



## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

แม้ในอดีตที่ผ่านมากฎหมายในการกำกับควบคุมบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม และสิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวม อาจยังมีข้อจำกัดและไม่ครอบคลุมพอเพียงในการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนอยู่บ้างบางประการ แต่เนื่องจากในช่วงดังกล่าวเศรษฐกิจของประเทศยังอยู่ในภาวะที่ดี ผลประกอบการของกองทุนรวมยังคงเป็นไปได้อย่างดี ประกอบกับการขาดความรู้ความเข้าใจในธรรมชาติของการลงทุนในกิจการกองทุนรวมอย่างถูกต้อง ผู้ลงทุนจึงอาจไม่ได้ให้ความสนใจในเรื่งดังกล่าวมากนัก

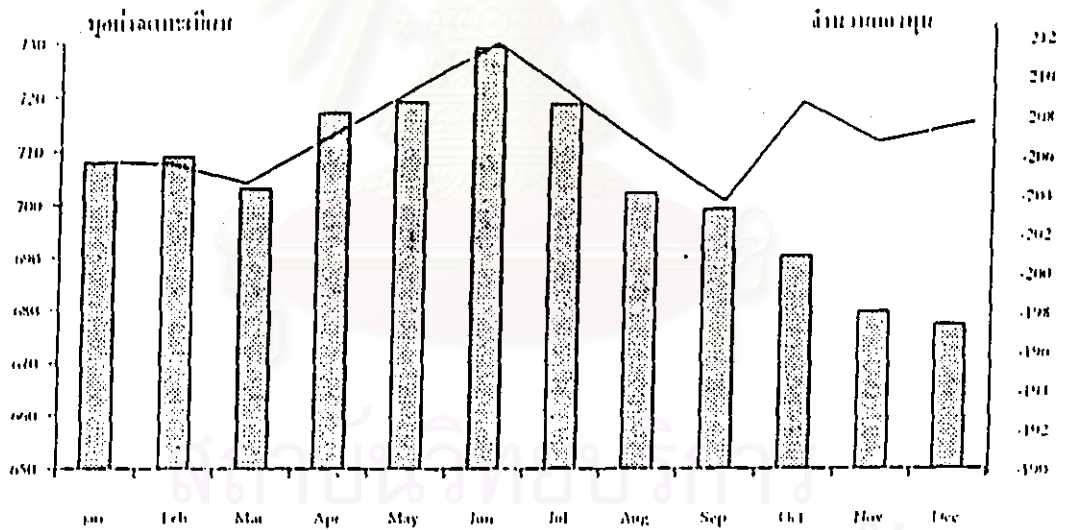
หลังจากที่เศรษฐกิจของประเทศในอดีตที่ผ่านมาอยู่ในช่วงที่มีอัตราภาวะเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูง ตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวในระดับที่ดี ความต้องการในการลงทุนในตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในการออมทรัพย์มีอัตราที่ต่ำ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้กองทุนรวมมีการเติบโตเป็นอย่างมาก และส่วนหนึ่งเป็นเพราะผู้ลงทุนในกองทุนรวมอาจมีความเข้าใจที่ผิด (misleading) เกี่ยวกับกองทุนรวมในลักษณะที่เป็นสิ่งทดแทน (Substitution) ของเงินฝากหรือการออมทรัพย์ โดยมีได้ค้ำประกันว่าการลงทุนในกองทุนรวมมีความแตกต่างจากการออมเพราะการลงทุนในกองทุนรวมมีความเสี่ยงในระดับหนึ่งและผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนเท่ากับเงินลงทุนครั้งแรก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่เป็นการลงทุนในระยะสั้น ต่อมาเมื่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศได้ตกต่ำลงอย่างมาก เริ่มตั้งแต่การผิदनัดชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การสั่งปิด 56 สถาบันการเงิน การอ่อนตัวของเงินบาท ส่งผลให้ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ตกต่ำลงอย่างมากและเป็นไปโดยต่อเนื่อง ทำให้กองทุนรวมประเภทรับซื้อหน่วยลงทุนคืนเผชิญปัญหาในการขายคืนหน่วยลงทุนเป็นอันมาก มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมทั้งระบบจึงลดต่ำลงอย่างรวดเร็วจะเห็นได้จากในปี 2540 กองทุนรวมจำนวน 207 กองทุน มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวม 102,462 ล้านบาท ลดลงจากปี 2539 เป็นจำนวนถึง 144,750 ล้านบาท หรือ ลดลง 58.55%

ณ สิ้นปี 2541 กองทุนรวมมีจำนวนทั้งสิ้น 202 กองทุน มีมูลค่าจดทะเบียนรวม 699,263.10 ล้านบาท ลดลงจาก ปี 2540 เท่ากับ 10,787.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.52 ซึ่ง

ณ สิ้นปี 2541 กองทุนรวมมีจำนวนทั้งสิ้น 202 กองทุน มีมูลค่าจดทะเบียนรวม 699,263.10 ล้านบาท ลดลงจาก ปี 2540 เท่ากับ 10,787.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.52 ซึ่งสามารถแสดงเป็นแผนภาพสถิติได้ดังปรากฏตามแผนภาพที่ 1. และจำแนกจำนวนและมูลค่าตามประเภทโครงการได้ตามตารางที่ 1. ดังนี้

แผนภาพที่ 1.

จำนวนและมูลค่าจดทะเบียนของกองทุนรวม ปี 2541



ที่มา : ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

## ตารางที่ 1

กองทุนรวมจำแนกตามประเภทโครงการ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2541

ประเภทโครงการ	ประเภทกองทุน	โครงการที่จดทะเบียน		มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ 30 ธันวาคม 2541 (ล้านบาท)	
		จำนวน (กองทุน)	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)		
1.ลงทุนในตราสารหนี้ -ในประเทศ	ปิด	49	99,843.2	34,219.4	
	เปิด	55	220,5000.0	12,636.4	
	-ต่างประเทศ	ปิด	9	17,225.0	13,592.9
		เปิด	2	4,750.0	384.0
รวม		115	342,318.2	60,832.7	
2.ลงทุนในตราสารหนี้	ปิด	7	6,984.8	6,059.1	
	เปิด	62	292,000.0	45,584.4	
รวม		69	298,984.8	51,643.5	
3.ลงทุนแบบผสม	ปิด	5	4,060.1	2,174.9	
	เปิด	7	35,9000.0	1,246.6	
รวม		12	39,980.1	3,421.5	
4.ลงทุนในหุ้น	เปิด	2	N.A.	1,523.4	
รวม		2	N.A.	1,523.4	
5.ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อแก้ไข ปัญหาระบบสถาบันการเงิน	ปิด	1	3,000.0	1,434.1	
รวม		1	3,000.0	1,434.1	
6.ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	ปิด	3	15,000.0	14,124.4	
รวม		3	15,000.0	14,124.4	
รวมทั้งสิ้น		202	399,263.1	131,456.2	

ที่มา : ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
 หมายเหตุ : \* เป็นกองทุนภายใต้การจัดการของ บลจ. เพื่อผู้ลงทุนต่างด้าวที่ลงทุนในหุ้น ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนจดทะเบียน และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิกับราคาตลาดของหุ้น ณ สิ้นวัน

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถแสดงตารางเปรียบเทียบจำนวนและมูลค่ากองทุนจดทะเบียน ปี 2538 - 2541 ได้ดังตารางที่ 2 นี้

ตารางที่ 2.

จำนวน และมูลค่ากองทุนจดทะเบียน ปี 2538-2541

	2538	2539	2540	2541
กองทุนที่จดทะเบียน				
จำนวนกองทุน	143	205	208	202
กองทุนปิด	89	92	79	74
กองทุนเปิด	54	113	129	128
มูลค่ากองทุน(ล้านบาท)	397,481.26	670,913.40	710,050.50	699,263.10
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	246,432.42	247,156.10	102,463.19	131,456.20
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนตราสารทุน-ผสม				
ต่อมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด*(ร้อยละ)	6.32	6.82	7.13	5.19

หมายเหตุ : \* มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนตราสารทุน-ผสม คำนวณเฉพาะกองทุนตราสารแห่งทุน กองทุนลงทุน  
ในหุ้น และกองทุน แบบผสม ณ สิ้นปี 2538 2539 2540 และ 2541 มีมูลค่า 225,189.68  
160,800.90 80,791.89 และ 65,777.55 ล้านบาท ตามลำดับ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปี 2538 2539 2540 และ 2541 เท่ากับ 3,564,568.78  
2,559,578.69 1,133,343.88 และ 1,266,198.50 ล้านบาท ตามลำดับ

ดังนั้น เมื่อเศรษฐกิจของประเทศเริ่มประสบปัญหา ผลประกอบการกองทุนรวมเริ่ม  
ตกต่ำลง ในขณะที่เมื่อพิจารณาบทบาทการดำเนินกิจการของบริษัทจัดการกองทุนรวม ความโปร่ง  
ใสของผู้บริหาร การกำกับควบคุมโดยองค์การรัฐ และการทำหน้าที่ของผู้ดูแลผลประโยชน์ ตลอดจน  
ความเข้าใจของผู้ลงทุนเองนับว่ามีประเด็นช่องว่างที่น่าเป็นห่วงอยู่พอสมควรเมื่อพิจารณาในแง่การ  
ให้ความคุ้มครองของผู้ถือหน่วยลงทุนที่พึงจะได้รับและความพอเพียงในการกำกับดูแล

นอกจากนี้การจำหน่ายหน่วยลงทุนที่กระทำโดยพนักงานของธนาคารพาณิชย์ บริษัท  
หลักทรัพย์ หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งอาจไม่มีความเข้าใจเพียงพอ จึงควรมีการควบคุมคุณภาพ  
ของผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุนหรือตัวแทนสนับสนุนการขาย รวมทั้งการสร้างระบบมิให้บริษัทจัดการ  
กองทุนรวมบริษัทใดบริษัทหนึ่งมีกองทุนรวมภายใต้การจัดการ ที่มีมูลค่าสูงมากจนมีอิทธิพลต่อตลาด  
หลักทรัพย์มากเกินไป ซึ่งอาจนำไปสู่ความไม่เป็นธรรมต่อผู้ลงทุนทั่วไป

**วัตถุประสงค์ของวิจัย**

1. เพื่อศึกษาวิวัฒนาการและการวิเคราะห์หลักกฎหมายรวมทั้งมาตรการต่าง ๆ ที่  
เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์กองทุนรวม
2. เพื่อศึกษาและเข้าใจถึงปัญหาในการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนและการกำกับควบ  
คุมกองทุนรวม รวมทั้งกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
3. เพื่อแสวงหามาตรการทางกฎหมายที่เหมาะสม อันเป็นการสร้างความมั่นใจและ  
เป็นหลักประกันในการแก้ไขปัญหาให้เป็นไปตามความมุ่งหมายที่แท้จริงของกองทุนรวม

