

บทที่ 2

ธุรกิจการจัดการลงทุนและกองทุนรวม

ในบทนี้จะอธิบายเกี่ยวกับภาพรวมโดยทั่วไปของธุรกิจการจัดการลงทุนและกองทุนรวม ความหมายและแนวความคิดในการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน และความหมายและประเภทของกองทุนรวม

2.1 การกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน

- 2.1.1 แนวความคิดในการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน
- 2.1.2 หลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุน และการกำกับดูแลการระดมทุน
- 2.1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการจัดการลงทุนและกองทุนรวม
- 2.1.4 วัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน
- 2.1.5 วิธีการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน

2.1.1 แนวความคิดในการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน

การประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน มีความหมายโดยสาระสำคัญหมายถึง การให้บริการแก่บุคคลอื่นในการจัดการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือทรัพย์สินอื่น โดยได้รับค่าธรรมเนียมนหรือค่าตอบแทน¹ ซึ่งเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการรับบริหารเงินของผู้ลงทุนจำนวนมากในการนำไปลงทุนตามที่ได้ตกลงไว้กับผู้ลงทุน

การที่ทางการจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน มีแนวความคิดมาจากการที่ลักษณะของธุรกิจการจัดการลงทุนเป็นการจัดการดูแลทรัพย์สินของประชาชนผู้ลงทุน โดยการระดมเงินทุนไปให้บุคคลผู้รับจ้างบริหารเงินของคนอื่น (Other People's Money) นำไปจัดการลงทุน ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนมิได้เกิดจากการดำเนินธุรกิจประกอบกิจการเอง แต่เป็นผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากความสามารถจัดการลงทุน มีระบบการจัดการที่ดี ประกอบกับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้ประกอบการ (integrity of operator) เปรียบเทียบได้

¹ สรุปสาระสำคัญจากนิยาม “Asset management” ใน Schedule 5 Regulated Activities แห่ง Hong Kong Securities and Futures Ordinance 2002 ประกอบกับนิยาม “การจัดการกองทุนรวม” และ “การจัดการกองทุนส่วนบุคคล” ในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

กับการที่ธนาคารพาณิชย์รับฝากเงินเพื่อไปนำไปลงทุน โดยการปล่อยกู้นั่นเอง ความต่างก็เป็นเพียงว่า ธนาคารนั้น จ่ายผลประโยชน์ตอบแทนที่แน่นอน ไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ประกอบของธนาคาร แตกต่างจากกองทุนรวมที่ผลประโยชน์ที่จะได้รับตามสัดส่วนของเงินที่มาลงทุนร่วมกันนั้นจะสะท้อนจากผลประโยชน์ในการจัดการลงทุน และการส่งเสริมให้ภาคธุรกิจจัดการลงทุนมีความแข็งแกร่งในฐานะเป็นสื่อกลางในการลงทุน (investment vehicle) จะเป็นช่องทางสำคัญในการระดมเงินออมของประชาชนเข้ามาในตลาดทุน ซึ่งจะช่วยขยายขนาดของตลาดทุน และทำให้ตลาดทุนพัฒนามีเสถียรภาพมากขึ้นด้วย จึงจำเป็นที่ทางการต้องกำกับดูแลเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ลงทุน และเพื่อพัฒนาตลาดทุน

ในการให้บริการจัดการลงทุน เงินกองทุนที่นำมาลงทุนอาจได้มาจากการระดมทุนหลายวิธี โดยทั่วไปจะเป็นการระดมทุนโดยการจัดตั้งโครงการเพื่อเสนอขายส่วนได้เสียในการลงทุนที่เป็นที่รู้จักกันในชื่อเรียกว่า กองทุนรวม* ซึ่งเป็นที่นิยมของผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก เพราะแม้ว่าทางเลือกในการลงทุนในตลาดทุนจะมีหลากหลาย แต่จากการที่ผู้ลงทุนส่วนมากขาดทักษะความสามารถในการลงทุนและไม่สามารถกระจายการลงทุน (diversified portfolio) ของตนได้ การลงทุนในกองทุนรวม จึงเป็นช่องทางให้ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการรวมเงินขึ้นเป็นกองทุนและจ้างผู้ประกอบการธุรกิจที่มีความเชี่ยวชาญจัดการลงทุนให้ จึงควรที่ทางการต้องกำกับดูแลผู้ที่ประกอบธุรกิจดังกล่าวนี้ ไม่ว่าจะกองทุนที่เกิดจากการรวบรวมเงินของผู้ลงทุนจะจัดตั้งขึ้นเป็นรูปแบบหรือโครงสร้างทางกฎหมายอย่างไรก็ตาม

2.1.2 หลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุน และการกำกับดูแลการระดมทุน

ตามแนวความคิดการกำกับดูแลในรูปแบบที่เป็นสากล หลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุน (manage fund) จะเป็นคนละส่วนกับการกำกับดูแลการระดมทุน (raise fund)

* ลักษณะการระดมทุนที่มักเป็นที่รู้จักกันในชื่อเรียกว่า “กองทุนรวม” นั้น มีรูปแบบและโครงสร้างทางกฎหมายที่หลากหลาย และมีการใช้ถ้อยคำอื่น ๆ ที่เรียกการดำเนินการในลักษณะนี้ที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ โดยมีขอบเขตความหมายแตกต่างกันด้วยเช่น International Organization of Securities Commissions (IOSCO) และกฎหมายของฮ่องกง เรียกว่าโครงการลงทุนเป็นกลุ่ม (collective investment scheme) กฎหมายของประเทศออสเตรเลีย เรียกว่าโครงการจัดการลงทุน (managed investment scheme) กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เรียกว่าบริษัทเพื่อการลงทุน (investment company) (โดย mutual fund เป็น investment company ประเภทหนึ่ง) และกฎหมายของประเทศไทยเรียกว่ากองทุนรวม (mutual fund) เนื่องจากถ้อยคำที่ใช้เรียกการดำเนินการลักษณะนี้มีหลากหลาย ในการศึกษาวิจัยนี้ หากกล่าวถึงการดำเนินการลักษณะนี้โดยทั่ว ๆ ไป จะใช้คำว่า “กองทุนรวม” และหากกล่าวเฉพาะถึงประเทศหรือหน่วยงานใด ก็จะใช้ถ้อยคำตามที่ประเทศหรือหน่วยงานนั้น ๆ ใช้

เนื่องจากสาระของหลักเกณฑ์เป็นคนละเรื่องกัน โดยหลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุนจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดให้ต้องได้รับใบอนุญาต (licensing) โดยพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจได้โดยมีประสิทธิภาพ การมีฐานะทางการเงินที่ดี ประสิทธิภาพชื่อเสียงสุจริต คุณสมบัติของผู้ที่บริหารกิจการ เป็นต้น และมีการกำกับและควบคุมภายหลังการให้ใบอนุญาตในด้านการเงิน บัญชี การบริหารงานและการดำเนินการทางธุรกิจให้มีการลงทุนตามนโยบายการลงทุน กลไกป้องกันการทุจริต การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เป็นต้น ส่วนหลักเกณฑ์การกำกับดูแลการระดมทุนจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลหลักทรัพย์ (disclosure) การขออนุญาตจดทะเบียนกองทรัพย์สิน (registration) และการควบคุมตัวกลาง (intermediaries) ในการเสนอขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

โดยการระดมทุนด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น มีหลักสำคัญว่าผู้เสนอขายจะต้องทำการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นแก่ผู้ลงทุนในอันที่จะทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นธรรม และเพื่อป้องกันการเอารัดเอาเปรียบกันจากการรับรู้ข่าวสารและความเข้าใจที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างประชาชนกับผู้ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ซึ่งแนวทางการเปิดเผยข้อมูลในการระดมทุนเพื่อจัดตั้งกองทุนรวมนี้ องค์กรระหว่างประเทศของหน่วยงานที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) ได้วางแนวทางว่า จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน เพียงพอ ถูกต้อง และเป็นปัจจุบัน ในช่วงเวลาที่เสนอขาย ไม่มีลักษณะที่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดหรือเป็นการบิดเบือนข้อเท็จจริง โดยต้องเป็นข้อมูลที่เพียงพอที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างผู้รู้ข้อมูลแล้วได้ (make informed investment decision) และองค์กรที่กำกับดูแลจะต้องตรวจดูเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายอันได้แก่หนังสือชี้ชวน เอกสารในการทำการตลาด โฆษณา ว่าต้องไม่มีการอ้างถึงการเสนอให้ผลประโยชน์หรือคำมั่นสัญญาที่ไม่สามารถทำได้ต่อผู้ลงทุน นอกจากนี้ องค์กรที่กำกับดูแลจะต้องตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลต่อเนื่องของกองทุนรวมด้วย²

² IOSCO, Technical Committee, Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, public documents, 1997, p. 16.

