

ประเทศสหรัฐอเมริกาตาม Investment Company Act of 1940 กำหนดให้การเปลี่ยนตัวทรัสต์สามารถทำได้เมื่อมีการร้องขอจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนด้วย

(2) การตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนที่มีต่อบริษัทจัดการ

ทั้งการตรวจสอบผ่านคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการทรัสต์ จะทำให้การตรวจสอบและคานอำนาจบริษัทจัดการ โดยตรงของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนผ่านการใช้สิทธิลงมติแก้ไขเพิ่มเติมโครงการมีประสิทธิภาพ เพราะคณะกรรมการบริษัทหรือคณะกรรมการทรัสต์ซึ่งเป็นผู้แทนของกองทุนรวมเป็นบุคคลที่ไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งแตกต่างจากโครงสร้างปัจจุบันที่บริษัทจัดการเป็นผู้แทนของกองทุนรวมเสียเอง และตามโครงสร้างที่มีการแยกกองทุนรวมออกจากบริษัทจัดการ บริษัทจัดการผูกพันกับกองทุนรวมตามตามสัญญาจ้าง ทำให้กองทุนรวมอาจเปลี่ยนตัวบริษัทจัดการได้โดยการเลิกสัญญาจ้างบริษัทจัดการนั้น

(3) การตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ต่อบริษัทจัดการ

(3.1) กรณีคณะกรรมการบริษัท

ตามข้อกำหนดเกี่ยวกับกรรมการบริษัทเพื่อการลงทุนตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกามีการกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติหน้าที่เป็นอย่างสูงแก่กรรมการบริษัทในการดำเนินการที่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบ คือจะต้องปฏิบัติงานโดยใช้ความรู้ ความสามารถ ความชำนาญ ให้ได้ระดับเดียวกับวิญญูชนที่มีความระมัดระวังรอบคอบ (reasonable prudent person) จะกระทำในภาวะเช่นนั้น และหน้าที่ความซื่อสัตย์สุจริต (fiduciary duty) และกำหนดหน้าที่ที่สำคัญของคณะกรรมการบริษัทกองทุนรวมที่ส่งเสริมบทบาทเชิงรุก (active role) โดยหน้าที่สำคัญของกรรมการที่กำหนดไว้ เช่น การตรวจสอบดูแลพอร์ตการลงทุนของกองทุน เป็นต้น นอกจากนี้ กรรมการบริษัทในฐานะที่เป็นผู้แทนนิติบุคคลกองทุนรวมยังมีอำนาจหน้าที่ในการฟ้องร้องคดีต่อบุคคลภายนอกเกี่ยวกับทรัพย์สินของกองทุนรวมได้

(3.2) กรณีคณะกรรมการทรัสต์

หลักกฎหมายทรัสต์มีการกำหนดอำนาจ หน้าที่ ของทรัสต์ไว้อย่างชัดเจน โดยกำหนดมาตรฐานของการทำหน้าที่ไว้อย่างเข้มงวด เพื่อให้เหมาะสมกับความไว้วางใจที่ได้รับจากผู้จัดตั้งทรัสต์ อันเนื่องจากทรัสต์เป็นบุคคลที่มีความน่าเชื่อถือ (trustworthiness) กล่าวคือ มีการกำหนดหน้าที่ของทรัสต์เกี่ยวกับหลักความไว้วางใจ (fiduciary duty) โดยทรัสต์ในฐานะที่เป็นผู้ได้รับความไว้วางใจต้องไม่กระทำการใด ๆ อันเป็นการกระทำซึ่งขัดแย้งในทางผลประโยชน์ (conflict of interest) อันเป็นหน้าที่ที่ต้องยึดถือยิ่งกว่าการปฏิบัติหน้าที่ตามเอกเทศสัญญาอื่น เช่น หน้าที่ตาม