**สมมติฐาน**

เนื่องจากกฎหมาย ระเบียบ ตลอดจนการบริหารจัดการ ที่เกี่ยวกับกองทุนรวมของ  
ไทยในปัจจุบันนี้อาจยังไม่สมบูรณ์พอเพียงในการให้ความคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งอาจก่อให้เกิด  
ความเสียหายต่อทั้งผู้ลงทุนและส่วนรวม จึงมีความจำเป็นที่จะต้องทำการศึกษาค้นคว้าเพื่อหาถึง  
แนวทางแก้ไขที่เหมาะสม เพื่อเสนอการแก้ไข ปรับปรุง กฎหมาย กฎ และระเบียบต่าง ๆ เพื่อให้ความ  
คุ้มครองแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างยุติธรรม

**ขอบเขตของการวิจัย**

มุ่งเน้นศึกษาหลักเกณฑ์ รูปแบบ วิวัฒนาการ และพิจารณาประเด็นปัญหาจากข้อ  
เท็จจริงที่เกิดขึ้น และจากช่องว่างของกฎหมายที่มีอยู่ โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกฎหมายของ  
ประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อแสวงหารูปแบบและแนวทางของกฎหมายที่เหมาะสม ทั้งนี้ อยู่บนพื้นฐาน  
การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุน และความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติในการดำเนินธุรกิจของกอง  
ทุนรวมให้มีความเหมาะสม และสอดคล้องกับเจตนารมณ์ที่แท้จริงของกองทุนรวม

## วิธีดำเนินการศึกษา

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยวิเคราะห์จากเอกสารต่าง ๆ ทั้งภาษาไทยและต่างประเทศ รวมทั้งจากหนังสือ บทความ วารสาร นิตยสาร หนังสือพิมพ์ และการสอบถามความเห็นจากบุคคลต่าง ๆ

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) ทราบถึงเหตุผล ที่มา และวิวัฒนาการ ของกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อเปรียบเทียบความเหมือนและแตกต่างในด้านประวัติศาสตร์และกฎหมาย
- 2) ทำให้มีความรู้ความเข้าใจในกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ ตลอดจนสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและการจัดการกองทุนรวม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
- 3) เข้าใจในกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ สิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและการจัดการกองทุนรวมตามกฎหมาย The Securities Act 1933 , The Securities and Exchange Act 1934 , The Investment Company Act 1940 และ The Investment Advisors Act 1940 ของประเทศสหรัฐอเมริกา
- 4) ทราบถึงปัญหาที่เกิดขึ้นในกองทุนรวมของไทยว่ามาจากสาเหตุ และปัจจัยใด
- 5) เมื่อได้ศึกษา วิเคราะห์ เปรียบเทียบ ตามข้อ 2) และ 3) แล้ว สามารถเข้าใจและกำหนดแนวทางความเป็นไปได้ ในการนำกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกามาปรับใช้เพื่อแก้ไขปัญหาและอุปสรรค เพื่อการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนของไทยได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องกับระดับการพัฒนาของประเทศ



## บทที่ 1

### วิวัฒนาการ ความเป็นมา และรูปแบบของกองทุนรวม

#### 1 วิวัฒนาการ ความเป็นมาของกองทุนรวม

ในอดีตนับตั้งแต่มนุษย์เริ่มรู้จักการติดต่อค้าขายเป็นต้นมา การติดต่อค้าขายในยุคแรก ๆ เป็นการติดต่อค้าขายกันโดยตรงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย แต่ต่อมาเมื่อมีกลุ่มคนบางกลุ่มที่มีทักษะและพัฒนาการการค้าขายของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้เกิดแนวคิดอันเป็นความคิดพื้นฐานของกองทุนรวมที่มุ่งให้ความไว้วางใจบุคคลที่สาม ให้ดำเนินกิจการโดยเงินของตนเอง แนวคิดดังกล่าวอาจเริ่มต้นนับจากยุคอดีตกาลในยุคพวกฟินิเซียน (Phenicians) ซึ่งมีถิ่นฐานในแถบชายฝั่งทะเลเมดิเตอร์เรเนียนจัดเป็นมนุษย์ยุคแรก ที่ทำการติดต่อค้าขายทางทะเลอย่างกว้างขวาง (สมัย 850-550 ปี ก่อนคริสตศักราช) เมื่อพวกฟินิเซียนทำการค้าขายแล่นเรือออกทะเลโดยขนส่งสินค้าไปด้วย กัปตันเรือจะทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้ากับชาวบ้าน หรือพ่อค้าในดินแดนที่ตนแล่นเรือไปถึง เช่น ทำการแลกเปลี่ยนดีบุก งาช้าง และทองคำ ซึ่งเมื่อนำกลับมายังเมืองท่าของตนคือ เมือง Tyre และเมือง Sidon อันเป็นเมืองท่าสำคัญ ก็จะนำกลับมาขายต่อเพื่อก่อให้เกิดผลกำไรอย่างงดงาม โดยปกติในระยะแรก ๆ สินค้าที่นำไปด้วยมักจะเป็นสินค้าของตนเอง แต่บางครั้งก็จะเป็นของพ่อค้าคนอื่น ซึ่งกัปตันจะได้รับส่วนแบ่งกำไรเป็นค่าตอบแทน บางครั้งจะมีพ่อค้าหลายคนรวบรวมเงินกันเพื่อซื้อสินค้า เขาเรือ และว่าจ้างกัปตันเรือผู้มีความชำนาญให้เป็นผู้จัดการทำการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าแทนตน ซึ่งการกระทำดังกล่าวจัดเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และให้ความไว้วางใจว่าสินค้าของตนจะมีผู้ที่มีความชำนาญเป็นพิเศษดูแลแทน<sup>1</sup>

ต่อมาในยุคต้น ๆ คริสตศักราช การค้าขายได้ขยายตัวออกไปยังตะวันออกไกล แนวความคิดของกองทุนรวมก็ได้ขยายตัวออกไปด้วยเช่นกัน กล่าวคือ ในสมัยที่กองคาราวานอูฐของชาวยิวและชาวอาหรับเคลื่อนตัวผ่านมาทางโบราณของเอเชีย โดยการนำสินค้ามาจากอินเดียหรือจีนไปยังเมืองท่าในซีเรีย ซึ่งจะขนส่งต่อไปยังในดินแดนเมดิเตอร์เรเนียน พวกพ่อค้าได้ให้ความไว้วางใจในหัวหน้ากองคาราวานอูฐให้จัดการดูแลสินค้าของพวกเขา เมื่อกองคาราวานกลับมาโดยปลอดภัย ผู้ลงทุนหรือพ่อค้าก็จะได้รับค่าตอบแทนเป็นจำนวนมาก แต่ทว่าแนวคิดของกองทุนรวมในสมัยฟินิเซียนหรือกองคาราวานอูฐต่างก็มีความเสี่ยงภัยสูงมากเช่นกัน กล่าวคือ พ่อค้าผู้ลงทุนอาจสูญเสียเงินและทรัพย์สินของเขาทั้งหมดอย่างง่ายดายถ้าเรือหรือกองคาราวานไม่กลับมาไม่ว่าจะโดยการคดโกง หรือภัยธรรมชาติก็ตาม

<sup>1</sup> David L. Markstein , How to make money with mutual funds ,p.3

อย่างไรก็ตามการดำเนินการในลักษณะกองทุนรวมที่เป็นเชิงธุรกิจอย่างเช่นรูปแบบของกองทุนรวมเช่นในปัจจุบันนี้ ได้ถือกำเนิดมาจากประเทศอังกฤษก่อนแล้วจึงแพร่หลายไปยังประเทศภาคพื้นอื่นแต่โดยแท้จริงแล้วแนวความคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมของอังกฤษก็มิได้แตกต่างจากพวกพินิเชียนและกองคาราวานที่กล่าวมาแล้วเท่าใดนัก กองทุนรวมยังคงเป็นการเลี้ยงของคนจำนวนมากที่ร่วมลงทุนกันเพื่อหาผลประโยชน์โดยมีบุคคลอื่นเป็นผู้ให้บริการด้านการจัดการการลงทุน แนวความคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมในลักษณะเช่นปัจจุบันนี้ถือได้ว่ามีกำเนิดในอังกฤษในระยะเวลาระหว่างสงครามครูเสด เมื่อคริสตศตวรรษที่ 11-13 พวกนักบวชที่จากบ้านเพื่อไปทำสงครามกับมุสลิมจะฝากทรัพย์สินและที่ดินไว้กับบุคคลอื่นให้เป็นผู้รักษาผลประโยชน์ใด ๆ ในทรัพย์สินเพื่อให้จัดการผลประโยชน์ให้แก่ภรรยาและลูก ๆ ของตนในระหว่างที่ไปรบ บางครั้งพวกนักบวชต้องเสียชีวิตในสงคราม ผู้รักษาผลประโยชน์บางคนก็ถือโอกาสไม่คืนทรัพย์สินและที่ดินให้แก่ภรรยาและทายาทของเธอ ดังนั้น ในราว ๆ ปี ค.ศ. 1400 เป็นต้นมา ทายาทของพวกนักบวชในสงครามครูเสดได้ยื่นฟ้องร้องขอความยุติธรรมต่อกษัตริย์อังกฤษ กษัตริย์อังกฤษจึงทรงแต่งตั้งคณะที่ปรึกษาเพื่อหาแนวทางแก้ปัญหานี้ ในที่สุดก็ได้มีการออกข้อกำหนดที่มีลักษณะเป็น The Equity of Law ออกมาใช้บังคับ ให้ผู้ที่ได้ทรัพย์สินมาโดยไม่ถูกต้องนั้นคืนทรัพย์สินให้แก่เจ้าของที่แท้จริง อันถือเป็นที่มาของความคิดเกี่ยวกับ Trust เพราะเหตุว่าแม้บุคคลใด ๆ จะได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายเหนือทรัพย์สินใด แต่หากเป็นการถือเพื่อพิทักษ์ผลประโยชน์แทนบุคคลอื่นผู้ซึ่งได้มอบความไว้วางใจ<sup>2</sup> ก็มีอาจถือได้ว่าเป็นการครอบครองเพื่อกรรมสิทธิ์แห่งตน ข้อกฎหมายที่ออกมาในครั้งนี้อาจถือเป็นเครื่องมือที่ก่อให้เกิดแนวคิดการจัดการกองทุนรวมในปัจจุบัน

กองทุนรวมในอังกฤษได้เริ่มมีความก้าวหน้าและหยุดชะงักเป็นช่วง ๆ โดยมีการจัดตั้งกองทุนที่มีลักษณะเป็นการดำเนินกิจการทางธุรกิจเป็นครั้งแรก ในเดือนมีนาคม ค.ศ. 1868 โดยมีการจัดตั้ง Britain to the Foreign and Colonial Government Trust จุดมุ่งหมายของโครงการคือ การให้หลักประกันแก่ผู้ลงทุนในการกระจายความเสี่ยง ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละรายไม่สามารถจะลงทุนด้วยตนเองได้นอกจากจะมีเงินทุนจำนวนมาก การออกโครงการนี้ประสบผลสำเร็จอย่างมาก จึงได้มีการออกโครงการอื่น ๆ อีกเป็นจำนวนมากในเวลาต่อมา จนกระทั่งราว ๆ เดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ. 1879 ได้มีการหยุดชะงักขึ้นชั่วขณะหนึ่ง อันเนื่องมาจากกองทุนรวมบางแห่งไม่สามารถจ่ายเงินปันผล

<sup>2</sup> Oliver Press Stutchbury, The management of unit trust Great Britain

(Hants : The Chapel River Press, 1964), p. 1.



หรือผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนได้ และได้มีการฟ้องร้องดำเนินคดีกับผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) ในที่สุดศาลได้มีคำพิพากษาว่ากองทุนรวมมีลักษณะเป็นสมาคมหรือองค์กรที่มีบุคคลเกินกว่า 20 คน ขึ้นไปลงทุนร่วมกันโดยมีวัตถุประสงค์ในการแสวงหากำไร โดยมีได้จัดตั้งในรูปแบบของบริษัทจำกัด จึงเป็นการผิดกฎหมายบริษัทจำกัดในขณะนั้น (Company Act, 1862) และถือเป็นการเสี่ยงโชค ส่งผลให้กองทุนรวมอื่น ๆ ได้ทำการจดทะเบียนในรูปแบบบริษัทจำกัด ต่อมาได้มีการร้องเรียนโดย The Submarine Cable Trust ขอให้ศาลกลับคำตัดสินดังกล่าว ซึ่งต่อมาศาลอุทธรณ์ก็ได้มีคำพิพากษา กลับคำตัดสินดังกล่าว จนกระทั่งสิ้นปี ค.ศ. 1926 ถือเป็นการสิ้นสุดความก้าวหน้าในยุคแรก

ต่อมาในช่วง ค.ศ. 1930-1939 ได้มีการพัฒนารูปแบบและกฎเกณฑ์ เพื่อการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนมากขึ้น ถือเป็นการก้าวหน้าในช่วงที่สองของกองทุนรวมในประเทศ อังกฤษ โดยในปี ค.ศ. 1930 เมื่อบริษัท Municipal and General Securities Limited ได้จัดตั้ง First British Fixed Trust โดยมี Lloyds Bank Limited ซึ่งเป็นสถาบันการเงินเป็นผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Trustee) ทำให้มีการควบคุมประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และมีสถาบันการเงินที่น่าเชื่อถือมาเป็นทรัสต์คอยดูดูแลผลประโยชน์ให้ผู้ลงทุน ทำให้ต่อมามีการจัดกองทุนรวมอื่นเกิดขึ้นไม่น้อยกว่า 98 แห่ง โดยมีมูลค่าของหลักทรัพย์รวมกันถึง 80 ล้านปอนด์ ในขั้นต้นกองทุนเหล่านี้มีแบบแผนการลงทุนที่เรียกว่า "Fixed Portfolios" คือกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนไว้อย่างแน่นอนและไม่มีการเปลี่ยนแปลง แต่กองทุนประเภท "Fixed Portfolios" นี้มีข้อเสียคือนโยบายการลงทุนไม่มีความยืดหยุ่น ต่อมาได้มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการลงทุนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น ผู้จัดการกองทุนสามารถที่จะเลือกประเภทและวิธีการลงทุนได้ตามที่เห็นสมควร ไม่นานหลังจากความสำเร็จของกองทุนรวมในช่วงระยะเวลาดังกล่าวนี้ ได้มีประเด็นข้อสงสัยเกี่ยวกับความสุจริตของผู้จัดการโครงการ และวิธีการดำเนินการจัดการโครงการของผู้จัดการการลงทุนบางคนว่าเป็นไปอย่างไม่สุจริต เป็นเหตุให้มีการตราพระราชบัญญัติ The Prevention of Fraud (Investment) Act 1939 โดย Board of Trade เพื่อควบคุมให้การบริหารงานของผู้จัดการเป็นไปโดยเพื่อผลประโยชน์ของผู้ลงทุนอย่างแท้จริง โดยมีผลบังคับใช้นับแต่วันที่ 8 สิงหาคม ค.ศ. 1944 จนกระทั่งได้เกิดสงครามโลกครั้งที่สองขึ้นอันถือเป็นการสิ้นสุดความก้าวหน้าของกองทุนรวมในช่วงที่สองนี้

การเคลื่อนไหวระยะที่สามของความก้าวหน้าของกองทุนรวมที่นำมาสู่ยุคปัจจุบัน เริ่มต้นในปี ค.ศ. 1953 เมื่อรัฐบาลอังกฤษ โดย The Capital Issues Committee ได้ยกเลิกข้อจำกัด การออกหน่วยลงทุนใหม่ ๆ ที่ออกมาใช้บังคับในช่วงระยะเวลาสงครามโลกครั้งที่สอง บุคคลแรกที่ ช่วยโอกาสอันดีนี้ คือ Mr. Edward Du Cann , M.P. โดยจัดตั้ง The Unicord Trust และเสนอ ขายหน่วยลงทุนแก่สาธารณชน เมื่อวันที่ 23 ตุลาคม ค.ศ. 1957 ผลปรากฏว่าได้รับความสำเร็จเป็น อย่างยิ่ง และต่อมาได้มีการจัดตั้งสมาคมผู้จัดการกองทุนรวมซึ่งเป็นสมาคมที่เข้มแข็งมากสมาคม หนึ่งทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินการของผู้จัดการกองทุน หลังจากนั้นก็มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบันธุรกิจกองทุนรวมของอังกฤษอยู่ภายใต้การควบคุมของ Trust Law และ The Prevention of Fraud (Investment) Act, 1958

ในขณะที่แนวคิดดั้งเดิมของกองทุนรวมเริ่มต้นที่ดินแดนแถบเมดิเตอร์เรเนียนและได้ พัฒนาเป็นกองทุนรวมเชิงธุรกิจอย่างเต็มรูปแบบในประเทศอังกฤษ แต่แนวคิดและรูปแบบของกอง ทุนรวมตลอดจนกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับควบคุมกองทุนรวม ได้มีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว ในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยอาศัยบทเรียนของประเทศอังกฤษ และประสบการณ์ของประเทศสหรัฐ อเมริกาเอง แม้ว่าจะถือได้ว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกาเพิ่งได้รับการจัดตั้งในต้นศตวรรษ ที่ 20 โดยรับแนวคิดมาจากประเทศอังกฤษ แต่กองทุนรวมในอเมริกามีการพัฒนาที่รวดเร็วกว่า ประสบการณ์ส่วนใหญ่ของกองทุนรวมแรก ๆ ได้มาในระยะที่ธุรกิจกองทุนรวมเฟื่องฟูในช่วงปี ค.ศ. 1927-1929 และการตกต่ำอันเนื่องมาจากการผิดพลาด ข้อโกง การขาดทุน ความผันผวนทาง เศรษฐกิจ จนกระทั่งในปี ค.ศ. 1940 รัฐบาลได้ออกกฎหมาย The Investment Company Act, 1940 ขึ้นมาเพื่อบังคับใช้กับธุรกิจนี้ ความสับสนวุ่นวายจึงได้สิ้นสุดลง และส่งผลให้ธุรกิจกองทุนรวมตาม กฎหมายใหม่นี้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## 2. วิวัฒนาการและความเป็นมาของกองทุนรวมในประเทศไทย

ธุรกิจกองทุนรวมเกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศไทยเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2506 โดยการดำเนินการจัดตั้งของบริษัท ไทยเบ็คอินเวสต์เมนต์เซอร์วิส จำกัด (Thaibec Investment Service Company Limited) ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นโดย บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล เบสิค อีโคโนมี คอร์ปอเรชั่น (International Basic Economy Corporation) จำกัด แห่งนิวยอร์ก<sup>3</sup> ภายใต้ชื่อว่า กองทุนรวมไทย(Thai Investment Fund) โดยมีจุดมุ่งหมายในการขายหน่วยลงทุนควบคู่ไปกับการประกันชีวิต โดยมีลักษณะเดียวกับการดำเนินการที่ประสบผลสำเร็จอย่างมากในประเทศแถบอเมริกาใต้ แต่ปรากฏว่าไม่ประสบความสำเร็จเนื่องจากขาดแคลนหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและรัฐบาลยังมิได้ส่งเสริมสนับสนุน นอกจากนี้ยังมีกองทุนรวมอื่น ๆ เกิดขึ้นอีก 2 ราย คือ Bangkok Mutual Fund และ National Mutual Fund ซึ่งก็ประสบปัญหาในลักษณะเดียวกันจนต้องเลิกกิจการไปในที่สุด

ต่อมาเมื่อมีกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นโดย บริษัทเงินทุน ลากล จำกัด (The International Finance and Consultant Company Limited) ชื่อว่า กองทุนวัฒนา ตั้งขึ้นราว ๆ เดือนสิงหาคม 2515 ก่อนมีประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาต ตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 เพียง 1 เดือน โดยยังมีลักษณะเป็นกองทุนรวมที่ขายควบคู่ไปกับการประกันชีวิต

กองทุนรวมทั้ง 3 แห่งที่กล่าวมาข้างต้น เป็นการดำเนินการที่มิได้มีกฎหมายที่ใช้บังคับกับเรื่องกองทุนรวมโดยเฉพาะ จึงใช้ประมวลกฎหมายแพ่งที่เกี่ยวข้องบังคับใช้ซึ่งต่อมาในวันที่ 19 กันยายน 2515 กระทรวงการคลังจึงได้มีประกาศกระทรวงการคลังว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ เรื่อง กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตและเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการ ผลของการออกประกาศดังกล่าว ทำให้ธุรกิจกองทุนรวมจักต้องมีการขออนุญาตและต้องเป็นไปตามเงื่อนไขที่กระทรวงการคลังกำหนด โดยในประกาศนี้มีบทเฉพาะกาลกำหนดว่า บริษัทจำกัดที่ได้จดทะเบียนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ได้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมอยู่แล้วในวันที่ประกาศฉบับนี้ใช้บังคับ หากประสงค์ที่จะประกอบธุรกิจกองทุนรวมต่อไปให้ยื่นคำขอรับอนุญาตภายใน 60 วัน นับแต่วันที่รัฐมนตรีประกาศกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตนั้น

<sup>3</sup> " 20 ปี ธุรกิจจัดการกองทุนรอวันกลับมารุ่งโรจน์อีกครั้ง ." วารสารกองทุน (เมษายน 2538) : 71 .