2.1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการจัดการลงทุนและกองทุนรวม

บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการจัดการลงทุนและกองทุนรวมที่สำคัญ มีดังนี้³

(1) ผู้ลงทุน (investors) เป็นผู้ที่ให้ความไว้วางใจมอบเงินออมของตนลงทุนในกองทุนรวม มีหน้าที่ต้องดูแลตัวเองในการทำความเข้าใจ ในเรื่องเป้าหมายทางการเงินของตน และสิ่งที่กำลังจะเข้าไปลงทุน โดยการศึกษาข้อมูลต่าง ๆ ที่ทางการกำหนดให้ผู้ระดมทุนต้องเปิดเผยไว้ในหนังสือชี้ชวน และข้อมูลการลงทุนโดยทั่วไป เพื่อรักษาสิทธิในฐานะเจ้าของเงิน เช่น การใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นลงทุนในการลงมติเห็นชอบหรือไม่เห็นชอบในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการรับผลประโยชน์ในกองทุนรวมที่ลงทุนไว้ การให้มติในเรื่องการแก้ไขรายละเอียดโครงการเปลี่ยนไปจากเดิมที่เริ่มลงทุน เป็นต้น

(2) กองทุนรวมหรือโครงการลงทุนเป็นกลุ่ม มักจะเป็นนิติบุคคล (legal entity) หรือเป็นกองทรัสต์ แยกต่างหากจากผู้จัดการกองทุน

(3) ผู้ประกอบการ (operator) หรือผู้จัดการลงทุน (investment manager) เป็นผู้รับผิดชอบในงานของกองทุน และกำหนดและดำเนินการลงทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของกองทุนรวมที่ระบุไว้อย่างเคร่งครัด และปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและกฎระเบียบต่าง ๆ

รูปแบบทางธุรกิจ (business model) ของบริษัทจัดการลงทุนมีความหลากหลาย โดยบริษัทจัดการลงทุนอาจเป็นบริษัทอิสระหรือเป็นบริษัทที่มีความเชื่อมโยงกับกลุ่มบริษัทประกันภัยหรือธนาคาร⁴ ซึ่งโดยส่วนใหญ่มักจะเป็นบริษัทย่อยของกลุ่มธุรกิจการเงิน (financial group) โดยบริษัทแม่ของบริษัทจัดการลงทุนมักจะเป็นผู้จัดจำหน่าย (distributor) โดยใช้ระบบการตลาดของตนเอง เช่น เครือข่ายสาขาของธนาคาร หรือตัวแทนประกันภัย เพื่อใช้ในการซื้อขายส่วนได้เสียของกองทุนรวม

(4) ผู้รับฝากทรัพย์สิน (custodian or depository) ทรัสต์ (trustee) หรือผู้ดูแลผลประโยชน์ มีหน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุน และตรวจสอบดูแลการบริหารกองทุนของผู้ประกอบการหรือผู้จัดการลงทุนด้วย (กรณีที่กองทุนรวมเป็นบริษัท หน้าที่ในการตรวจสอบดูแลนี้จะเป็นของคณะกรรมการบริษัท)

³ John Thompson, OECD. Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies Book 2 Part 1:4)a. Corporate Governance and Collective Investment Instruments. [Online]. 2001. Available from: <http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/1815904.pdf> [2004, June 18], pp.5-6. และ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ธุรกิจจัดการกองทุน. กองทุนรวม. ความรู้ผู้ลงทุน. [Online]. 2005. แหล่งที่มา: <http://www.sec.or.th> [2005, June 14].

⁴ Matthew Harrison. Fund Management in Hong Kong and Singapore. [Online]. 2003. Available from: <http://www.sfc.hk/> [2005, December 28], p.2.

(5) หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล (regulator) มีหน้าที่ดูแลให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปตามกฎหมาย และเป็นธรรม โดยกำกับดูแลทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

บุคคลอื่น ๆ ก็อาจเข้ามาเกี่ยวข้องกับกระบวนการได้ โดยผู้ประกอบการอาจมอบหมายหน้าที่ในการให้คำปรึกษาการลงทุนแก่ที่ปรึกษาการลงทุน (investment adviser) ซึ่งอาจเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะการลงทุนบางประเภท เช่น การลงทุนในหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ เป็นต้น หรือสมาคมวิชาชีพที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีบทบาทเป็น Self-Regulatory Organization (SRO) ในการควบคุมผู้ประกอบการวิชาชีพ

2.1.4 วัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน

การที่กองทุนรวมมีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องซับซ้อน (complex agency relationships) และมีความไม่เท่าเทียมกันในอำนาจทางการตลาดและการรับทราบข้อมูลข่าวสาร (asymmetry in market power and information) จึงมีความเสี่ยงในการที่บุคคลที่เกี่ยวข้องในกองทุนรวม อาจกระทำผิดความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้อง (abuse of agency relationships) ได้ เช่น ผู้ประกอบการจัดการกองทุนรวมอาจแสดงเท็จเกี่ยวกับสินทรัพย์ในครอบครอง (portfolio) หรือมูลค่าของสินทรัพย์ในครอบครอง และนอกจากการกระทำที่ผิดโดยตรงแล้ว ยังมีความเสี่ยงในแง่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interest) โดยผู้ประกอบการอาจจัดการทรัพย์สินเพื่อผลประโยชน์ของผู้ประกอบการเองมากกว่าของผู้ลงทุนด้วย การกระทำผิดดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หลายทาง เช่น ผู้จัดการกองทุนอาจนำกองทุนไปสนับสนุนการออกหลักทรัพย์ที่บริษัทแม่ของตนเองเป็นผู้จัดจำหน่าย ผู้จัดการกองทุนอาจซื้อขายหลักทรัพย์ในปริมาณหรือจำนวนรายการมากเกินไปความเหมาะสม (churning of portfolios) เพื่อที่จะให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับตนได้รับรายได้จากค่าธรรมเนียม ผู้จัดการกองทุนอาจซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของตนเองก่อนซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเพื่อกองทุน (front running) หรือซื้อขายหลักทรัพย์ใดในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนของกองทุน (against portfolio trading) ในอันที่จะทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนได้รับความเสียหาย⁵

⁵ John Thompson, OECD. Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies Book 2 Part 1:4)a. Corporate Governance and Collective Investment Instruments. [Online]. 2001. Available from: <http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/1815904.pdf> [2004, June 18], p.6. และ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ธุรกิจจัดการกองทุน. กองทุนรวม. ความรู้ผู้ลงทุน. [Online]. 2005. แหล่งที่มา: <http://www.sec.or.th> [2005, June 14].

จากปัญหาต่าง ๆ ที่กล่าวมา การกำกับดูแลของทางการจึงมีเป้าหมายสำคัญที่จะต้องสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนว่า ผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าวมีระบบการจัดการที่ดี ซึ่งหมายความรวมถึงการมีระบบควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุน มีขั้นตอนการตัดสินใจลงทุนที่ชัดเจน มีบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ มีวิธีปฏิบัติในการจัดสรรหลักทรัพย์ที่เป็นธรรม โดยเฉพาะกรณีที่มีกองทุนภายใต้การบริหารหลายกองทุนที่มีขนาดทรัพย์สินสุทธิแตกต่างกัน รวมทั้งต้องมีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่รัดกุม เช่น มีระบบกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบริษัทจัดการเอง (proprietary trading) หรือมีหลักเกณฑ์การซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงาน (staff dealing rules) การซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดการเพื่อกองทุนรวม (connected transaction) ต้องมีเหตุผลอันควรในการทำธุรกรรมและทำให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดต่อกองทุนรวม ในสภาวะการณ์ขณะนั้น เป็นต้น⁶

ในเรื่องวัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลนี้ องค์กรระหว่างประเทศของหน่วยงานที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) ได้วางแนวทางไว้ใน Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes โดยในส่วนของวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลมีดังนี้⁷

(1) การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน (investor protection)

วัตถุประสงค์พื้นฐานของการกำกับดูแลผู้ประกอบการจัดการโครงการลงทุนเป็นกลุ่ม คือ เพื่อให้เกิดความมั่นใจได้ว่า ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนจะได้รับความคุ้มครอง ในการกำกับดูแลจึงควรหาวิธีการที่จะทำให้มั่นใจได้ว่า สิทธิประโยชน์ของโครงการจะได้รับการจัดการเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ลงทุนและเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของโครงการ ซึ่งรวมถึงการที่สินทรัพย์จะได้รับการเก็บรักษาไว้โดยบุคคลอื่นที่เป็นอิสระจากผู้ประกอบการ ซึ่งโดยปกติมักจะเป็นผู้รับฝากทรัพย์สิน (custodian)

ควรมีการกำกับดูแลผู้ประกอบการ เพื่อให้มั่นใจได้ว่า การลงทุนในโครงการจะได้รับการประเมินมูลค่าอย่างถูกต้องเหมาะสม โดยผู้ลงทุนจะได้รับจำนวนหน่วยลงทุนที่ถูกต้อง การกำกับดูแลในเรื่องนี้มักจะรวมถึงการตรวจสอบว่าหน่วยลงทุนในโครงการ จะได้รับการปรับมูลค่าในถูกต้องอยู่เสมอ โดยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของโครงการ ราคาหน่วยจะถูกต้องตลอดเวลาและมีให้แก่ผู้ลงทุนเสมอ

⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – พ.ศ. 2545), (ม.ป.ท., 2545), หน้า 116.