สัญญาตัวแทน หน้าที่ในฐานะผู้แทนนิติบุคคล เป็นต้น และทรัพย์สินในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ มีหน้าที่ต้องจัดการทรัพย์สินด้วยตนเอง จะมอบหมายให้บุคคลอื่นจัดการไม่ได้ เว้นแต่ตราสารแห่งทรัพย์สินหรือกฎหมายกำหนดไว้ให้มีการมอบหมายให้บุคคลอื่นจัดการทรัพย์สินให้ได้ แต่ทั้งนี้ มีหลักในการมอบหมายเป็นกรอบในการควบคุมการมอบหมายการจัดการทรัพย์สิน โดยทรัพย์สินไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของผู้ที่ได้รับมอบหมาย หากทรัพย์สินได้ใช้ความระมัดระวังในการคัดเลือกบุคคลที่จะได้รับมอบหมาย และได้ให้คำแนะนำ รวมถึงติดตามดูแลควบคุมการทำงานของผู้ได้รับมอบหมายอย่างเหมาะสมแล้ว ซึ่งหลักเช่นนี้สามารถนำมาใช้เพื่อก่อให้เกิดการแบ่งแยกหน้าที่ที่ชัดเจนระหว่างผู้ดูแลผลประโยชน์ กับบริษัทจัดการได้

นอกจากนี้ ตามหลักกฎหมายทรัพย์สินมีหลักการติดตามเอาทรัพย์สินในกองทรัสต์คืน (tracing rule) ในกรณีที่ทรัพย์สินของกองทรัสต์อยู่ในความครอบครองของบุคคลภายนอก แม้ว่าทรัพย์สินนั้นจะถูกเปลี่ยนแปลงเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นแล้วก็ตาม อีกทั้งการติดตามเอาทรัพย์สินคืนนั้นจะถูกเปลี่ยนแปลงเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นแล้วก็ตาม อีกทั้งการติดตามเอาทรัพย์สินคืนนั้นหากมีดอกผลหรือผลประโยชน์อื่นรวมอยู่ด้วยก็อาจเรียกให้ส่งคืนได้ทั้งหมด ซึ่งหากทรัพย์สินไม่ปฏิบัติหน้าที่เพื่อเรียกเอาทรัพย์สินคืนจากผู้ยึดถือหรือครอบครองโดยมิชอบถือว่าเป็นการละเมิดทรัสต์ (breach of trust) ซึ่งนอกจากผู้รับประโยชน์จะเรียกให้ทรัสต์รับผิดชอบแล้ว ยังสามารถใช้สิทธิในฐานะที่เป็นผู้รับประโยชน์จากกองทรัสต์เรียกคืนทรัพย์สินจากผู้ยึดถือหรือครอบครองทรัพย์สินของกองทรัสต์โดยมิชอบได้อีกด้วย

ซึ่งมาตรการตามหลักกฎหมายบริษัทและหลักกฎหมายทรัพย์สินที่กล่าวมานี้ จะทำให้ผู้ถือหุ้นวงลงทุนที่อยู่ในฐานะผู้ถือหุ้นหรือผู้รับประโยชน์ได้รับการคุ้มครองสิทธิมากขึ้น

### 6.2.3 แนวทางแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับการแบ่งประเภทใบอนุญาตการจัดการลงทุนออกเป็น การจัดการกองทุนรวมและการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

จากการวิเคราะห์ความมีลักษณะร่วมกันและความแตกต่างของของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมและการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ความใกล้เคียงกันระหว่างกองทุนรวมกับกองทุนส่วนบุคคล และผลของการแบ่งแยกใบอนุญาตที่มีต่อต้นทุนการกำกับบริษัทหลักทรัพย์ที่กล่าวมา ประกอบกับปัญหาในการกำกับดูแลแล้ว ผู้เขียนเห็นว่า การแบ่งประเภทใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็น การจัดการกองทุนรวมและการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ไม่เป็นประโยชน์และไม่เหมาะสมกับสภาพธุรกิจ จึงควรมีการรวมใบอนุญาตทั้งสองประเภทเข้าด้วยกันเป็นใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนเช่นเดียวกับรูปแบบการกำกับดูแลที่เป็นสากล หนึ่ง สำหรับรายละเอียดของกฎเกณฑ์ส่วนที่มีความแตกต่าง ก็สามารถกำหนดเป็นหลักเกณฑ์เพิ่มเติมสำหรับลักษณะเฉพาะของกองทุนที่เกิดจากการจัดตั้งโครงสร้าง