จากการที่มีประกาศกระทรวงการคลังดังกล่าว ทำให้บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยมีความสนใจในการดำเนินธุรกิจนี้ โดยการสนับสนุนของบริษัทการเงินระหว่างประเทศ IFC ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก World Bank โดยในเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2518 บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยได้ขออนุญาตประกอบธุรกิจประเภทกิจการลงทุน โดยความเห็นชอบจากการกระทรวงการคลังและธนาคารออมสิน และได้เริ่มดำเนินกิจการในวันที่ 29 ธันวาคม 2518

อย่างไรก็ดีการดำเนินกิจการกองทุนรวมได้เริ่มต้นเป็นเชิงธุรกิจอย่างแท้จริงในช่วงปี 2519 เพราะสภาพกองทุนรวมก่อนหน้านี้นั้นเป็นเพียงเครื่องมือของทางการเพื่อใช้พยุงและรักษาเสถียรภาพของตลาดหุ้นเท่านั้น โดยเฉพาะในระยะเริ่มต้นนั้น กองทุนรวมจำนวนหลาย ๆ กองทุนที่ออกมากลายเป็นกองทุนพุงเสียมากกว่าการระดมเงินออมจากนักลงทุน เพราะยังไม่อยู่ในความสนใจของนักลงทุนรายย่อยทั่วไป ความสนใจจำกัดอยู่ในเพียงกลุ่มแคบ ๆ หรือในกลุ่มสถาบันมากกว่าโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมกลายเป็นเลื่อนอนกินมากกว่า บริหารกิจการแบบสบาย ๆ เพราะเมื่อถึงเวลาออกหน่วยลงทุนมาที่ไรสถาบันซึ่งเป็นลูกค้าเก่าก็เข้ามาซื้อเก็บเรียบ โดยที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมไม่ต้องประกาศเชิญชวนและมีได้ให้ความสนใจนักลงทุนรายย่อยเท่าใดนัก<sup>4</sup>

### 3. วัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุนรวม

ในการดำเนินธุรกรรมของกองทุนรวมโดยทั่วไปจุดมุ่งหมายของกองทุนรวมซึ่งเป็นองค์กรธุรกิจย่อมมีวัตถุประสงค์ในการแสวงหาผลกำไร แต่ในขณะเดียวกันการดำเนินธุรกิจของกองทุนรวมก็อาจเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจของรัฐในการระดมเงินออมจากประชาชน ซึ่งเป็นเจ้าของเงินและหลักทรัพย์ที่แท้จริงในกองทุนรวม ดังนั้น รัฐจึงต้องเข้ามามีส่วนร่วมทั้งใน 2 สถานะ กล่าวคือสถานะที่หนึ่งรัฐมีหน้าที่ที่จะต้องให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนโดยการจัดระเบียบ กติกา โดยผ่านองค์กรที่มีหน้าที่รับผิดชอบเพื่อสร้างความเป็นธรรม เพราะการดำเนินการของกองทุนรวมเป็นการระดมเงินจากบุคคลอื่นโดยมีลักษณะในเชิงให้คำมั่นว่า จะจ่ายผลตอบแทนหากมีผลกำไร และจะใช้ความรู้ความสามารถในฐานะมืออาชีพของบริษัทจัดการเป็นสำคัญ ในอีกสถานะหนึ่งคือรัฐจะต้องสร้างกลไกให้กองทุนรวมอยู่ได้เพื่อวัตถุประสงค์ในการเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจ ดังนั้น จะเห็นได้

<sup>4</sup> เรื่องเดียวกัน , หน้า 72.

ว่าโดยหลักการแล้วกองทุนรวมต่างเป็นการผลานจุดมุ่งหมายของรัฐและผู้ลงทุนในการแสวงหาผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจ โดยมีบริษัทจัดการเป็นผู้ดำเนินการให้บรรลุซึ่งวัตถุประสงค์นั้น

ฉะนั้น การหาจุดสมดุลระหว่างการก่อให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจและการกำกับควบคุมให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนจึงเป็นหน้าที่ของรัฐโดยตรง ทั้งนี้ รัฐจะต้องวางระเบียบกฎหมายและระบบการจัดการที่มีประสิทธิภาพให้สอดคล้องทันกับการพัฒนาตลาดทุนที่มีการพัฒนาอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง นอกจากนี้รัฐยังจะต้องส่งเสริมความรู้ความเข้าใจให้ผู้ลงทุนทราบถึงธรรมชาติของการลงทุนในกองทุนรวมด้วย

### 3.1 วัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุน

- ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) ซึ่งจะได้รับเมื่อผลประกอบการของกองทุนมีกำไร โดยเงินปันผลนี้ หากเป็นบุคคลธรรมดาจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 10 ในกรณีที่ไม่นำเงินปันผลไปรวมกับเงินได้อื่น ๆ หรืออาจไม่ถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 10 แต่ต้องนำเงินปันผลที่ได้รับไปรวมคำนวณภาษีเงินได้ตอนปลายปี กรณีเป็นบริษัทจดทะเบียนหากถือครองหน่วยลงทุนเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือน ก่อนหรือหลังวันปิดสมุดโอนทะเบียนเพื่อจ่ายเงินปันผล และหากเป็นกรณีที่เป็นบริษัทจำกัดมีสิทธิได้รับยกเว้นภาษีเงินได้กรณีถือครองหน่วยลงทุนเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือน ก่อนหรือหลังวันปิดสมุดโอนทะเบียนเพื่อจ่ายเงินปันผล

- มูลค่าเพิ่มจากการลงทุน (Capital Gain) กรณีเป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับยกเว้นภาษี ส่วนกรณีที่เป็นนิติบุคคลไม่ว่าจะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ก็ตามจะต้องนำไปคำนวณเป็นภาษีเงินได้ปลายปีในอัตราร้อยละ 30

### 3.2 วัตถุประสงค์ของรัฐในการใช้กองทุนรวมเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจ

- เพื่อเป็นการส่งเสริมการลงทุนในตลาดรอง(ตลาดหลักทรัพย์)
- เพื่อส่งเสริมการออมและเป็นการระดมเงินเข้าสู่ระบบมากขึ้นและช่วยลดปัญหาการขาดแคลนเงินทุน
- เพื่อเป็นการกระจายการถือหุ้นให้กับประชาชนได้เข้ามามีส่วนรวมเป็นเจ้าของและได้รับผลประโยชน์จากความก้าวหน้าของกิจการ

- เพื่อเป็นการเปิดโอกาสแก่ประชาชนผู้มีรายได้น้อย หรือปานกลางมีทางเลือกในการลงทุนเนื่องจากมีต้องใช้เงินจำนวนมาก และไม่จำเป็นต้องใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญนอกจากนั้นยังเป็นการลงทุนที่ได้รับการยกเว้นภาษี
- ช่วยรักษาระดับค่าของเงินทุนมิให้ลดต่ำลงกรณีเงินเพื่อ

#### 4. โครงสร้างของการดำเนินธุรกิจของกองทุนรวม

เนื่องจากความแตกต่างด้านวิวัฒนาการทางเศรษฐกิจและระบบกฎหมายการดำเนินธุรกิจกองทุนรวมในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกจึงมีเหตุผลที่มา และความจำเป็นในการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ในปัจจุบันสามารถแบ่งโครงสร้างของลักษณะการดำเนินธุรกิจได้เป็น 2 รูปแบบ

1. ลักษณะแบบบริษัท (Corporate Structure)
2. ลักษณะแบบสัญญา (Contractual Structure) แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ คือ แบบทรัสต์ และรูปแบบสัญญาทั่วไป

##### 4.1. ลักษณะแบบบริษัท (Corporate Structure)

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบบริษัท เป็นกองทุนที่ระดมทุนโดยการออกหุ้นของตนเองจำหน่ายแก่ผู้ลงทุนทั่วไป รูปแบบการจัดตั้งกองทุนอยู่ในรูปของบริษัทจำกัดเหมือนบริษัททั่วไป ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในฐานะเป็นผู้ถือหุ้น และสิทธิได้รับเงินปันผลจากกองทุน (บริษัท) รวมทั้งมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตัวอย่างของกองทุนรวมประเภทนี้ได้แก่ Investment Company ในประเทศสหรัฐอเมริกา และ Investment Trust Company ในประเทศอังกฤษ<sup>5</sup>

<sup>5</sup> ส่วนวิจัย ธนาคารกรุงศรีอยุธยา, "กองทุนรวมกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ," ปริสาทสังข์ ฉบับเศรษฐกิจวิเคราะห์ 7 (กรกฎาคม 2542) : 25 .



ในประเทศสหรัฐอเมริกา กองทุนรวมซึ่งส่วนใหญ่หมายถึงกองทุนเปิด จัดตั้งในรูปแบบบริษัทเพื่อการลงทุน หรือ Investment Company ผู้ถือหุ้นของกองทุนรวมจะเลือกคณะกรรมการดูแลการบริหารกองทุน และคณะกรรมการจะจ้างผู้บริหารกองทุนมาบริหารการลงทุน สำหรับในประเทศอังกฤษ หมายถึงบริษัททรัสต์เพื่อการลงทุน หรือ Investment Trust Company ซึ่งจะเป็นกองทุนปิด ส่วนกองทุนเปิดจะมีลักษณะเป็นสัญญา แต่บริหารการลงทุนโดยบริษัทจัดการ

โครงสร้างทางกฎหมายของธุรกิจกองทุนรวมในลักษณะนี้ สิทธิและหน้าที่และความรับผิดชอบ ตลอดจนรูปแบบการดำเนินการจึงเป็นเช่นเดียวกับนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัดทั่วไป กล่าวคือผู้ร่วมลงทุนจะมีฐานะเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัทซึ่งมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมและมีอำนาจตัดสินใจต่อการดำเนินกิจการของบริษัท เช่น การคัดเลือกบริษัทที่ปรึกษา, การปรับปรุงเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน เป็นต้น รวมทั้งมีคณะกรรมการบริษัท (Board of Director) ซึ่งประกอบด้วยกรรมการผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Director) เป็นผู้ดำเนินการกิจการของบริษัทและรับผิดชอบผูกพันการกระทำใด ๆ ของบริษัท

#### 4.2 ลักษณะแบบสัญญา (Contractual Structure) แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบคือ

- รูปแบบทรัสต์ กองทุนรูปแบบนี้จะบังคับกันโดยมีกฎหมายทรัสต์ หรือกฎหมายพิเศษมารองรับ ซึ่งมีทั้งในประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law และ Civil Law อาทิเช่นในประเทศสหรัฐอเมริกา, อังกฤษ, ญี่ปุ่น และเยอรมัน ดังนั้น แม้ว่ากองทุนรวมจะมีได้อยู่ในรูปแบบบริษัทอันมีคณะกรรมการบริษัท (Board of Director) ซึ่งประกอบด้วยกรรมการผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และผู้ถือหุ้นจะไม่มีอยู่ในฐานะผู้ถือหุ้นก็ตาม แต่กองทุนรวมที่มีโครงสร้างแบบทรัสต์นี้มีกฎหมายทรัสต์หรือกฎหมายพิเศษมารองรับความเกี่ยวพันในสิทธิหน้าที่และความรับผิดชอบโดยเฉพาะ โดยให้ทรัสต์ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์แทนผู้ถือหุ้นโดยกำกับดูแลบริษัทจัดการให้อยู่ภายใต้เงื่อนไขแห่งทรัสต์ (Trust Deed) และให้ผู้ถือหุ้นมีส่วนได้ส่วนเสียขอเปลี่ยนแปลงตัวทรัสต์ เมื่อมีการร้องขอจากผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นทั้งหมด และมีการลงคะแนนไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของหุ้นทั้งหมด ตามมาตรา 16 ( C ) แห่งกฎหมาย Investment Company Act of 1940 หากเห็นว่าทรัสต์บกพร่องต่อหน้าที่ ดังนั้น จะเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นยังคงมีอำนาจแทรกแซงและมีส่วนในการดำเนินการของบริษัทจัดโดยผ่านทรัสต์อีกทอดหนึ่ง