⁷ IOSCO, Technical Committee, Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, public documents, 1997, pp. 4-5.

ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนจะต้องได้รับการคุ้มครอง โดยทำให้มั่นใจได้ว่า โครงการจะมีการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม ได้แก่ จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่กำหนดข้อจำกัดไว้ และตามที่หนังสือชวนได้เปิดเผยไว้ และตามวัตถุประสงค์ของการลงทุนของโครงการ โดยผู้ลงทุนจะได้รับการเปิดเผยระดับของความเสี่ยงตามวัตถุประสงค์ของแต่ละกองทุน และการกระจายการลงทุนขั้นต่ำที่ผู้ประกอบการจะต้องดำรงไว้

(2) การสร้างความมั่นใจและเชื่อถือในกลไกการทำงานของโครงการลงทุนเป็นกลุ่มและการลงทุน (market integrity)

การสร้างความมั่นใจและเชื่อถือมีสองด้าน ประการแรก คือ การสร้าง ความมั่นใจและเชื่อถือในโครงการ นั่นคือ การที่ผู้ประกอบการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลอย่างเป็นการจริงจังให้ผู้ลงทุนใช้โครงการลงทุนเป็นกลุ่มเป็นเครื่องมือในการลงทุน ซึ่งหากไม่มีการกำกับดูแลหรือมีการกำกับดูแลที่ไม่เพียงพอ ก็จะลดความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนที่มีต่อตลาดการเงินลง ประการที่สอง คือ การสร้าง ความมั่นใจและเชื่อถือในตลาดที่โครงการไปลงทุน ซึ่งตลาดเหล่านั้นอาจไม่มีการจัดการกำกับดูแลโดยสถาบันเครดิต หรือตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ยากต่อผู้ลงทุนที่จะตัดสินใจว่าตลาดใดมีความเหมาะสม และปลอดภัยที่จะลงทุนผ่านโครงการ เช่น การลงทุนในตลาดที่กำลังพัฒนาหรือตลาดเกิดใหม่ที่ยังไม่มีการจัดเก็บข้อมูล (track record)

(3) การกำกับดูแลให้ผู้ประกอบการมีความซื่อสัตย์สุจริต (integrity of operator)

ผู้ประกอบการโครงการจะต้องมีความรับผิดชอบในการทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า การดำเนินการประจำวัน (day to day activities) ของโครงการจะดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยจะครอบคลุมถึงตั้งแต่การดำเนินการจัดการให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของโครงการ การประเมินมูลค่า การบริหารงานภายใน การบัญชี การโฆษณา และเสนอขาย ซึ่งเป็นการกำหนดให้นิติบุคคลเดียว (one entity) มีความรับผิดชอบจำนวนมาก จึงมีความสำคัญในการที่ต้องมีการกำกับดูแล

ระดับของการกำกับดูแลแต่ละกิจกรรมจะมีความแตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม ทุกกิจกรรมจะถูกกำกับดูแลแบบต่อเนื่อง (on going basis) โดยกำหนดตามแต่ละกรณี ตามลักษณะความเสี่ยง เพื่อให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพ จำเป็นต้องตรวจสอบกิจกรรมต่าง ๆ ไปด้วยกัน เช่น ความถูกต้องของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิอาจพิสูจน์ยืนยันจากการตรวจสอบมูลค่าของการลงทุนพร้อมไปกับการตรวจสอบรายรับและรายจ่ายของโครงการ

(4) การพัฒนาโครงการลงทุนเป็นกลุ่มในฐานะเป็นเครื่องมือในการลงทุน (global development of CIS as an investment vehicle)

โครงสร้างของโครงการลงทุนเป็นกลุ่มมีการพัฒนามาอย่างรวดเร็ว โดยในปัจจุบันได้ใช้ เป็นเครื่องมือในการลงทุนอย่างหลากหลาย และมีผู้ลงทุนจำนวนมากที่ถือว่าโครงการ

ลงทุนเป็นกลุ่มเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดที่จะใช้เป็นเครื่องมือในการลงทุน ซึ่งหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลก็มีหน้าที่ที่จะต้องเพิ่มความมั่นใจว่า โครงการลงทุนเป็นกลุ่มนั้นได้รับการจัดการอย่างเหมาะสมและผลประโยชน์ของผู้ลงทุนได้รับการคุ้มครอง โครงการลงทุนเป็นกลุ่มยังถูกใช้เป็นเครื่องมือในการลงทุนของ กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (investment portfolio) ประเภทอื่น ๆ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญ (pension fund)

สำหรับอุตสาหกรรมโครงการลงทุนเป็นกลุ่มแล้ว การได้รับการกำกับดูแลที่เหมาะสมมีความสำคัญ ความบกพร่องในการกำกับดูแลอาจก่อให้เกิดความผิดพลาดในการประเมินราคา การฝากทรัพย์สิน และความผิดพลาดอื่น ๆ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนจำนวนมากได้

จากวัตถุประสงค์ดังกล่าว IOSCO ได้วางหลักการในการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุนไว้ดังนี้⁸

(1) มาตรฐานการปฏิบัติงานของธุรกิจ (conduct of business)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า จะก่อให้เกิดการจัดการทางธุรกิจที่มีมาตรฐานระดับสูงในด้านความสามารถ ความซื่อสัตย์สุจริต และการจัดการอย่างเป็นธรรม (fair dealing) ในการปฏิบัติงานของกิจการ โครงการและในแต่ละธุรกรรมการลงทุน โดยมีการจำกัดความขัดแย้งของผลประโยชน์ มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสม และไม่กระทำการที่ขัดต่อการคุ้มครองผู้ลงทุน

(2) การทำรายการของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (connected party transactions)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า ในแต่ละธุรกรรมที่ผู้ประกอบการดำเนินการในนามของโครงการกับผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ประกอบการจะต้องไม่ขัดแย้งกับหน้าที่ของผู้ประกอบการในการกระทำเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของโครงการ

(3) การประเมินมูลค่าของโครงการ (valuation of CIS assets)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า จะก่อให้เกิดการจัดการทางธุรกิจที่มีมาตรฐานทรัพย์สินทุกอย่างของโครงการจะได้รับการประเมินมูลค่าอย่างเป็นธรรม และถูกต้อง และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของโครงการจะได้รับการคำนวณมูลค่าอย่างถูกต้อง

⁸ IOSCO, Technical Committee. Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes. public documents, 1997, pp. 6-18.

(4) การเก็บทรัพย์สินไว้ในที่ปลอดภัยและการแบ่งแยกการลงทุน (safekeeping and segregation of investments)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า ทรัพย์สินของโครงการจะได้รับการเก็บไว้ในที่ปลอดภัยและแยกต่างหากจากทรัพย์สินอื่น ๆ ของผู้ประกอบการและของกองทุนอื่นที่อยู่ภายใต้การจัดการของผู้ประกอบการ

(5) การลงทุน (investment)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า นโยบายการลงทุนของโครงการและข้อจำกัดในการลงทุนจะได้รับการปฏิบัติตามโดยผู้ประกอบการ

(6) ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย (fees and expenses)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า จะไม่มีการเก็บค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้รับอนุญาตกับโครงการ

(7) การควบคุมภายในและการจัดการให้มีการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย (internal controls and compliance arrangements)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า ผู้ประกอบการมีการตรวจสอบภายในและการจัดการเพื่อปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ (compliance arrangements) ที่พอเพียงเพื่อให้เกิดความมั่นใจได้ว่าจะสามารถดำเนินธุรกิจไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และเป็นธรรม

(8) การเปิดเผยข้อมูล (disclosure)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า เอกสารทุกประเภทที่ออกโดยผู้ประกอบการมีความถูกต้อง ชัดเจน เข้าใจได้ง่าย สอดคล้องต้องกัน และไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดแก่ผู้ลงทุน

(9) บัญชีและการเก็บบันทึก (accounts and record keeping)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า จะมีการเก็บรักษาบัญชีและบันทึกต่าง ๆ ของโครงการอย่างพอเพียง ตามเวลาที่เหมาะสม และเพื่อใช้ในกรณีที่มีการเลิกโครงการ (winding-up)