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (กองทุนรวม) กับกองทุนที่เป็นการบริหารจัดการให้กับลูกค้ารายใหญ่ที่มีการกำหนดนโยบายการลงทุนเอง (กองทุนส่วนบุคคล) ซึ่งประกาศเกี่ยวกับการจัดการกองทุนที่ออกตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน ก็ได้ใช้แนวทางนี้อยู่แล้ว เช่น กรณีกองทุนรวมทั่วไปก็จะปฏิบัติตามเฉพาะหลักเกณฑ์ทั่วไป กรณีกองทุนรวมที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น กองทุนรวมมีประกัน กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ก็จะมีหลักเกณฑ์เพิ่มเติมให้ต้องปฏิบัติเพิ่มจากหลักเกณฑ์ทั่วไป

การรวมใบอนุญาตทั้งสองประเภทเข้าด้วยกันเป็นใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนจะส่งผลดีคือ ลดความซ้ำซ้อนจากการที่กฎหมายไทยกำหนดให้มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม ที่เป็นการผนวกการเป็นผู้ได้รับอนุญาตให้ทำการระดมทุนจากประชาชนและทำการจัดการลงทุนเข้าไว้ด้วยกัน แยกกับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งได้รับอนุญาตให้จัดการลงทุนอย่างเดียว และทำให้เกิดความชัดเจนในการแบ่งแยกสาระของการกำกับดูแลตามรูปแบบที่เป็นสากล คือส่วนที่เกี่ยวกับการระดมทุน (raise fund) ซึ่งผู้ทำการระดมทุนจากประชาชนไม่จำเป็นต้องเป็นผู้ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และส่วนที่เกี่ยวกับการจัดการลงทุน (manage fund) ซึ่งผู้ที่ทำการจัดการลงทุน จะต้องเป็นผู้ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุน

นอกจากนี้ ยังเป็นการแก้ไขปัญหาในการวินิจฉัยว่าการดำเนินการจัดการลงทุนนั้น เป็นการประกอบธุรกิจประเภทใด ปิดช่องทางการหลีกเลี่ยงการอยู่ภายใต้กฎหมายที่กำกับดูแลในส่วนของ การระดมทุนด้วยการใช้รูปแบบของการจัดการกองทุนส่วนบุคคล และปิดช่องทางการใช้กองทุนรวมเป็นเครื่องมือในการหลีกเลี่ยงกฎหมายอื่น อีกทั้งเป็นการลดการสิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลของภาครัฐ และค่าใช้จ่ายในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายของภาคเอกชนอีกด้วย

หากมีการแก้ไขกฎหมายตามที่ได้เสนอแนะข้างต้น ในปัญหาทั้งสามกลุ่ม ก็จะทำให้หลักเกณฑ์การกำกับดูแลทั้งแนวตั้งและแนวนอนมีประสิทธิภาพและเป็นรูปแบบที่เป็นสากล ตลอดจนทำให้เกิดความชัดเจนในแนวความคิดและหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุน เป็นไปตามวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลตามที่ระบุไว้ในแผนกลยุทธ์ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ปี 2548-2550 ในการกำกับและพัฒนาตลาดทุนของประเทศ ให้มีประสิทธิภาพ ยุติธรรม โปร่งใส และน่าเชื่อถือ เพื่อให้ผู้ระดมทุนเข้าถึงตลาดทุนได้สะดวก สินค้ามีคุณภาพและน่าเชื่อถือ ระบบและกลไกในตลาดทุนมีความน่าเชื่อถือ มีโครงสร้างตลาดทุนที่สมบูรณ์และสามารถแข่งขันได้ในระดับสากล ซึ่งจะทำได้สามารถคุ้มครองประชาชนผู้ลงทุนได้อย่างแท้จริงและมีประสิทธิภาพ