- รูปแบบสัญญาทั่วไป ธุรกิจกองทุนรวมที่มีโครงสร้างแบบนี้จะไม่มีกฎหมายโดยเฉพาะมารองรับเรื่องสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญา แต่ใช้หลักกฎหมายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ทั่วไปในเรื่องที่เกี่ยวข้องเช่น นิติกรรมสัญญา และตัวแทนมาใช้ ลักษณะการดำเนินการจะเป็นรูปแบบสัญญาเพื่อประโยชน์ของบุคคลภายนอก โดยมีบุคคล 3 ฝ่าย คือ บริษัทจัดการ ผู้ดูแลผลประโยชน์ และผู้ถือหุ้นลงทุน โดยทั่วไปจะกำหนดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ควบคุมการทำงานของบริษัทจัดการแทนผู้ถือหุ้นลงทุนแต่ลักษณะสำคัญคือในเรื่องสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นลงทุนในการเข้าแทรกแซงของผู้ดูแลผลประโยชน์จะเป็นไปในลักษณะใกล้เคียงกับสัญญาตัวแทน ทำให้ดูเหมือนว่าผู้ถือหุ้นลงทุนในรูปแบบนี้ไม่มีสิทธิ หรืออิทธิพลใด ๆ ในการควบคุมบริษัทจัดการเท่าที่ควร ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยผ่านผู้ดูแลผลประโยชน์ ก็ตาม

## 5. รูปแบบของกองทุนรวมในปัจจุบันโดยสังเขป

การแบ่งประเภทของกองทุนรวมนั้น อาจแบ่งได้หลายลักษณะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ โดยรวมแล้วกองทุนรวมสามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังต่อไปนี้

### 5.1 แบ่งตามนโยบายการลงทุน<sup>6</sup>

- กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้น (Equity Fund) เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญ หรือตราสารที่เกี่ยวข้องกับหุ้นสามัญ กองทุนประเภทนี้จึงอาจมีความผันผวนของผลตอบแทน เนื่องจากความผันผวนของราคาหุ้นที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุน ผลตอบแทนหลักของกองทุนประเภทนี้มาจากกำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital gain) และเงินปันผล (Dividend)

- กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งหนี้ (Fixed Income Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งหนี้ทั้งระยะสั้น (ที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี) และระยะยาว (ที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี) รายได้ของกองทุนรวมประเภทนี้จึงมาจากดอกเบี้ย ผลตอบแทนจากกองทุนรวมประเภทนี้จึงค่อนข้างสม่ำเสมอและมีความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้น

<sup>6</sup> โครงการความรู้สู่ผู้ลงทุน. รอบรู้เรื่องการลงทุน, หน้า 13.

- กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารการเงิน (Money Market Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้นที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี รายได้ของกองทุนรวมประเภทนี้จึงมาจากดอกเบี้ยเป็นหลักผลตอบแทนไม่สูงมากแต่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดเพราะรายได้จากดอกเบี้ยและส่วนลดรับนั้นค่อนข้างมั่นคงและแน่นอน

- กองทุนรวมผสม (Balance Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนทั้งในหุ้นและตราสารแห่งหนึ่ง ผลตอบแทนของกองทุนรวมจึงมาจากกำไรส่วนเกินทุน เงินปันผล และดอกเบี้ยที่สม่ำเสมอ ความมกน้อยของผลตอบแทนขึ้นอยู่กับสัดส่วนของการลงทุนในหุ้นและตราสารแห่งหนึ่ง

- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในอสังหาริมทรัพย์ด้วยการซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และจัดหาผลประโยชน์จากการดำเนินการของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นการให้เช่าอาคารสำนักงาน หรือที่พักอาศัย เป็นต้น หรือเพื่อการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ผลตอบแทนของกองทุนรวมจึงผันผวนตามภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

- กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในหน่วยลงทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จัดตั้ง และจัดการโดยบริษัทจัดการอื่น รายได้หลักของกองทุนรวมประเภทนี้มาจากกำไรจากการซื้อขายหน่วยลงทุน (Capital gain) และเงินปันผล (Dividend) ผลตอบแทนของกองทุนรวมประเภทนี้จะขึ้นอยู่กับประเภทและนโยบายของกองทุนรวมที่ได้ลงทุนไว้

- กองทุนรวมเฉพาะกิจ (Special Fund) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ตามที่บริษัทจัดการได้แจ้งไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมและในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน เช่นโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยของประชาชน หรือธุรกิจในภูมิภาค เป็นต้น

## 5.2 จำแนกตามลักษณะการจำหน่ายและการรับซื้อคืน<sup>7</sup>

- กองทุนปิด ( Closed-end Fund ) คือกองทุนที่บริษัทจัดการไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าจะครบกำหนดอายุของกองทุนรวม กองทุนประเภทนี้จะกำหนดหน่วยลงทุนและอายุของโครงการไว้อย่างแน่นอน และจะเปิดขายหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวตอนเริ่มโครงการ ที่บริษัทจัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ หรือธนาคารที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทจัดการ ตามมูลค่าที่ตราไว้ของหน่วยลงทุน (Par Value) ซึ่งโดยทั่วไปมีมูลค่าหน่วยละ 10 บาท

<sup>7</sup> เรื่องเดียวกัน , หน้า 14 .

กองทุนประเภทนี้จะออกตราสารจำหน่ายในจำนวนที่แน่นอนจำนวนหนึ่งโดยจะไม่มี การออกตราสารใหม่เพิ่มขึ้นหรือไถ่ถอนคืนตราสาร เว้นแต่ครบกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ เพื่อ เป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับผู้ลงทุน บริษัทจัดการอาจนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลัก ทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนโดยผ่านบริษัท นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) ตามราคาตลาด (Market Price) ซึ่งอาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่า ทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (Net Asset Value : NAV)

ในกรณีที่บริษัทจัดการไม่ได้นำหน่วยลงทุนเข้าไปจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทจัดการอาจแต่งตั้งบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ให้ ทำหน้าที่รับซื้อขายหน่วยลงทุน (Market Maker) ในกรณีนี้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนจะใกล้เคียงกับ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (Net Asset Value : NAV)

- กองทุนเปิด ( Open-end Fund ) คือกองทุนที่บริษัทจัดการเปิดขายและรับซื้อคืน หน่วยลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในโครงการ เช่น เดือนละครั้ง สัปดาห์ละครั้ง หรือทุกวันทำการ ที่บริษัทจัดการ หรือ กองทุนประเภทนี้สามารถออกตราสารใหม่และซื้อขายคืนซึ่งตราสารได้ตลอด เวลา ณ ที่ทำการของบริษัท หรือโดยผ่านบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ หรือธนาคารที่ได้ รับการแต่งตั้งจากบริษัทจัดการให้ทำหน้าที่เป็นตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน กองทุนประเภทนี้จะไม่จำกัดจำนวนหน่วยลงทุนและอายุของกองทุน ขนาดของกองทุนเปิดจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของบริษัทจัดการ

กองทุนเปิดจะต้องมีทุนจดทะเบียนแรกเริ่ม ซึ่งบริษัทจัดการจะเสนอขายหน่วยลง ทุนครั้งแรกตามมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) บวกด้วยค่าธรรมเนียมการขาย (ถ้ามี) ตามอัตราที่บริษัท จัดการกำหนดและระบุในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน การขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนภาย หลังการเสนอขายครั้งแรกนั้น ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนจะเปลี่ยนแปลงตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ หน่วยลงทุน (Net Asset Value : NAV) ดังนี้

- ราคาขายหน่วยลงทุน คำนวณจากมูลค่าหน่วยลงทุนใช้เพื่อคำนวณราคาขาย บวกด้วยค่าธรรมเนียมการขายหน่วยลงทุน (ถ้ามี)

- ราคารับซื้อคืนหน่วยลงทุน คำนวณจากมูลค่าหน่วยลงทุนใช้เพื่อคำนวณราคารับ ซื้อคืน หักด้วยค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (ถ้ามี)

ทั้งนี้ค่าธรรมเนียมการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน บริษัทจัดการได้กำหนดและระบุไว้แล้วในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดนั้น ๆ

### 5.3 จำแนกตามแหล่งที่มาของเงินลงทุน<sup>8</sup>

- กองทุนรวมภายในประเทศ (Local Fund) คือกองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนที่อยู่ภายในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกองทุนรวมไม่มีข้อจำกัดการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศ ดังนั้นกองทุนรวมภายในประเทศอาจจะมีผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนด้วย แต่ในสัดส่วนที่ไม่มากนัก

การซื้อขายหน่วยลงทุนชนิดนี้ จะสามารถทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือผ่านตัวแทนขาย หรือตัวแทนสนับสนุนการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่ได้รับการแต่งตั้ง ทั้งนี้ จะขึ้นอยู่กับประเภทและชนิดของกองทุนรวมตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน

- กองทุนรวมที่ระดมเงินทุนมาจากต่างประเทศ (On-Shore Country Fund) คือกองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินลงทุนทั้งจำนวนจากผู้ลงทุนในต่างประเทศเพื่อนำมาลงทุนในประเทศไทย กองทุนรวมในลักษณะนี้มักจะจดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ อาทิ นิวยอร์ก ลอนดอน ฮองกง สิงคโปร์ โอซาก้า ไอร์แลนด์ และอาจเป็นกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนหรือประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก็ได้

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>8</sup> เรื่องเดียวกัน , หน้า 15.

#### 5.4 แบ่งตามลักษณะการลงทุน

- กองทุนรวมประเภทกระจายการลงทุน (Diversified) กองทุนรวมประเภทนี้จะกระจายการลงทุนไปยังกิจการต่าง ๆ เพื่อกระจายความเสี่ยง โดยปกติกองทุนรวมส่วนใหญ่จะมีข้อบังคับในเรื่องอัตราส่วนของทรัพย์สินของกองทุนที่จะลงทุนในกิจการใดกิจการหนึ่ง และข้อบังคับเกี่ยวกับอัตราส่วนของหุ้นที่กองทุนจะถือในกิจการใดกิจการหนึ่ง ซึ่งจะมีผลให้กองทุนรวมมีบทบาทน้อยมากหรือไม่มีเลยในการจัดการหรือควบคุมกิจการที่กองทุนรวมเข้าไปถือหุ้นอยู่ กองทุนรวมที่มีลักษณะการลงทุนแบบนี้อาจเป็นกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open-End) หรือประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Closed-End) ก็ได้ หรืออาจจะมีลักษณะโครงสร้างแบบบริษัท (Corporate Structure) หรือลักษณะโครงสร้างแบบสัญญา (Contractual Structure) ก็ได้

- กองทุนรวมประเภทไม่กระจายการลงทุน (Non-Diversified) กองทุนรวมประเภทนี้จะมุ่งลงทุนในกิจการเพียงบางแห่งและมักจะเข้าไปมีส่วนร่วมควบคุมกิจการที่ลงทุนประโยชน์ข้อหนึ่งที่ผู้ร่วมลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้จะได้ก็คือ การเข้าควบคุมกิจการใดกิจการหนึ่งโดยการถือหุ้นน้อยกว่าร้อยละ 51 ของหุ้นในกิจการที่เข้าไปลงทุน โดยทั่วไปแล้วกองทุนรวมลักษณะนี้มักจะเป็นกองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Closed-End) และมักมีโครงสร้างแบบบริษัท (Corporate Structure) ซึ่งผู้ร่วมลงทุนสามารถควบคุมกองทุนรวมได้ในฐานะผู้ถือหุ้น