(10) การดำรงคุณสมบัติ (continuous eligibility)

การกำกับดูแลผู้ประกอบการควรทำให้เกิดความมั่นใจได้ว่า จะไม่เกิดการเปลี่ยนแปลงในการจัดการหรือในการบริหารองค์กรของผู้ประกอบการ หรือไม่มีการแต่งตั้งให้

บุคคลที่สามทำหน้าที่แทน (delegations of functions) ผู้ประกอบการโดยมิได้รับอนุญาต ซึ่งจะนำไปสู่การลดระดับของการคุ้มครองผู้ลงทุน ไปกว่าที่คาดไว้ในเวลาที่ได้มีการอนุญาตให้จัดตั้งโครงการ

2.1.5 วิธีการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุน

การกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณี ดังนี้⁹

2.1.5.1 การกำกับดูแลในแนวตั้ง

การกำกับดูแลในแนวตั้ง หมายถึง การกำกับดูแลโดยองค์กรของรัฐ ซึ่งเป็น การกำกับควบคุมเชิงมหาชน ที่ถือว่ารัฐจะต้องเข้ามามีส่วนร่วมในการตรวจสอบกำกับดูแล โดย อาศัยอำนาจรัฐเชิงบังคับให้ปฏิบัติตาม โดยการกำกับดูแลในแนวตั้งสามารถกระทำได้หลาย ลักษณะดังนี้

(1) การกำหนดให้ต้องมีใบอนุญาต (license) หรือเป็นบุคคลที่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด อันถือเป็นการกำกับดูแลในขั้นแรกก่อนที่จะมีการดำเนินกิจการจริง ซึ่งรัฐมีอำนาจเชิงมหาชนที่จะกำหนดกฎเกณฑ์ใด ๆ ขึ้นมาควบคุม เพราะกองทุนรวมเป็นกิจการที่มีผลกระทบต่อส่วนรวมในวงกว้าง

(2) การตรวจสอบการปฏิบัติงานของบุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องหลังจากที่ได้รับใบอนุญาต ถือเป็นการควบคุมเชิงปฏิบัติการที่กำหนดให้บุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่แม้จะมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด หรือเป็นผู้ได้รับอนุญาตแล้วก็ตาม แต่บุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมก็มีหน้าที่ปฏิบัติตามมาตรการที่รัฐกำหนด

2.1.5.2 การกำกับดูแลในแนวนอน

การกำกับดูแลในแนวนอน หมายถึง การที่รัฐตรากฎหมายขึ้นมาเพื่อกำหนดสิทธิและหน้าที่ของบุคคลที่เกี่ยวข้องในธุรกิจการจัดการลงทุนว่า การกระทำใดที่รัฐเห็นว่าบุคคลนั้นมีสิทธิที่จะกระทำได้ และการกระทำใด ๆ ที่รัฐเห็นว่าบุคคลเช่นนั้นไม่มีหน้าที่ที่จะต้องกระทำ ทั้งนี้ ย่อมอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรม และความเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ การกำกับดูแล

⁹ ศุภพงษ์ สวภาพมงคล, “ปัญหากฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน,” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542), หน้า 28-30.

ในแนวนอนนี้รัฐจะไม่เข้าไปเกี่ยวข้องเองโดยตรง แต่จะเข้าไปเกี่ยวข้องโดยอ้อม กล่าวคือ รัฐจะทำหน้าที่ในการออกแบบ โครงสร้างของความสัมพันธ์ของบุคคลฝ่ายต่าง ๆ ให้เกิดการตรวจสอบกันเองและถ่วงดุลกัน (check and balance) เช่น การกำหนดให้สิทธิต่าง ๆ แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ในการเข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินการของบริษัทกองทุนรวมในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้น การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หรือการกำหนดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมหรือทรัสต์ มีหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้จัดการกองทุน ในขณะที่เดียวกันก็ให้อำนาจผู้ถือหน่วยลงทุนมีสิทธิแต่งตั้งถอดถอนผู้ดูแลผลประโยชน์หรือทรัสต์ได้ เป็นต้น

การกำกับดูแลทั้งในแนวดิ่งและแนวนอนจะต้องดำเนินควบคู่กันไป ทั้งนี้ เพื่อก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ด้วยเหตุที่ว่า การกำกับดูแลทั้งในแนวดิ่งและแนวนอน ต่างก็มีข้อดีและข้อด้อยจำกัดอยู่ในตัวเอง คือ

- การกำกับดูแลในแนวดิ่ง มีข้อดีที่มีบทบังคับ (sanction) กล่าวคือ หากบุคคลผู้มีหน้าที่ที่จักต้องทำตามข้อกำหนดหรือหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้ไม่ปฏิบัติตาม รัฐก็มีบทลงโทษทั้งทางแพ่งและอาญา จึงทำให้เกิดประสิทธิภาพในการบังคับใช้ (enforcement) แต่ในขณะเดียวกันก็มีข้อเสียที่การดำเนินการโดยองค์กรของรัฐอาจมีปัญหาเกี่ยวกับทรัพยากร บุคลากร ทำให้ไม่อาจดูแลได้ทั่วถึง

- การกำกับดูแลในแนวนอน มีข้อดีจากการที่บุคคลที่เกี่ยวข้องในฝ่ายต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนเอง บริษัทจัดการ ผู้จัดการกองทุน ต่างมีผลประโยชน์เกี่ยวข้องโดยตรงในการประกอบการ ดังนั้นจึงทำให้มีแรงจูงใจในการปฏิบัติตามสิทธิหน้าที่ของตน เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตน อีกทั้ง การกำกับควบคุมและการตรวจสอบในแนวนอนสามารถทำได้อย่างใกล้ชิด และต่อเนื่องสม่ำเสมอ จึงทำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการกำกับดูแล แต่การกำกับดูแลในแนวนอนนี้มีข้อเสียตรงที่ไม่มีบทบังคับ หากมีการละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย ก็ไม่สามารถบังคับได้ ต้องฟ้องร้องและใช้สิทธิทางศาล ทำให้เกิดความล่าช้า

จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่า การกำกับดูแลทั้งในแนวดิ่งและแนวนอนต่างเป็นมาตรการที่ต้องนำมาใช้ส่งเสริมกันและกันเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพ ดังนั้นจึงขึ้นอยู่กับว่าวิธีใดเหมาะสมที่จะใช้ในการกำกับดูแลแต่ละเรื่อง

2.2 ความหมาย รูปแบบ และประเภทของกองทุนรวม

2.2.1 ความหมายของกองทุนรวม

ความหมายและขอบเขตการดำเนินการในลักษณะกองทุนรวม มีการกำหนดไว้แตกต่างกันในแต่ละประเทศ โดยใช้ถ้อยคำที่เรียกการดำเนินการในลักษณะนี้ที่แตกต่างกันด้วยดังนี้*

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ”) มิได้กำหนดนิยามของคำว่า “กองทุนรวม” ไว้โดยตรง แต่อาจทำความเข้าใจความหมายและสาระสำคัญของกองทุนรวมได้จากบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

มาตรา 4 “การจัดการกองทุนรวม” หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหาดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

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

และมาตรา 124 เงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในแต่ละโครงการจัดการกองทุนรวมให้รวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน และให้บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนกองทรัพย์สินดังกล่าวเป็นกองทุนรวมกับสำนักงานตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

กองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วให้เป็นนิติบุคคล ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์นำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมตามที่ได้รับอนุมัติโดยให้บริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม

ให้กองทุนรวมตามวรรคสองมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม

จากการศึกษาบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องข้างต้น ผู้เขียนสรุปความหมายและสาระสำคัญของ กองทุนรวม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้ว่า คือ

* การอธิบายในบทนี้เพื่อให้เห็นภาพกว้างและกระชับ จึงพิจารณาเฉพาะความหมายโดยสาระสำคัญตามนิยามเท่านั้น รายละเอียด โปรดดูเพิ่มเติมที่บทที่ 3 การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนในต่างประเทศ และบทที่ 4 การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนในประเทศไทย

(1) กองทรัพย์สินที่ได้จากการระดมทุนโดยการจัดตั้งโครงการจัดการกองทุนรวม และจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ประชาชน มีฐานะเป็นนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะที่เกิดจากการจดทะเบียนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

(2) วัตถุประสงค์ของการระดมทุนคือ เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปจัดการลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหาดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่นตามที่ระบุไว้ในโครงการ

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

ในส่วนขององค์กรและกฎหมายต่างประเทศนั้น มีการให้ความหมายและขอบเขตการดำเนินการในลักษณะกองทุนรวม ดังนี้

- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) เรียกการลงทุนแบบกองทุนรวมทั่ว ๆ ไป โดยไม่พิจารณาจากรูปแบบ (form) ของกองทุนรวมว่าโครงการลงทุนเป็นกลุ่ม (Collective investment scheme) (CIS) ซึ่งเป็นถ้อยคำที่มีการให้ความหมายไว้ใน the Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes, Report on Investment Management of the Technical Committee of IOSCO, July 1995 ว่าเป็นคือ โครงการลงทุนเป็นกลุ่มแบบเปิด ที่ออกหน่วยลงทุนที่ไถ่ถอนได้ และลงทุนเป็นหลักในหลักทรัพย์ที่โอนเปลี่ยนมือได้หรือตราสารในตลาดเงิน” นิยามนี้ไม่รวมถึง โครงการที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สิทธิเรียกร้องตามสัญญาที่มีหลักประกันเป็นอสังหาริมทรัพย์ (mortgages) และการร่วมลงทุน (venture capital)

- ฮองกงเรียกการลงทุนแบบกองทุนรวมว่า โครงการลงทุนเป็นกลุ่ม (Collective investment scheme) โดยได้นิยามความหมายของ “collective investment scheme” ไว้ใน Schedule 1 Interpretation and General Provisions แห่ง Hong Kong Securities and Futures Ordinance 2002 ว่า

“โครงการลงทุนเป็นกลุ่ม” หมายความว่า

(1) ข้อตกลง (arrangements) เกี่ยวกับทรัพย์สินใด ๆ ที่

(ก) ผู้มีส่วนร่วมในโครงการ (participating persons) ไม่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงาน ในลักษณะของงานประจำวัน (day-to-day control) ต่อการจัดการทรัพย์สิน (management of the property) ไม่ว่าผู้มีส่วนร่วมในโครงการจะมีสิทธิได้รับคำปรึกษา (right to be consulted) หรือเป็นผู้ให้แนวทาง (give directions) เกี่ยวกับการจัดการนั้นหรือไม่ก็ตาม

(ข) 1. ทรัพย์สินทั้งหมดได้รับการจัดการโดยหรือในนามของบุคคลผู้ดำเนินการตามข้อตกลงนั้น

2. มีลักษณะการนำเงินลงทุน (contributions) มารวมกันและแบ่งปันผลกำไรหรือรายได้จากการลงทุนนั้น หรือ

3. ข้อตกลงซึ่งมีลักษณะทั้งสองประการตามที่กล่าวข้างต้น และ

(ค) วัตถุประสงค์หรือผลที่ได้รับของข้อตกลงคือเพื่อให้ผู้มีส่วนร่วมในโครงการมีสิทธิในหรือได้รับ (ไม่ว่าจะโดยการได้มาซึ่งสิทธิ การเข้ามีส่วนได้เสีย การเข้าถือกรรมสิทธิ์ หรือ การได้รับประโยชน์ในทรัพย์สินหรือส่วนหนึ่งส่วนใดของทรัพย์สิน หรือโดยประการอื่น)

1. กำไร รายได้ หรือผลตอบแทนอื่น ซึ่งได้มาจากหรืออาจได้มาจากการได้มา การถือครอง การจัดการ หรือการจำหน่ายทรัพย์สินหรือส่วนหนึ่งส่วนใดของทรัพย์สิน หรือจำนวนเงินที่จ่ายจากหรือจะจ่ายจากกำไร รายได้ หรือผลตอบแทนในลักษณะอื่นดังกล่าว หรือ

2. การได้รับชำระเงินหรือผลตอบแทนอื่น ซึ่งเกิดจากการได้มา การถือครอง การจำหน่าย การใช้สิทธิ การไถ่ถอน หรือการครบกำหนดของสิทธิ ส่วนได้เสีย กรรมสิทธิ์ หรือผลประโยชน์ใดในทรัพย์สินหรือส่วนหนึ่งส่วนใดของทรัพย์สิน หรือ

(2) ข้อตกลง (arrangements) ที่มีลักษณะเป็นไปตามที่กำหนดโดยประกาศซึ่งออกตามมาตรา 393 ของ Ordinance นี้ กำหนดให้เป็นโครงการลงทุนเป็นกลุ่มภายใต้ประกาศดังกล่าว

แต่ไม่รวมถึง

(1) ข้อตกลงซึ่งจัดการโดยบุคคลใด ๆ ที่มีได้มีลักษณะเป็นการประกอบธุรกิจ

(2) ข้อตกลงซึ่งมีผู้ร่วมลงทุนเป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกับบุคคลซึ่งจัดการข้อตกลง

(3) ข้อตกลงซึ่งมีผู้ร่วมลงทุนเป็นลูกจ้างหรือเคยเป็นลูกจ้างของบริษัทในกลุ่มเดียวกับบุคคลซึ่งจัดการข้อตกลงดังกล่าว ทั้งนี้ ให้รวมถึงคู่สมรส บุตรหรือบุตรบุญธรรมที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของลูกจ้าง หรืออดีตลูกจ้างดังกล่าว

(4) ข้อตกลง franchise ซึ่งผู้ให้สิทธิ (franchisor) หรือผู้รับสิทธิ (franchisee) ได้รับกำไรหรือรายได้อันเนื่องมาจากการใช้สิทธิตามสัญญา franchise นั้น ในการใช้ชื่อทางการค้า หรือการออกแบบผลิตภัณฑ์ หรือทรัพย์สินทางปัญญา หรือชื่อเสียง (goodwill)

(5) ข้อตกลงซึ่งที่ปรึกษา (solicitor) ได้รับเงินจากลูกค้า หรือเป็นการได้รับเงินจากการประกอบวิชาชีพของบุคคลดังกล่าวตามปกติ

(6) ข้อตกลงซึ่งทำขึ้นเพื่อประโยชน์ของกองทุนหรือโครงการลงทุนใดภายใต้การดูแลของ Securities and Futures Commission หรือตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับการรับรอง สำนักหักบัญชีที่ได้รับการรับรอง ผู้ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราที่ได้รับการรับรอง (recognized exchange controller) กองทุนชดเชยความเสียหายให้แก่ผู้ลงทุนที่ได้รับการรับรอง (recognized investor

compensation company) ตามบทบัญญัติของ Ordinance นี้ เพื่อประโยชน์ในการจัดให้มีการชดเชย สำหรับการผิดนัดของสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ หรือสมาชิกสำนักหักบัญชี

(7) ข้อตกลงซึ่งทำขึ้นโดย credit union เพื่อประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าว

(8) ข้อตกลงตามวัตถุประสงค์ของ Chit-Fund ซึ่งได้รับอนุญาตให้ดำเนินการตาม Chit-Fund Business (Prohibition) Ordinance (Cap. 262)

(9) ข้อตกลงตามวัตถุประสงค์ของ Exchange Fund ซึ่งจัดตั้งขึ้นตาม Exchange Fund Ordinance (Cap. 66)

(10) ข้อตกลงซึ่งอยู่ในประเภทที่ประกาศตามมาตรา 393 แห่ง Ordinance นี้ กำหนดว่าไม่เข้าข่ายเป็นโครงการลงทุนเป็นกลุ่ม

ตามนิยามนี้ได้กำหนดขึ้นเพื่อให้ใช้ได้กับผลิตภัณฑ์การลงทุน (investment products) ต่าง ๆ ที่มีลักษณะของการลงทุนเป็นกลุ่ม (collective nature) และเป็นการครอบคลุมแนวความคิด ในการกำกับดูแลทั้ง unit trust บริษัทกองทุนรวม (mutual fund corporation) และข้อตกลงการจัด การลงทุน (investment arrangements) ตามที่ได้นิยามไว้ในกฎหมายฉบับเดิม

- ประเทศออสเตรเลียเรียกการลงทุนแบบกองทุนรวมว่า โครงการจัดการลงทุน (Managed investment scheme) โดยได้นิยามความหมายของ “managed investment scheme” ไว้ใน มาตรา 9 แห่ง Corporations Act 2001 ว่า

โครงการจัดการลงทุน” หมายความว่า

(1) โครงการที่มีลักษณะดังต่อไปนี้

(ก) ประชาชนนำเงินหรือสิ่งที่มีมูลค่าคำนวณเป็นเงินได้มาลงในโครงการเพื่อแลก กับสิทธิ (ส่วนได้เสีย*) ในผลประโยชน์ที่จะได้รับจากโครงการ ทั้งนี้ ไม่ว่าสิทธิดังกล่าวจะมีอยู่จริงหรือจะมีในอนาคตหรือยังไม่แน่นอนว่าจะมี และไม่ว่าจะบังคับได้หรือไม่ตามกฎหมาย

(ข) เงินหรือสิ่งให้นำมาลงในโครงการดังกล่าวต้องมีการนำมารวมกัน (pooled) หรือนำไปใช้ในธุรกิจอย่างเดียวกัน (common enterprise) ทั้งนี้ เพื่อสร้างผลประโยชน์ทางการเงิน หรือผลประโยชน์อันประกอบด้วยสิทธิในทรัพย์สินให้กับผู้ที่เป็นสมาชิกในโครงการ และ

(ค) สมาชิกไม่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของโครงการในลักษณะของงานประจำวัน (day-to-day control)

(2) โครงการ time-sharing

* ตามมาตรา 9 แห่ง Corporations Act 2001 ได้นิยาม “ส่วนได้เสีย (interest) ในโครงการจัดการลงทุน” หมายความว่า สิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากโครงการ (ไม่ว่าจะเป็นสิทธิที่เกิดขึ้นจริงแล้ว ที่คาดว่าจะเกิด หรือที่อาจจะเกิด และไม่ว่าจะบังคับได้หรือไม่ก็ตาม)

- ประเทศสหรัฐอเมริกาเรียกการลงทุนแบบกองทุนรวมว่าบริษัทเพื่อการลงทุน (Investment company) โดยความหมายของคำว่า “company” นี้มีความหมายกว้างกว่าองค์กรธุรกิจที่จัดตั้งในรูปแบบบริษัท ซึ่งตาม Investment Company Act of 1940 ได้นิยามความหมายของ “investment company” ไว้ในมาตรา 3(a)(1) ว่าหมายถึง

(1) ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งประกอบธุรกิจหรือแสดงตนว่าประกอบธุรกิจด้านการลงทุน หรือซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

(2) ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเข้าเกี่ยวข้องหรือเสนอเข้าเกี่ยวข้องในธุรกิจการออก Face-amount Certificate of the installment type หรือเคยเข้าเกี่ยวข้องในธุรกิจดังกล่าวและยังมี certificate ดังกล่าวที่ยังค้างชำระอยู่

(3) ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเข้าเกี่ยวข้องหรือเสนอเข้าเกี่ยวข้องในธุรกิจการลงทุน การเป็นเจ้าของ การถือ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (investment securities)* เป็นจำนวนเกินกว่า 40% ของมูลค่าทรัพย์สินรวมของผู้ออกหลักทรัพย์รายนั้น

โดยรูปแบบของ Investment Company ตามนิยามในมาตรา 4 แบ่งได้เป็น 3 ประเภท คือ Face-amount Certificate Company, Unit Investment Trust และ Management Company โดย 2 ประเภทหลังเป็นรูปแบบกองทุนรวมที่ใช้ในปัจจุบัน

2.2.2 รูปแบบของกองทุนรวม

เนื่องจากความแตกต่างด้านความเป็นมาของธุรกิจการจัดการลงทุนและพัฒนาการของกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ทำให้รูปแบบของกองทุนรวมในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกมีหลากหลาย โดยในปัจจุบันอาจแบ่งรูปแบบการจัดตั้งกองทุนรวมได้เป็น 3 รูปแบบที่สำคัญ คือ

2.2.2.1 กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบบริษัท (Corporate Type)

2.2.2.2 กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบสัญญา (Contractual Type) แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบคือ ทรัสต์ และสัญญาทั่วไป

2.2.2.3 กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้น โดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายเฉพาะ

* หลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (investment securities) มีนิยามตามมาตรา 3(a)(2) ว่าหมายถึง หลักทรัพย์ทุกชนิดยกเว้น หลักทรัพย์รัฐบาล หลักทรัพย์ซึ่งออกโดย employees' securities companies และหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทลูกของบริษัทที่ไม่ใช่ investment company

2.2.2.1 กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบบริษัท (Corporate Type)

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบบริษัท เป็นกองทุนที่ระดมทุนโดยการออกหุ้นของตนเองจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน และจัดตั้งกองทุนอยู่ในรูปของบริษัท ตัวอย่างของกองทุนรวมประเภทนี้ได้แก่ บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) ประเภทที่เป็น Face-amount Certificate Company และ Management Company ของประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นต้น ซึ่งผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อการลงทุนจะเลือกตัวแทนขึ้นเป็นกรรมการบริหารกองทุน (บริษัท) และคณะกรรมการจะจ้างที่ปรึกษาการลงทุนมาเป็นผู้จัดการกองทุน

รูปแบบทางกฎหมายของกองทุนรวมในลักษณะนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบจากรูปแบบการดำเนินการจึงเป็นเช่นเดียวกับนิติบุคคลประเภทบริษัททั่วไป กล่าวคือผู้ถือหุ้นมีสิทธิในฐานะผู้ถือหุ้น ซึ่งจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกองทุน (บริษัท) สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อตัดสินใจต่อการดำเนินกิจการของบริษัท เช่น การคัดเลือกบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน การปรับปรุงเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน เป็นต้น รวมทั้งมีคณะกรรมการบริษัท (board of director) ซึ่งประกอบด้วยกรรมการผู้มีอำนาจกระทำการแทนบริษัท (director) เป็นผู้ดำเนินกิจการของบริษัทและรับผิดชอบผูกพันการกระทำใด ๆ ของบริษัท

2.2.2.2 กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบสัญญา (Contractual Type)

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบสัญญาแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบดังนี้

(1) รูปแบบทรัสต์ กองทุนรูปแบบนี้จะบังคับกันโดยมีกฎหมายทรัสต์หรือกฎหมายพิเศษมารองรับ โดยทรัสต์นั้น เป็นนิติสัมพันธ์ทางทรัพย์สินที่เกิดจากการที่บุคคลหนึ่งเรียกว่า ผู้ก่อตั้งทรัสต์ (settlor) ได้โอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินตามที่กำหนดไปให้บุคคลที่เรียกว่า ทรัสต์ (trustee) เพื่อให้ทรัสต์จัดการทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่นที่เรียกว่า ผู้รับประโยชน์ (beneficiary) หรือตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยทรัสต์จะต้องจัดการทรัพย์สินที่ได้รับมอบหมายนั้นด้วยความซื่อสัตย์และระมัดระวัง และผู้รับประโยชน์มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายในกรณีที่ทรัสต์ไม่ปฏิบัติตามที่ได้รับมอบหมาย และยังมีสิทธิติดตามเอาทรัพย์สินคืนจากบุคคลภายนอกที่ได้ทรัพย์สินของกองทรัสต์ไปโดยไม่สุจริตและไม่เสียค่าตอบแทน¹⁰

การจัดตั้งกองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์มีทั้งในประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law และ Civil Law เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมัน ญี่ปุ่น โดยกองทุนรวม

¹⁰ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ฝ่ายกฎหมาย, “ทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน” (เอกสาร ไม่ตีพิมพ์เผยแพร่).

รูปแบบทรัสต์นี้มีกฎหมายทรัสต์หรือกฎหมายพิเศษมารองรับความเกี่ยวพันในสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบ โดยเฉพาะ ทรัสต์จะมีหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์แทนผู้ถือหุ้นลงทุน โดยกำกับดูแลบริษัทจัดการให้อยู่ภายใต้ตราสารแห่งทรัสต์ (trust deed) และผู้ถือหุ้นลงทุนมีอำนาจขอเปลี่ยนตัวทรัสต์ ดังนั้น จะเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นลงทุนยังคงมีอำนาจแทรกแซงและมีส่วนในการดำเนินการของกองทุนผ่านทรัสต์อีกทอดหนึ่ง

(2) รูปแบบสัญญาทั่วไป การจัดตั้งกองทุนรวมรูปแบบนี้จะไม่มีความหมายเฉพาะมารองรับสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญา แต่ใช้หลักกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในเรื่องที่เกี่ยวข้องมาปรับใช้ เช่น นิติกรรมสัญญา และตัวแทน เป็นต้น ลักษณะการดำเนินการจะมีบุคคล 3 ฝ่าย คือ บริษัทจัดการ ผู้รับฝากทรัพย์สิน และผู้ถือหุ้นลงทุน โดยจะกำหนดให้ผู้รับฝากทรัพย์สินตรวจสอบการทำงานของบริษัทจัดการแทนผู้ถือหุ้นลงทุน แต่ลักษณะสำคัญคือในเรื่องสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นลงทุนในการเข้าแทรกแซงผ่านผู้รับฝากทรัพย์สินจะเป็นไปในลักษณะใกล้เคียงกับสัญญาตัวแทน ทำให้ดูเหมือนว่า ผู้ถือหุ้นลงทุนในรูปแบบนี้ไม่มีสิทธิ หรืออิทธิพลใด ๆ ในการควบคุมบริษัทจัดการเท่าที่ควร ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยผ่านผู้รับฝากทรัพย์สินก็ตาม¹¹ ตัวอย่างของกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบนี้ เช่น กองทุนรวมของประเทศไทยที่จัดตั้งในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น

2.2.2.3 กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายเฉพาะ

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายเฉพาะ จะมีการกำหนดสิทธิหน้าที่ของผู้ที่เกี่ยวข้องไว้เป็นการเฉพาะ โดยรูปแบบของกองทุนจะมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับรูปแบบทรัสต์ แต่มีข้อแตกต่างอยู่หลายประการ ตัวอย่างของกองทุนรวมรูปแบบนี้ คือกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เป็นรูปแบบเฉพาะซึ่งเกิดขึ้นจากที่มาทางประวัติศาสตร์การพัฒนากฎหมายเกี่ยวกับกองทุนรวมของประเทศไทย สำหรับสาระของลักษณะกองทุนรวมรูปแบบนี้ จะอธิบายโดยละเอียดในบทที่ 4 การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนในประเทศไทย

¹¹ John Thompson, OECD. Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies Book 2 Part 1:4)a, Corporate Governance and Collective Investment Instruments. [Online]. 2001. Available from: <http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/1815904.pdf> [2004, June 18], p.5. และ

ศุภพงษ์ สวภาพมงคล, “ปัญหากฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นลงทุน,” หน้า 14-16.