#### 6. ลักษณะทางตราสารของหน่วยลงทุนในกองทุนรวม

หัวใจสำคัญของการซื้อขายหลักทรัพย์ ก็คือหลัก Principle of Trading Market ที่จะต้องประกอบด้วย 1) การมีสภาพคล่อง (Liquidity) 2) มีความยุติธรรม (Fairness) 3) มีความเป็นระเบียบกฎเกณฑ์ (Orderliness) 4) มีความโปร่งใส (Transparency) และโดยที่หน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง มูลค่าไม่ตายตัวมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ดังนั้น ในการซื้อขายหน่วยลงทุนนั้นความน่าเชื่อถือในข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องถือเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจของผู้ลงทุน ซึ่งในส่วนของกฎหมายจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการบังคับให้เป็นไปตามหลักดังกล่าว



ในทางกฎหมาย การพิจารณาว่าตราสารหนึ่งตราสารใดจัดเป็นตราสารประเภทตราสารหนี้, ตราสารทุน หรือตราสารอนุพันธ์ สามารถพิจารณาได้โดยแบ่งเป็น 3 ทฤษฎี คือ

1. Equity Theory (ทฤษฎีในส่วนของทุน)
2. Debt Theory (ทฤษฎีในส่วนของหนี้)
3. Contractual Theory หรือ Derivative Theory (ทฤษฎีแห่งสัญญา)

1. Equity Theory (ทฤษฎีในส่วนของทุน)

โดยทั่วไปในการวิเคราะห์ว่า หลักทรัพย์ประเภทใดจัดเป็นตราสารทางการเงินประเภทตราสารทุน (Equity Instrument) หรือไม่ จะพิจารณาจากองค์ประกอบดังนี้ คือ

- Ownership หลักความเป็นเจ้าของ กล่าวคือ ผู้ถือตราสารนั้น ๆ จะมีสิทธิในฐานะเป็นเจ้าของในกิจการของผู้ที่ออกตราสาร (issuer) เช่น หากเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดก็คือนักถือหุ้นนั่นเองและหากมีการเลิกกิจการผู้ถือกรรมสิทธิ์ในตราสารนี้ก็จะมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งจากการคืนทรัพย์สิน
- Voting Right สิทธิในการออกเสียง กล่าวคือผู้ถือกรรมสิทธิ์หรือผู้ทรงตราสารประเภทนี้จะมีสิทธิในการกำกับควบคุมกิจการโดยผ่านการมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม
- Dividend สิทธิในการได้รับส่วนแบ่ง หรือเงินปันผลของผู้ถือกรรมสิทธิ์ในตราสารนี้ กรณีที่กิจการนั้น ๆ มีผลประกอบการที่กำไร
- Capital Gain (asset participation) สิทธิในการเงินจากส่วนล้ำมูลค่าหุ้น

ดังนั้น หากตราสารใดมีองค์ประกอบครบทั้ง 4 ประการ ก็จะถือว่าตราสารดังกล่าวนี้มีลักษณะเป็นตราสารทุน (Equity Instrument) เช่น หุ้นสามัญ (Common Stock) , หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) และ ใบสำคัญแสดงสิทธิ (warrant) เป็นต้น

---

<sup>9</sup> Benton E. Gup , The basics of investing , 5 th ed. (Canada : John Wiley & Son,1979) ,p. 21.

## 2) Debt Theory (ทฤษฎีในส่วนของหนี้)

ในการพิจารณาว่าตราสารนั้นๆ เป็นตราสารประเภทตราสารหนี้ (Debt Instrument) หรือไม่ สามารถวิเคราะห์ได้จากองค์ประกอบดังต่อไปนี้<sup>10</sup>

- Principal คือ ตราสารดังกล่าวนั้นจะมีลักษณะที่ผู้ถือกรรมสิทธิ์ หรือผู้ทรงตราสารเป็นเจ้าของในเงินต้นสำหรับการให้กู้ยืมนั้นๆ โดยการออกตราสารดังกล่าวของผู้ออก (Issuer)
- Interest มีการจ่ายดอกเบี้ยเพื่อตอบแทน
- Maturity มีอายุการไถ่ถอนตราสารนั้น
- Non-Voting Right ไม่มีสิทธิในการออกเสียง กล่าวคือผู้ถือกรรมสิทธิ์หรือผู้ทรงตราสารประเภทนี้จะไม่มีความสามารถในการกำกับควบคุมกิจการโดยผ่านการมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม
- Non-Ownership ผู้ทรงตราสารนี้จะไม่มีส่วนในความเป็นเจ้าของกิจการของผู้ออกตราสารแต่อย่างใด

ดังนั้น หากตราสารใดมีองค์ประกอบครบทั้ง 5 ประการ ก็จะถือว่าตราสารดังกล่าวนั้นมีลักษณะเป็นตราสารหนี้ (Debt Instrument) เช่น บัตรเงินฝาก (Certificate of Deposit), ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note), ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange), ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) เป็นต้น

## 3) Contractual Theory หรือ Derivative Theory (ทฤษฎีแห่งสัญญา)

ในการพิจารณาว่าตราสารนั้นๆ เป็นตราสารประเภทตราสารอนุพันธ์ (Derivative Instrument) หรือไม่ สามารถวิเคราะห์ได้จากองค์ประกอบดังต่อไปนี้<sup>11</sup>

- Contract มีการตกลงกันไว้เป็นสัญญา
- Exercise Price มีราคาที่ตกลงกัน
- Exercise Date มีวันสิ้นสุดแห่งสัญญา

<sup>10</sup> Ibid., p. 68.

<sup>11</sup> Haim Levy and Marshall Sarnat, Financial decisions, 5<sup>th</sup> ed. (Hertfordshire:Prentice Hall International, 1997), p. 609.

- Put มีการทำการซื้อขาย
- Call ,Long มีการกำหนดช่วงระยะเวลาการซื้อขาย
- Clearing มีการชำระราคา

ดังนั้น หากตราสารใดมีองค์ประกอบครบทั้ง 6 ประการก็จะถือว่าตราสารดังกล่าว นั้นมีลักษณะเป็นตราสารหนี้ (Derivative Instrument) เช่น การซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า (Commodities), การซื้อขายเงินตราล่วงหน้า เป็นต้น

จากการพิจารณาทั้ง 3 ทฤษฎีดังกล่าวจะเห็นได้ว่า กองทุนรวมซึ่งมีจุดมุ่งหมายในการระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนรายย่อย มีลักษณะเป็นตราสารทุนชนิดหนึ่ง เช่นในสหรัฐอเมริกา กองทุนรวมมีองค์ประกอบทั้ง 4 ประการตามทฤษฎี Equity Theory คือ Ownership ,Voting Right ,Dividend และ Capital Gain (asset participation) แต่เนื่องจากกองทุนรวมของไทยยังคงมีลักษณะขององค์ประกอบดังกล่าวไม่ครบคือ กองทุนรวมของไทยนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่มีสิทธิออกเสียงในกองทุนรวม ในลักษณะเดียวกับผู้ถือหุ้น ดังนั้น วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงจะได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบ ลักษณะทางตราสารของกองทุนรวมของไทยต่อไป

## 7. ข้อดีและข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวม

โดยทั่วไป กองทุนรวมมีข้อแตกต่างจากการลงทุนทางอื่นที่มีอยู่ การลงทุนในทางอื่นอาจจะมีข้อดีตามที่กล่าวต่อไปนี้ 1 หรือมากกว่า 1 ข้อ แต่อาจมีไม่เท่ากับข้อดีของกองทุนรวม แต่นั่นมิได้หมายความว่าข้อดีต่าง ๆ เหล่านี้จะเป็นหลักประกันความสำเร็จหรือผลตอบแทน แต่อาจเป็นเครื่องช่วยในการพิจารณาการลงทุนข้อดีของกองทุนรวมมีดังต่อไปนี้

### 7.1 ข้อดีของกองทุนรวม

1. มีการบริหารการลงทุนอย่างมืออาชีพ (Professional Management) นับเป็นข้อดีประการสำคัญของกองทุนรวมที่ว่า ทรัพย์สินของกองทุนรวมจะได้รับการดูแลจากผู้ที่มีความเชี่ยวชาญด้านการจัดการ การวิเคราะห์หลักทรัพย์อย่างมืออาชีพ และการบริหารทรัพย์สินอย่างมืออาชีพ นอกจากนี้ด้วยเหตุที่ว่ากองทรัสต์ที่มีขนาดใหญ่ทำให้สามารถที่จะเลือกแหล่งลงทุนได้มากขึ้นและได้รับการดูแลอย่างเต็มที่ตลอดเวลา มีการวิเคราะห์ข้อมูลและข่าวสารที่สำคัญและใช้กลไกการวิเคราะห์และบริหารทรัพย์สินอย่างเต็มความสามารถ ซึ่งการวิเคราะห์ดังกล่าวโดยมืออาชีพย่อมมีความถูกต้องและแม่นยำกว่าการลงทุนด้วยตนเอง แต่ทั้งนี้ ก็มิได้เป็นเช่นนี้เสมอไป

ขึ้นอยู่กับว่าผู้ลงทุนเลือกผู้บริหารการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากน้อยแค่ไหน และประสิทธิภาพของกลไกรัฐที่จะให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนมากน้อยเพียงใด<sup>12</sup>

2. มีการกระจายความเสี่ยง (Portfolio Diversification) เป็นข้อได้เปรียบประการสำคัญอีกข้อหนึ่งของกองทุนรวม โดยทั่วไปการกระจายความเสี่ยงในการบริหารกองทุนสามารถทำได้หลายวิธี เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา กองทุนรวมประเภท Diversified Investment Company นั้น ตามกฎหมาย Investment Company Act 1940 กำหนดให้กองทุนประเภทดังกล่าวจะต้องกำหนดและจำแนกของประเภทการลงทุนมิให้ลงทุนเฉพาะในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเท่านั้น ทั้งนี้ เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง หรือในกรณีที่เป็น Regulated Investment Company ที่กฎหมายกำหนดให้กองทุนจะต้องระบุสัดส่วนรายได้และหลักเกณฑ์ในการลงทุน นอกจากนี้ในหลาย ๆ มลรัฐกำหนดให้ต้องกระจายความเสี่ยงโดยการจดทะเบียนหน่วยลงทุนที่ขายในเฉพาะรัฐนั้น ๆ เท่านั้น<sup>13</sup>

3. สภาพคล่อง (Liquidity) ข้อได้เปรียบที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือการลงทุนในกองทุนรวมจะมีสภาพคล่องสูง สภาพคล่องในที่นี้คือความรวดเร็วในการเปลี่ยนหน่วยลงทุนให้เป็นเงินสดได้ตามความประสงค์ของผู้ลงทุน เช่น กรณีที่ผู้ลงทุนมีความจำเป็นที่จักต้องใช้เงินในยามฉุกเฉิน รวมถึงกรณีที่ต้องการเปลี่ยนแปลงหน่วยลงทุนเป็นเงินสดในกรณีที่ผู้ลงทุนเห็นว่าภาวะการตลาด หรือผลประกอบการของกองทุนรวมมีความเสี่ยง และต้องการขายคืนหน่วยลงทุนซึ่งข้อดีประการนี้อาจกล่าวได้ว่าไม่มีหุ้น หรือพันธบัตรใด ๆ ที่มีสภาพคล่องสูงเทียบเท่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม

ความสะดวกอีกประการของกองทุนรวมคือการขายคืนหน่วยลงทุน ซึ่งสามารถทำได้หลายวิธี และทำได้โดยทันที เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถขายได้ทันทีในวันทำการ นอกจากนี้หากภาวะตลาดอยู่ในภาวะที่เสี่ยงต่อการขาดทุน แม้โดยไม่มีภาระระบุไว้เป็นสัญญาการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนกองทุนรวมก็สามารถทำการขอรับซื้อคืนได้ โดยการส่งเช็ค พร้อมมี Letter of Instruction แจ้งไปยังผู้ถือหน่วยลงทุน และหากกองทุนนั้นมีได้เป็นกองทุน "Family" หรือไม่มีคำสั่งเปลี่ยนแปลงหน่วยลงทุนได้ นอกจากนี้หากมีข้อกำหนดในสัญญา กองทุนรวมก็สามารถทำการ

<sup>12</sup> John A. Haslem, The investor's guide to mutual fund (New Jersey: Prentice-Hall, 1988), p. 63.