2.2.3 ประเภทของกองทุนรวม

การแบ่งประเภทของกองทุนรวมอาจแบ่งได้หลายประเภท ขึ้นอยู่กับหลักเกณฑ์และลักษณะของกองทุนรวมของแต่ละประเทศ ในการวิจัยนี้จะอธิบายการแบ่งประเภทของกองทุนรวมตามหลักเกณฑ์และลักษณะของกองทุนรวมของประเทศไทย ซึ่งอาจจัดแบ่งได้ดังนี้

2.2.3.1 จำแนกตามลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุน

2.2.3.2 จำแนกตามนโยบายการลงทุน

2.2.3.3 จำแนกตามประเภทของผู้ลงทุน

2.2.3.1 จำแนกตามลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุน

กองทุนรวมที่จำแนกประเภทออกตามลักษณะการซื้อขายหน่วยลงทุน จำแนกได้เป็น 2 ประเภทดังนี้¹²

(1) กองทุนปิด (Closed-end fund) กองทุนรวมที่มีหน่วยลงทุนคงที่ ไม่เพิ่มขึ้นและไม่ลดลง และเปิดให้มีการจองซื้อเพียงครั้งเดียวเมื่อจัดตั้งโครงการ มีกำหนดอายุโครงการแน่นอน และบริษัทจัดการไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่สามารถไถ่ถอนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการได้ โดยส่วนใหญ่แล้ว อายุโครงการของกองทุนรวมในประเทศไทยจะมีกำหนด 3 ปี 5 ปี หรือ 10 ปี และเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน บริษัทจัดการอาจนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หรือจัดให้มี ตัวแทนจัดการซื้อขาย (market maker)

ผลตอบแทนของผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนปิด คือเงินปันผลซึ่งอาจกำหนดจ่ายทุกปีหรือจ่ายเฉพาะปีที่มีกำไรหรือรับพร้อมกับเงินลงทุนเมื่อครบกำหนดอายุโครงการ

(2) กองทุนเปิด (Open-end fund) กองทุนรวมที่สามารถเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนได้ ไม่มีกำหนดอายุโครงการ โดยบริษัทจัดการจะจำหน่ายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน เช่น ทุกวัน ทุกสัปดาห์ ทุกสองสัปดาห์ ทุกเดือน ทุกไตรมาส หรือทุกหกเดือน ในราคาซื้อขายหน่วยลงทุนที่คำนวณจากราคาของหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุนอยู่ กองทุนเปิดมีสภาพคล่องมากกว่าจึงเป็นที่นิยมมากกว่ากองทุนปิด

¹² สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. ประเภทของกองทุนรวม. [Online]. 2005. แหล่งที่มา: <http://www.thaimutualfund.com> [2005, August 14] หน้า 5-6. และ

พิชิต อัคราทิตย์ และคณะ, สภาวะการแข่งขันในธุรกิจจัดการกองทุนรวมของไทย. [Online]. 2002. แหล่งที่มา: <http://www.sec.or.th> [2004, June 14] หน้า 5-6.

ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของกองทุนเปิด คือเงินปันผล (ถ้ามีข้อกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผล) หรือในรูปมูลค่าหน่วยลงทุนที่เพิ่มมากขึ้นเมื่อมีการไถ่ถอนคืนหน่วยลงทุน

2.2.3.2 จำแนกตามนโยบายการลงทุน

กองทุนรวมที่จำแนกประเภทออกตามนโยบายการลงทุน จำแนกได้เป็น 4 ประเภทดังนี้¹³

(1) กองทุนรวมทั่วไป

กองทุนรวมประเภทนี้ จัดตั้งขึ้นเพื่อให้ผู้ลงทุนที่สนใจการลงทุนในกองทุนรวมเลือกลงทุนตามนโยบายที่กองทุนรวมได้กำหนดไว้ กองทุนรวมทั่วไปจะไม่มีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นพิเศษ โดยแบ่งประเภทย่อยได้ดังนี้

(ก) กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (equity fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(ข) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (fixed income fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งเงินฝาก ตราสารแห่งหนี้ หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานกำหนดตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน

(ค) กองทุนรวมผสม (mixed fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์และทรัพย์สินตลอดจนการหาดอกผลโดยวิธีอื่น โดย สัดส่วนการลงทุนตามนโยบายดังกล่าวขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของบริษัทจัดการกองทุนรวมตามความเหมาะสมกับสถานการณ์ในแต่ละขณะ หรือกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารแห่งทุนในขณะใดขณะหนึ่งไม่น้อยกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(2) กองทุนรวมพิเศษ

กองทุนรวมประเภทนี้ จะมีวัตถุประสงค์พิเศษในการจัดตั้ง โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จะกำหนดเงื่อนไขพิเศษที่แตกต่างจากการจัดตั้งกองทุนรวมทั่วไป เช่น การกำหนดนโยบายการลงทุนหรือการกำหนดว่าให้นำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนในสิ่งหนึ่งสิ่งใด การกำหนดวัตถุประสงค์พิเศษในการจัดตั้งกองทุน

¹³ ข้อ 4 แห่งประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 23/2547 เรื่อง การจัดตั้งกองทุนรวมและการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ. 2547

รวม หรือการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นพิเศษให้แก่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้เพื่อจูงใจให้มีการลงทุน โดยแบ่งประเภทย่อยได้ดังนี้

(ก) กองทุนรวมหน่วยลงทุน (fund of funds) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(ข) กองทุนรวมตลาดเงิน (money market fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งเงินฝาก ตราสารแห่งหนี้ หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานกำหนดตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุน ซึ่งมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถามหรือจะครบกำหนดชำระคืนหรือมีอายุสัญญาไม่เกินหนึ่งปีนับแต่วันที่ลงทุนในทรัพย์สินหรือเข้าทำสัญญาเหล่านั้น

(ค) กองทุนรวมมีประกัน (guaranteed fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจัดให้มีบุคคลอื่นประกันว่าหากผู้ถือหน่วยลงทุนได้ถือหน่วยลงทุนจนครบตามระยะเวลาที่กำหนด ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับชำระเงินลงทุน หรือเงินลงทุนและผลตอบแทนจากการไถ่ถอนหรือการขายคืนหน่วยลงทุน แล้วแต่กรณี ตามจำนวนเงินที่ประกันไว้

(ง) กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น (capital protected fund) หมายถึง กองทุนรวมที่บริษัทจัดการกองทุนรวมวางแผนการลงทุนเพื่อให้ความคุ้มครองเงินลงทุนของผู้ถือหน่วยลงทุน ทั้งนี้ ตามที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม

(จ) กองทุนรวมที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (specific fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายในการกระจายการลงทุนน้อยกว่ามาตรฐานการกระจายการลงทุนที่สำนักงานกำหนดสำหรับกองทุนรวมทั่วไปตาม (1)

(ฉ) กองทุนรวมดัชนี (index fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวต้องได้รับการยอมรับจากสำนักงาน

(ช) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในประเทศไปลงทุนในต่างประเทศ

(ซ) กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนเพื่อแก้ไขปัญหาการดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์

(ฉ) กองทุนรวมวายุภักษ์ หมายถึง กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามมติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2546

คณะรัฐมนตรีได้มีมติให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมวายุภักษ์ เพื่อปฏิรูประบบแนวทางการลงทุนของกระทรวงการคลังให้มีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับการพัฒนาเศรษฐกิจ การออม และการลงทุนของประเทศ และเพื่อเพิ่มทางเลือกของประชาชนผู้ออมเงินในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ รวมทั้งเป็นการสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ¹⁴

(ญ) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ หมายถึง กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมระยะยาวเพื่อการเลี้ยงชีพของผู้ถือหน่วยลงทุน

(ฎ) กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนในต่างประเทศ หมายถึง กองทุนรวมที่เสนอขายหน่วยลงทุนทั้งหมดแก่บุคคลซึ่งไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย

(ฏ) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว หมายถึง กองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่นำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าร้อยละหกสิบห้าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

(ฐ) กองทุนรวมสีนามี หมายถึง กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการที่ได้รับความเสียหายโดยตรงจากธรณีพิบัติที่เกิดขึ้นเมื่อวันที่ 26 ธันวาคม พ.ศ. 2547 ในจังหวัดภาคใต้

(ฑ) กองทุนรวมอีทีเอฟ (exchange traded fund) หมายถึง กองทุนรวมเปิดที่โดยทั่วไปบริษัทจัดการกองทุนรวมจะขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนกับผู้ลงทุนรายใหญ่ และจัดให้มีตลาดรอง (organized market) สำหรับการซื้อขายหน่วยลงทุนของผู้ลงทุนใด ๆ โดยบริษัทได้จัดให้มีผู้ลงทุนรายใหญ่น้อยหนึ่งรายที่พร้อมจะซื้อและขายคืนหน่วยลงทุนเพื่อให้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดรองสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ได้อย่างใกล้เคียง

(3) กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าว

การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าว มีที่มาจากกรณีที่ผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าวประสงค์จะลงทุนในหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่เป็นจำนวนมาก แต่ไม่สามารถลงทุนได้อย่างเต็มที่เนื่องจากมีข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าวจึงเป็นวิธีการหนึ่งที่จะช่วยให้คนต่างด้าว สามารถลงทุนในหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้โดยผ่านกองทุนรวมซึ่งมีกฎหมายรองรับในเรื่องสัญชาติ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่ง

¹⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 26/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมวายุภักษ์ ลงวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2546

ประเทศไทยซึ่งเป็นองค์กรที่ดูแลข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนอยู่แล้วได้เป็นผู้จัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าวขึ้น¹⁵ โดยผู้ลงทุนผ่านกองทุนรวมดังกล่าวจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงินต่าง ๆ ผ่านกองทุนรวมนี้เสมือนการถือหุ้นโดยตรงในบริษัทจดทะเบียน เพียงแต่จะไม่สามารถใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นได้เท่านั้น

(4) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เป็นกองทุนรวมซึ่งมีวัตถุประสงค์ที่จะลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ประจำในรูปค่าเช่า เช่น อาคารสำนักงาน เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ เป็นต้น โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจะถูกส่งต่อไปให้ผู้ลงทุน ในรูปเงินปันผล โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผลจากรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์นั้น และส่วนเกินจากมูลค่าเงินลงทุน (capital gain) ที่อาจเกิดขึ้นจากการขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์¹⁶

นอกจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบทั่วไปที่กล่าวมาแล้ว ประเทศไทยได้มีการใช้รูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศในช่วงปี 2540 โดยการอนุญาตให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมที่สามารถลงทุนในสิทธิเรียกร้องของสถาบันการเงิน รวมถึงการประมูลทรัพย์สินจากองค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) ได้ ซึ่งเป็นการแก้ไขปัญหาสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan) และลดภาระในการเพิ่มทุนของของสถาบันการเงิน จึงได้มีการจัดตั้ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2)* ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน เพื่อให้มีส่วนช่วยแก้ไขปัญหาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และปัญหาในระบบสถาบันการเงิน และเพื่อประโยชน์ในการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ และต่อมาได้ขยายไปเป็น กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 3) ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในสิทธิเรียกร้องไม่ว่าจะมีหลักประกันหรือไม่ก็ตาม ทรัพย์สินทางการเงิน เช่น หุ้นกู้ เพื่อแก้ไขปัญหาสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบสถาบันการเงิน โดยที่ทั้งกอง 2 และกอง 3 เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเป็นการเฉพาะกิจจึงมีกำหนดระยะเวลาในการจัดตั้ง ซึ่งต่อมาเมื่อพ้นระยะเวลาที่ให้มีการจัด

¹⁵ กฎกระทรวง ฉบับที่ 8 (พ.ศ. 2539) ออกตามความในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ลงวันที่ 26 กันยายน พ.ศ. 2539

¹⁶ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 1/2545 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ลงวันที่ 16 มกราคม พ.ศ. 2545

* เนื่องจากก่อนหน้านี้มีหลักเกณฑ์การอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อยู่แล้ว จึงเรียกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงินนี้ในชื่อย่อว่า กอง 2 โดยมีความหมายว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เดิมคือ กอง 1

ตั้งกองทุนรวมทั้ง 2 ประเภทแล้ว สถานการณ์สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสถาบันการเงินและปัญหาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นปัญหาที่สำคัญของประเทศ จึงได้มีการออกกฎหมายอนุญาตให้มีการจัดตั้ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง (กอง 4) ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือสิทธิเรียกร้องต่าง ๆ อันเป็นการผสมผสานลักษณะของกอง 2 และกอง 3 เข้าด้วยกัน รวมทั้งขยายขอบเขตประเภทของทรัพย์สินที่ลงทุนได้และผ่อนคลायข้อกำหนดบางประการให้ยืดหยุ่นมากยิ่งขึ้น¹⁷ กล่าวโดยสรุปแล้ว กอง 2 กอง 3 และกอง 4 นี้ เป็นตัวอย่างของกองทุนเฉพาะกิจที่มีวัตถุประสงค์พิเศษในการจัดตั้งเพื่อเป็นเครื่องมือในการแก้ไขปัญหาต่าง ๆ

2.2.3.3 จำแนกตามประเภทของผู้ลงทุน

กองทุนรวมที่จำแนกประเภทออกตามประเภทของผู้ลงทุน จำแนกได้เป็น 2 ประเภทดังนี้¹⁸

(1) กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป (retail fund) คือ กองทุนรวมที่มีผู้ถือหุ้นรายละไม่เกิน 100 คน โดยไม่จำกัดประเภทของผู้ลงทุน

(2) กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนประเภทสถาบัน (non-retail fund) คือ กองทุนรวมที่มีผู้ถือหุ้นรายละไม่เกิน 100 คน โดยไม่จำกัดประเภทของผู้ลงทุน

2.3 บทสรุป

จากการศึกษาแนวความคิดในการกำกับดูแลพบว่า ลักษณะของธุรกิจการจัดการลงทุนที่รัฐควรต้องเข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแล คือการให้บริการแก่บุคคลอื่นในการจัดการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือทรัพย์สินอื่น โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทน ซึ่งเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการจัดการดูแลทรัพย์สินของประชาชนผู้ลงทุน ไม่ว่าจะกองทุนที่เกิดจากการรวบรวมเงินของผู้ลงทุนจะจัดตั้งขึ้นเป็นรูปแบบหรือโครงสร้างทางกฎหมายอย่างไรก็ตาม โดยสาระของหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลการจัดการลงทุน (manage fund) และการระดมทุน (raise fund) นั้น ตามแนวความคิดการกำกับดูแลในรูปแบบที่เป็นสากลจะเป็นคนละส่วนกัน

¹⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – พ.ศ. 2545), หน้า 120-121.

¹⁸ ข้อ 4 แห่งประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 23/2547 เรื่อง การจัดตั้งกองทุนรวมและการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ. 2547

โดยที่กองทุนรวมอาจจัดตั้งขึ้นเป็นรูปแบบหรือโครงสร้างทางกฎหมายได้หลากหลาย ในการพิจารณาว่าสิ่งใดเป็นกองทุนรวมหรือไม่นั้น จึงอาจพิจารณาจากสาระ (substance) ของกองทุนรวมตามองค์ประกอบ 3 ประการดังต่อไปนี้¹⁹

(1) เป็นการระดมเงินจากผู้ลงทุนจำนวนมาก (pool of asset) เพื่อจัดตั้งเป็นกองทุนที่มีขนาดเพียงพอที่จะกระจายการลงทุน (portfolio diversification) และการบริหารค่าใช้จ่ายในการซื้อขายให้มีประสิทธิภาพ (cost-efficient trading) ไม่ว่ากองทุนนั้นจะจัดตั้งในรูปแบบใดก็ตาม โดยผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุนเพื่อแลกกับสิทธิได้รับผลประโยชน์ที่เกิดจากการประกอบการของกองทุนตามสัดส่วนของเงินที่มาลงทุนร่วมกันนั้น

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

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

¹⁹ John Thompson, OECD. Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies Book 2 Part 1:4)a. Corporate Governance and Collective Investment Instruments. [Online]. 2001. Available from: <http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/1815904.pdf> [2004, June 18], p.5. and

Hong Kong Investment Funds Association, Fund Investment: Your Questions Answered. [Online]. 2003. Available from: http://www.hkifa.org.hk/english/PDF/E_FundInv.pdf [2004, June 9]