<sup>13</sup> Ibid., p.64.

ขอรับซื้อคืนได้โดย 1) สั่งจ่ายเช็คในนามของผู้ลงทุนเข้าบัญชีของผู้ลงทุนโดยตรง 2) โดยการโทรศัพท์หรือโทรเลข 3) โดยการโอนทางอิเล็กทรอนิกส์เข้าบัญชีของผู้ลงทุน 4) โอนเงินคืนแก่ผู้ลงทุนเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการรับซื้อคืน<sup>14</sup>

โดยสรุปสามารถกล่าวได้ว่า กองทุนรวมอยู่ภายใต้การควบคุมในการที่ผู้ลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนเป็นเงินสดได้ง่าย ในขณะที่เดียวกันตัวกองทุนรวมเองก็สามารถลดจำนวนหน่วยลงทุนหรือเลิกกองทุนได้เองในกรณีเกิดมีวิกฤตการณ์ทางการเงิน หรือกรณีที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Securities and Exchange Commission : SEC) ประกาศภาวะฉุกเฉินในตลาดหลักทรัพย์

4. ความหลากหลาย เนื่องจากกองทุนรวมมีหลายประเภท ดังนั้น ผู้ลงทุนสามารถเลือกการลงทุนได้ตามความเหมาะสมและวัตถุประสงค์ของตนแล้วแต่ระดับผลตอบแทนที่มุ่งหมาย ระดับความเสี่ยงที่ตนจะยอมรับได้ และสภาพคล่องที่ต้องการ

การลงทุนย่อมมีความเสี่ยง และตามหลักการลงทุนทั่วไป ยิ่งความเสี่ยงสูง ก็ยังมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงเช่นกัน ดังนั้น จากความหลากหลายดังกล่าวผู้ลงทุนในกองทุนรวมควรพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจ ซึ่งหลักเกณฑ์การเลือกกองทุนมี ดังนี้

#### - พิจารณาตัวกองทุน<sup>15</sup>

1.1 นโยบายการลงทุนควรชัดเจน และตรงกับความต้องการของนักลงทุน เพราะนโยบายการลงทุนที่ต่างกัน ย่อมหมายถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับก็จะต่างกัน

1.2 นโยบายการจ่ายเงินปันผล เช่น มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ ความถี่ และสัดส่วนของกำไรสุทธิที่จะจ่ายเป็นเงินปันผลตรงกับความต้องการของนักลงทุนหรือไม่

1.3 ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ มากน้อยเพียงไร และนักลงทุนยอมรับได้หรือไม่

<sup>14</sup> Ibid., p.65.

<sup>15</sup> โครงการความรู้ผู้ลงทุน, รอบรู้เรื่องการลงทุน, หน้า 19.

1.4 สภาพคล่อง นักลงทุนควรเลือกกองทุนที่มีความคล่องตัวในการซื้อขายตรงตามความต้องการของตน ถ้าต้องการสภาพคล่องสูงควรลงทุนในกองทุนเปิด

1.5 ผลประกอบการนักลงทุนควรเลือกกองทุนที่มีผลประกอบการดีและสม่ำเสมอ

(ข้อ 1.1-1.4 นักลงทุนสามารถศึกษาได้จากหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน สำหรับข้อ 1.5 นักลงทุนสามารถติดตามการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนได้จากหนังสือพิมพ์ธุรกิจ, ตลอดจนถึงผู้ถือหน่วยลงทุนที่บริษัทจัดการส่งให้ และติดตามผลประกอบการได้จากรายงานประจำปีของกองทุนรวมนั้น ๆ หรือติดตามได้จากรายงานการวัดผลการดำเนินการของกองทุนรวมที่จัดทำโดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน)

- พิจารณาบริษัทจัดการ

2.1 เป็นสถาบันที่มีความมั่นคง ดำเนินธุรกิจอย่างมีจรรยาบรรณ มีผู้ถือหุ้นที่มีชื่อเสียงในธุรกิจการเงินการลงทุนและได้รับความเชื่อถือมาเป็นเวลานานจากทั้งในและนอกประเทศ

2.2 มีผลการบริหารกองทุนที่ดี เป็นไปตามนโยบายต่าง ๆ ที่ระบุในหนังสือชี้ชวน

2.3 มีบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการบริหารเงินลงทุน

2.4 มีความพร้อมทางด้านเครื่องมือและอุปกรณ์ที่ทันสมัย เพื่อใช้ในการวิเคราะห์วิจัย และตัดสินใจในการลงทุน

2.5 มีหน่วยงานวิจัยและข้อมูลที่ถูกต้องและทันเหตุการณ์ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

2.6 มีสถาบันการเงินที่มีชื่อเสียงของต่างประเทศคอยให้คำปรึกษาในทุก ๆ ด้าน

2.7 มีการบริการผู้ลงทุนผ่านสาขาและเครือข่าย เพื่ออำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุน

5. มีความยืดหยุ่น (Flexibility) ผู้ลงทุนสามารถสับเปลี่ยนหรือเปลี่ยนแปลงกองทุนได้ตามแผนงานในกรณีที่เป็นกองทุนประเภท Family of Fund คือสามารถเปลี่ยนแปลงกองทุนที่มีอยู่เป็นกองทุนอื่นที่อยู่ในเครือเดียวกัน ซึ่งการเปลี่ยนนี้ผู้จัดจำหน่ายสามารถดำเนินการแทนผู้ลงทุนได้



## 6. ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี

### 7.2 ข้อเสียของกองทุนรวม

1. ปกติแม้กองทุนรวมจะมีข้อได้เปรียบ ที่มีการบริหารโดยมืออาชีพที่มีความเชี่ยวชาญ แต่ในขณะเดียวกัน ก็ไม่มีหลักประกันใดแสดงได้ว่าผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพของกองทุนที่ผู้ลงทุนให้ความมั่นใจนั้น จะยังคงอยู่บริหารกองทุนนั้นตลอดไป อาจมีการโยกย้าย หรือสับเปลี่ยนผู้บริหารก็เป็นไปได้<sup>16</sup>

2. ในการจ่าย Capital Gain นั้น กองทุนจะจ่ายให้แก่ผู้ลงทุนเมื่อมีผลกำไร และ จะทำการจ่ายเป็นรายปี ดังนั้น หากผู้ลงทุนมิได้ถือครองหน่วยลงทุนครบ 1 ปี ก็ไม่มีสิทธิได้รับ Capital Gain นั้น

3. ในเรื่องของประเภททรัพย์สินที่ลงทุน แม้กองทุนรวมจะมีความหลากหลายในหลักทรัพย์ที่จะเลือกลงทุน อันขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุน แต่ทั้งนี้ยังมีทรัพย์สินบางประเภทที่การลงทุนในกองทุนรวมยังไม่ครอบคลุมถึง เช่น เครื่องลายคราม วัตถุโบราณ เพชร แสตมป์ และวัตถุมีค่าอื่น ๆ<sup>17</sup>

4. ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย ปกติการดำเนินธุรกรรมของกองทุนรวมจะเกี่ยวข้องกับ การซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้มีต้นทุนในการเสียดำเนินมายนายหน้าให้แก่ Broker ซึ่งเมื่อเทียบกับการลงทุนด้วยตนเองจะมีภาระค่าธรรมเนียมในส่วนนี้น้อยกว่ามาก สิ่งหนึ่งที่สามารถยืนยันความจริงในข้อนี้ คือ ผลการสำรวจหนังสือชี้ชวนในสหรัฐอเมริกาพบว่า ค่าธรรมเนียมนายหน้าเฉลี่ยเท่ากับ 1 ใน 4 ของ 0.5 % และค่าธรรมเนียมนี้ ยังไม่รวมถึงค่าใช้จ่าย เพราะคำว่า "ค่าใช้จ่าย (Cost)" ของการซื้อขายหน่วยลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุนจะรวมค่าธรรมเนียมนายหน้าไว้ แต่คำว่า "ราคา (Price)" ในการขายหน่วยของกองทุนนี้ยังไม่รวมค่านายหน้า<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Albert J. Fredman and Willis Russ , How mutual fund work (Prentice-Hall :1997) , p.30.

<sup>17</sup> John A. Haslem , The investor's guide to mutual fund (New Jersey: Prentice-Hall ,1988) , p. 74.

<sup>18</sup> Ibid ., p. 75.

## 8. บทบาทของบุคคลที่เกี่ยวข้องในกำกับควบคุมกองทุนรวม

เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของกองทุนรวมมีบุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องมากมายหลายฝ่ายและด้วยจำนวนเงินที่มีมูลค่ามหาศาลและเกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม การกำกับควบคุมกองทุนรวมจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง แต่ทั้งนี้ นอกจากรัฐจะต้องทำหน้าที่กำกับควบคุมการดำเนินงานกิจการของกองทุนรวมแล้ว หน้าที่ที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือรัฐจะต้องออกแบบเชิงโครงสร้างของนิติสัมพันธ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้องให้เกิดความสมดุลย์ระหว่างการรักษามลประโยชน์ของแต่ละฝ่ายผ่านการใช้สิทธิหน้าที่และการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) อีกด้วย ทั้งนี้ เพื่อนำไปสู่จุดมุ่งหมายที่แท้จริงของกองทุนรวม และเพื่อเป็นหลักประกันว่าความเสียหายใด ๆ ที่ผู้ลงทุนได้รับจักต้องเกิดขึ้นโดยธรรมชาติของความเสียหายที่มาจากสภาวะทางเศรษฐกิจมิใช่เกิดจากการทุจริตและจากการอาศัยข้อบกพร่องของกฎหมาย

การกำกับควบคุมกองทุนรวมสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

1. การกำกับควบคุมในแนวดิ่ง หมายถึง การกำกับควบคุมโดยองค์การของรัฐ ซึ่งเป็นการกำกับควบคุมเชิงมหานชน ที่ถือว่ารัฐจักต้องเข้ามามีส่วนร่วมในการตรวจสอบกำกับควบคุม โดยอาศัยอำนาจรัฐเชิงบังคับให้ปฏิบัติตาม โดยทั่วไปการควบคุมในแนวดิ่งนี้สามารถกระทำได้โดยใน 2 รูปแบบ ดังนี้

- การกำหนดให้ต้องมีใบอนุญาต (license) หรือเป็นบุคคลที่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด อันถือเป็นการกำกับควบคุมในขั้นแรกก่อนที่จะมีการดำเนินกิจการจริง ซึ่งรัฐมีอำนาจเชิงมหานชนที่จะกำหนดกฎเกณฑ์ใด ๆ ขึ้นมาควบคุม เพราะกองทุนรวมเป็นกิจการที่มีผลกระทบต่อส่วนรวมในวงกว้าง

- การตรวจสอบการปฏิบัติงานของบุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องหลังจากที่ได้รับใบอนุญาต ถือเป็น การควบคุมในเชิงปฏิบัติการที่กำหนดให้บุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่แม้จะมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด หรือเป็นผู้ได้รับอนุญาตแล้วก็ตามแต่บุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมกองทุนรวมจะต้องมีหน้าที่ปฏิบัติตามมาตรการที่รัฐกำหนด ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความยุติธรรมแก่ทุกฝ่าย โดยทั่วไปจะอยู่ในรูปของการกำหนดให้จัดทำรายงาน รายงานข้อมูลที่สำคัญเปิดเผยข้อมูล รักษาความลับของข้อมูล ห้ามกระทำการใด ๆ ที่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) เป็นต้น

2.การกำกับควบคุมในแนวนอน หมายถึง การที่รัฐตรากฎหมายขึ้นมาเพื่อ กำหนดสิทธิและหน้าที่ของบุคคลที่เกี่ยวข้องในกองทุนรวมว่า การกระทำใดที่รัฐเห็นว่าบุคคลนั้นมี สิทธิที่จะกระทำได้ และการกระทำใด ๆ ที่รัฐเห็นว่าบุคคลเช่นว่านั้นมีหน้าที่ที่จะต้องกระทำ ทั้งนี้ ย่อมอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรม และความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ การกำกับควบคุมในแนว นอนนี้รัฐจะไม่เข้าไปเกี่ยวข้องเองโดยตรง แต่จะเข้าไปเกี่ยวข้องโดยอ้อม กล่าวคือรัฐจะทำหน้าที่ เหมือนสถาปนิกในการออกแบบโครงสร้างของความสัมพันธ์ของบุคคลฝ่ายต่าง ๆ ให้เกิดการ ตรวจสอบกันเองและให้เกิดความสมดุลย์ (Check and Balance) เช่น การให้อำนาจผู้ถือหุ้นย ลงทุนในการเข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินการของบริษัทเสมือนเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจัดการ การ ป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ของบุคคลฝ่ายต่าง ๆ การกำหนดให้ผู้ ดูแลผลประโยชน์หรือทรัสต์มีหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้จัดการกองทุนในขณะเดียวกันก็ให้ อำนาจผู้ถือหุ้นยลงทุนมีสิทธิแต่งตั้งถอดถอนผู้ดูแลผลประโยชน์หรือทรัสต์ได้ เป็นต้น

การกำกับควบคุมทั้งในแนวดิ่งและแนวนอนจะต้องดำเนินควบคู่กันไป ทั้งนี้ เพื่อ ก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดด้วยเหตุที่ว่า การกำกับควบคุมทั้งในแนวดิ่งและแนวนอน ต่างมีข้อดี และข้อด้อยจำกัดอยู่ในตัวเอง คือ

- การกำกับควบคุมในแนวดิ่ง มีบทบังคับ (Sanction) กล่าวคือ หากบุคคลผู้ มีหน้าที่ที่จักต้องทำตามข้อกำหนดหรือหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้ไม่ปฏิบัติตามรัฐก็มีบทลง โทษทั้งทางแพ่งและอาญา จึงทำให้เกิดประสิทธิภาพในการบังคับใช้ (Enforcement) แต่ในขณะ เดียวกันการกำกับควบคุมในแนวดิ่งก็มีข้อเสียตรงที่การดำเนินการนั้นดำเนินโดยองค์กรรัฐ แม้จะ เป็นองค์กรอิสระแต่ก็อาจมีปัญหาด้านบุคลากรและความทั่วถึง

- การกำกับควบคุมในแนวนอนเนื่องจากบุคคลที่เกี่ยวข้องในฝ่ายต่าง ๆ ไม่ว่าจะ เป็นผู้ลงทุนเอง บริษัทจัดการ ผู้จัดการกองทุน ต่างมีผลประโยชน์เกี่ยวข้องโดยตรงในการ ประกอบการ ดังนั้น ทำให้มีแรงจูงใจในการปฏิบัติตามสิทธิหน้าที่ของตน เพื่อปกป้องผลประโยชน์ ของตน อีกทั้ง การกำกับควบคุมและการตรวจสอบในแนวนอนสามารถทำได้อย่างใกล้ชิด และต่อ เนื่องสม่ำเสมอ จึงทำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการกำกับควบคุม แต่การกำกับควบคุมในแนว นอนนี้มีข้อเสียตรงที่ไม่มีการบังคับ (Sanction) หากมีการละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายก็ไม่ สามารถบังคับได้ต้องฟ้องร้องและใช้สิทธิทางศาล ทำให้เกิดความล่าช้า

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าการกำกับควบคุมทั้งในแนวดิ่งและแนวนอนต่างเป็นมาตรการที่ส่งเสริมกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นจึงขึ้นอยู่กับว่าวิธีใดเหมาะสมที่จะใช้กำกับควบคุมในแนวดิ่ง วิธีใดเหมาะสมกับการกำกับควบคุมในแนวนอน ทั้งนี้ สิ่งที่สำคัญที่สุดคือกฎหมายที่เกี่ยวข้องจะต้องมีความชัดเจนและครอบคลุมในทุกประเด็น ทั้งในเชิงบังคับทางมหาชนและเชิงออกแบบโครงสร้างของความสัมพันธ์ของฝ่ายต่าง ๆ เพื่อก่อให้เกิดการตรวจสอบ (Check and Balance) อย่างสมบูรณ์อย่างแท้จริง

นอกจากนี้ยังมีการกำกับควบคุมอีกรูปแบบหนึ่งที่เรียกว่า การกำกับควบคุมโดยองค์กรที่กำกับดูแลตนเอง (Self-Regulatory Organization :SRO) โดยจะเป็นในรูปของสมาคมวิชาชีพของฝ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยจะมีกฎหมายรองรับให้องค์กรดังกล่าวนี้สามารถออกกฎเกณฑ์ข้อบังคับให้สมาชิกปฏิบัติตามได้ โดยจะเป็นในลักษณะของการกำหนดจรรยาบรรณของสมาชิก

## 9. บัณฑิตศึกษา

เนื่องจากความแตกต่างในหลาย ๆ ด้านของบัณฑิตที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายที่ใช้กำกับควบคุมในกองทุนรวมของไทยและต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นเชิงประวัติศาสตร์ เหตุผลของการออกกฎหมาย รูปแบบของระบบกฎหมาย ระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ขนาดของตลาดทุน ตลอดจนเนื้อหาแห่งบทบัญญัติของกฎหมาย จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จักต้องศึกษาถึงแตกต่างของบัณฑิตต่าง ๆ ดังกล่าว เพื่อแสวงหาแนวทางที่เหมาะสมและสอดคล้องกับประเทศไทย ดังนั้นวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมุ่งศึกษาเปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา จึงได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ เปรียบเทียบบัณฑิตต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

9.1 บัณฑิตด้านประวัติศาสตร์และเหตุผลในการออกกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม เพื่อมุ่งชี้ให้เห็นว่า กฎหมายนั้น ๆ บัญญัติขึ้นโดยเหตุผลและความจำเป็นประการใด หรือวิกฤตการณ์ใดนำไปสู่การแก้ไขบทบัญญัติที่ใช้ในการกำกับควบคุม ตลอดจนแนวโน้มแห่งแนวคิดในอนาคตของการกำกับควบคุม

9.2 โครงสร้างและรูปแบบของกองทุนรวม เนื่องจากรูปแบบของระบบกฎหมายที่ต่างกันของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา ที่เป็น Civil Law และ Common Law เป็นเหตุให้แนวคิดเรื่องกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่แตกต่างกัน และทำให้รูปแบบโครงสร้างของกองทุนรวมต่างกันในเรื่องโครงสร้าง จึงมีความจำเป็นที่จะต้องทำการศึกษาให้เห็นถึงความแตกต่าง ข้อดีข้อเสียของแต่ละรูปแบบ และความเป็นไปได้ในการนำข้อดีนั้นมาประยุกต์ใช้โดยไม่ขัดต่อระบบกฎหมายของประเทศไทย

9.3 การกำกับควบคุมในแนวคิด โดยจะทำการศึกษากฎหมายที่กำกับควบคุมกองทุนรวมของ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีการพัฒนาจนเป็นที่ยอมรับว่ามีประสิทธิภาพดีที่สุดในโลก นับตั้งแต่ขั้นตอนการจดทะเบียนกองทุนรวม การกำหนดคุณสมบัติและการตรวจสอบบุคคลที่เกี่ยวข้องไม่ว่าจะเป็นบริษัทจัดการเอง ผู้จัดการกองทุน ที่ปรึกษาการลงทุน ฯลฯ ว่ามีการใช้มาตรการทางมหาชนเช่นใด อย่างไร เพื่อนำมาปรับใช้กับการกำกับควบคุมในแนวคิดของไทย

9.4 การกำกับควบคุมในแนวนอน ในส่วนที่เกี่ยวกับการกำกับควบคุมในแนวนอนนี้ จะทำการศึกษาเปรียบเทียบถึงสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาหรือของบุคคลที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายทั้งในส่วนของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา ว่ามีความเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร การออกแบบเชิงโครงสร้างของกฎหมายไทยก่อให้เกิดการตรวจสอบและถ่วงดุลย์ (Check and Balance) หรือไม่ อย่างไร

9.5 ค่าธรรมเนียมที่เหมาะสม เปรียบเทียบการควบคุมอัตราค่าธรรมเนียมซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่าย (Cost) ที่สำคัญในการดำเนินกิจการของกองทุนรวม ระหว่างประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาว่ามีการกำหนดโดยวิธีใด มีความยืดหยุ่นตามภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯหรือไม่ มากน้อยเพียงใด ทั้งนี้อยู่บนพื้นฐานของการรักษาผลประโยชน์ผู้ลงทุนโดยแท้จริง

9.6 ปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยจะทำการศึกษปัจจัยอื่น ๆ ที่ผลกระทบต่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายละลงทุน เช่น แนวโน้มของกฎหมายในอนาคต คดีต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น กรณีศึกษาเป็นต้นเพื่อพัฒนาให้สอดคล้องกับการพัฒนากฎหมายที่ใช้กำกับควบคุมกองทุนรวมของไทย ตลอดจนเพื่อเป็นแนวทางการป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต