



บทที่ 6

บทสรุปและ เสนอแนะ

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในบทแรก ๆ นั้น เราสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

1. เราสามารถให้คำนิยามของ "กองทุนรวม" ว่า คือ วิธีการลงทุนชนิดหนึ่งที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนจำนวนมากมารวมกันเป็นเงินก้อนใหญ่ โดยการซื้อหน่วยลงทุนหรือหุ้นของบริษัท และบริษัทจัดการหรือผู้จัดการของบริษัทจะบริหารเงินที่ระดมมาได้ โดยการนำไปลงทุนในหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยหวังผลตอบแทนจาก เงินปันผลหรือกำไรจากการขายใบหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่ลงทุนและนำผลตอบแทนสุทธิที่ได้หักค่าใช้จ่ายไว้แล้ว กระจายสู่ผู้ลงทุนทุกคนตามสัดส่วนที่นักลงทุนได้ถือหน่วยลงทุนหรือหุ้นของบริษัทไว้

โครงสร้างของกองทุนรวม สามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบใหญ่ ๆ คือ

1. รูปแบบทรัสต์ ซึ่งจะประกอบด้วย บริษัทจัดการ ทรัสต์หรือผู้รักษาทรัพย์สินและผู้ถือหน่วยลงทุน
2. รูปแบบบริษัท จะประกอบด้วย บริษัทจัดการหรือที่ปรึกษาการลงทุน ผู้รักษาทรัพย์สิน และผู้ถือหุ้น

วิธีการจัดตั้งจะเริ่มจากการตั้งบริษัทจำกัด ซึ่งตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 100 ราย หลังจากนั้นจะต้องนำบริษัทเข้าจดทะเบียนต่อองค์กรที่ทำหน้าที่ควบคุม เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา จะต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) หรือในประเทศอังกฤษ จะต้องยื่นขอเป็นสมาชิกขององค์กรที่ออกระเบียบข้อบังคับของตนเอง (Self-Regulating Organization) หรือขออนุญาตต่อ The Securities and Investment Board (SIB) แต่อย่างไรก็ตามการที่จะต้องยื่นขอจดทะเบียนหรือขอเป็นสมาชิกต่อองค์กรที่ควบคุมนั้น จะต้องปรากฏว่าเข้าเงื่อนไขของการเป็นกองทุนรวมเสียก่อน ซึ่งจะมีคำนิยามลักษณะของกองทุนรวมไว้ในกฎหมายนั้น ๆ

การยื่นขอจดทะเบียนต่อคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ในประเทศสหรัฐอเมริกา บริษัทจะต้องยื่นแบบฟอร์มแสดงข้อความดังต่อไปนี้

1. จะต้องแจ้งประเภทของกองทุนรวม ว่าเป็นประเภท Open-end หรือ Closed-end
2. จะต้องระบุว่า การขอกู้ยืมเงิน จะกระทำได้เพียงใด
3. จะมีการออกหลักทรัพย์พิเศษเหนือหุ้นสามัญได้หรือไม่
4. เรื่องการทำธุรกิจรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ของบุคคลอื่น
5. ระบุจุดมุ่งหมายของการลงทุนว่ามุ่งจะลงทุนในอุตสาหกรรมใดเป็นหลัก
6. เรื่องการทำธุรกิจ Real Estate หรือ Commodity
7. แจ้งนโยบายการให้กู้ยืมเงินของบริษัท
8. ระบุชื่อและที่อยู่ของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการขอจดทะเบียน รวมทั้งชื่อและที่ตั้งสำนักงานใหญ่ซึ่งเจ้าหน้าที่ กรรมการบริหาร หรือหุ้นส่วนมีส่วนเกี่ยวข้อง และไม่ได้ยื่นขอจดทะเบียนไว้ในครั้งนี้ ตลอดจนประสบการณ์การทำงาน ธุรกิจของเจ้าหน้าที่ กรรมการบริหาร ย้อนหลังไป 5 ปี โดยย่อ ๆ

การดำเนินงานของกองทุนรวมในรูปบริษัท จะเหมือนบริษัททั่วไป คือ มีที่ประชุมผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำหนดนโยบายของบริษัท การบริหารงาน และการลงทุน ทั้งควบคุมการทำงานของบริษัท ตลอดจนอนุมัติสัญญาสำคัญ ๆ เช่น สัญญาการบริหารการลงทุน หรือสัญญาที่ปรึกษาการลงทุน สัญญารับฝากทรัพย์สิน เป็นต้น และบริษัทจะต้องจัดทำรายงานการเงินส่งให้คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ทุก 3 เดือน และปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนของบริษัทจะต้องกระจายความเสี่ยง คือ การลงทุนร้อยละ 75 ของทรัพย์สินของกองทุนรวม จะต้องกระจายไปในหลักทรัพย์ต่าง ๆ โดยลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ได้ไม่เกิน 10% ของหุ้นที่สามารถออกเสียงในบริษัทนั้น ส่วนภาระทางภาษีนั้นบริษัทกองทุนรวมจะได้รับการส่งเสริม โดยยกเว้นภาษีให้หรือลดหย่อนภาษีเป็นพิเศษ เพื่อส่งเสริมกิจการกองทุนรวม

การควบคุมกองทุนรวม จะกระทำดังนี้

1. ควบคุมโดยผู้ถือหุ้น ซึ่งจะทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของบริษัทในทางอ้อม โดยได้รับรายงานการดำเนินการจากบริษัทกองทุนรวม สามารถขอตรวจสอบเอกสารของบริษัท รวมทั้งมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเลือกคณะกรรมการบริหารของบริษัท
2. ควบคุมโดยระเบียบข้อบังคับบริษัท และนโยบายของบริษัท ซึ่งจะออกโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น
3. สัญญาว่าจ้างต่าง ๆ การต่ออายุสัญญาหรือเลิกสัญญา จะต้องผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

4. การควบคุมโดยกฎหมาย กฎหมายจะกำหนดให้บริษัทกองทุนรวมต้องกระจายความเสี่ยง และการกักเงินโดยการออกหุ้นกู้จะกระทำได้ เมื่อมีทรัพย์สินของกองทุนรวมมากกว่าเป็นจำนวน 3 เท่าของเงินกู้ยืม หรือการออกหุ้นบุริมสิทธิ์จะทำได้ เมื่อมีทรัพย์สินของกองทุนรวมมากกว่าเป็น 2 เท่า หรือการกำหนดให้คณะกรรมการบริหารของกองทุนรวมมีบุคคลภายนอกเข้ามาร่วมด้วย จำนวน 40% หรืออย่างน้อย 1 คน เป็นต้น

5. การควบคุมโดยองค์กร องค์กรภายนอกที่เข้ามาควบคุม คือองค์กรที่ได้รับมอบหมายจากรัฐให้มีอำนาจออกระเบียบปกครองตนเองได้ เช่น คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) หรือ Securities and Investment Board (SIB) หรือองค์กรอื่นที่ได้จัดตั้งขึ้น เป็นต้น ซึ่งองค์กรเหล่านี้จะออกระเบียบข้อบังคับเพื่อนำมาใช้กับบริษัทกองทุนรวม และตรวจสอบการทำงานเป็นระยะ ๆ

การคุ้มครองผู้ลงทุน ผู้ลงทุนจะต้องได้รับข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจก่อนที่จะทำการซื้อหุ้นกองทุนรวม โดยได้รับหนังสือชี้ชวนพร้อมเอกสารประกอบการอธิบายถ่ามี และต้องได้รับการเตือนว่า อาจจะขาดทุนขึ้นได้รวมทั้งห้ามการประกันผลกำไรไม่ว่าจะปรากฏในคำโฆษณา หรือในหนังสือชี้ชวนให้ซื้อหุ้นก็ตาม

สาระสำคัญของกองทุนรวมในรูปแบบบริษัท คือ

1. มีสภาพเป็นนิติบุคคล มีสิทธิ หน้าที่ ความรับผิดชอบ และคอยระวังผลประโยชน์ของตนเอง การบริหารผ่านการครอบงำจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
2. มีการควบคุมการกักเงิน หรือการออกตราสารหรือหลักทรัพย์พิเศษที่มีบุริมสิทธิ์เหนือหุ้นสามัญ
3. มีการควบคุมการจดทะเบียน ทั้งในขั้นตอนของการตั้งบริษัท และในขั้นตอนการประกอบธุรกิจการลงทุน
4. อนุญาตให้กองทุนรวมสามารถควบคุมการบริหารงานของบริษัทที่กองทุนรวมได้เป็นผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นการกระตุ้นให้บริษัทนั้นทำประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น
5. สามารถกันเงินรายได้ก่อนจ่ายเงินปันผล เพื่อนำมาลงทุนเพิ่มเติม
6. การลงทุนของกองทุนรวมเป็นไปตามนโยบายของที่ประชุมผู้ถือหุ้น และไม่ขัดต่อหลักการกระจายความเสี่ยงหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์
7. มีการออกหนังสือชี้ชวนที่ทันสมัย และมีการปรับปรุงแก้ไขอยู่เสมอ โดยผ่านการควบคุมองค์กรควบคุมตลาดทุน
8. สันนิบาตการบริหารการลงทุน และที่ปรึกษาการลงทุน ตลอดจนสัญญารับฝากทรัพย์สิน ต้องผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
9. มีการควบคุมทางบัญชี ทั้งบัญชีรายได้และค่าใช้จ่าย
10. จัดให้มีการจดทะเบียน เปิดเผยข้อมูลเต็มที่ เพื่อป้องกันการฉ้อฉล

11. มีการรายงานผลการดำเนินงานและงบการเงินให้แก่องค์กรที่ควบคุมตลาดทุน
12. มีการให้ข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจที่จะซื้อหุ้นของกองทุนรวม
13. มีการควบคุมการโฆษณา มิให้มีการสื่อความหมายผิด
14. มีการป้องกันการครอบงำโดยเสียงข้างมากในคณะกรรมการบริหารของกองทุนรวม
15. มีการควบคุมค่าธรรมเนียมการขายหรือค่าธรรมเนียมการจัดการ มิให้เกิดสมควร โดยมีผู้กำหนดหลักเกณฑ์เพื่อความเป็นธรรม

3. การจัดตั้งกองทุนรวมในรูปทรัสต์ เป็นรูปแบบที่นิยมกระทำกันมากที่สุดไม่ว่าจะเป็นประเทศที่ใช้กฎหมายระบบ Common Law หรือ Civil Law ก็ตาม ทั้ง ๆ ที่กฎหมายเกี่ยวกับทรัสต์ จะเกิดขึ้นในกฎหมายระบบ Common Law จากศาล Equity แต่ก็ได้รับการยอมรับจากประเทศ Civil Law โดยนำมาบัญญัติไว้เป็นลายลักษณ์อักษร

ทรัสต์ คือ หน้าที่ทางเอ็กคิวตี ซึ่งผูกมัดบุคคลผู้หนึ่ง (เรียกว่า ทรัสต์) ให้จัดการทรัพย์สินซึ่งตนมีอำนาจเหนือ (เรียกว่า ทรัพย์สินภายใต้ทรัสต์ Trust Property) เพื่อประโยชน์ของอีกคนหนึ่งหรือหลายคน (เรียกว่า ผู้รับประโยชน์) ซึ่งอาจเป็นตนเองด้วยผู้หนึ่งก็ได้ และผู้รับผลประโยชน์นั้นแต่เพียงคนเดียวคนหนึ่งมีสิทธิบังคับให้ปฏิบัติตามหน้าที่นั้นได้ หากทรัสต์กระทำการหรือ เพิกเฉยไม่กระทำงานอันปราศจากข้ออ้างหรืออำนาจที่ให้อำนาจตราสารจัดตั้งทรัสต์ หรือที่ให้อำนาจโดยกฎหมาย ได้ชื่อว่าละเมิดทรัสต์

การก่อตั้งกองทุนรวมในรูปทรัสต์ จะทำโดยผู้ก่อตั้งทรัสต์นำเงินมาซื้อหลักทรัพย์ไว้จำนวนหนึ่ง และนำมาฝากไว้กับทรัสต์ ส่วนทรัสต์จะออกใบตราสารรับรองสิทธิให้ แล้วผู้ก่อตั้งจะจำหน่ายใบตราสารรับรองสิทธิให้แก่ผู้ลงทุนต่อไป ซึ่งจะทำกันในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเรียกว่า Fixed Unit Trust หรือ Unit Investment Trusts แต่วิธีการนี้ได้ถูกห้ามมิให้ดำเนินการในประเทศอังกฤษ และพัฒนารูปแบบของกองทุนรวมใหม่ คือ ในรูปของเงินสด โดยผู้ก่อตั้งจะส่งเงินสดที่ได้มาจากการขายหน่วยลงทุนให้ทรัสต์แทนการส่งมอบหลักทรัพย์ และกองทุนรวมจะส่งซื้อหลักทรัพย์จากเงินจำนวนนี้ เมื่อพิจารณาแล้วจะพบว่า การส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ทรัสต์ จะเป็นประเภทที่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอน เช่น พันธบัตรรัฐบาล ดังนั้นเมื่อหลักทรัพย์ครบกำหนดไถ่ถอน กองทุนรวมก็จะสิ้นสุดลงด้วย จึงมีลักษณะของกองทุนรวมรูปแบบ Close-end แต่ในขณะที่เดียวกับผู้ถือตราสารใบรับรองสิทธิก็สามารถจะไถ่ถอนตราสารได้ก่อนที่กองทุนรวมจะสิ้นสุดลงได้ตลอดเวลา จึงมีลักษณะของกองทุนรวมแบบกึ่งปิดที่ได้ทำกันในประเทศญี่ปุ่น ส่วนการส่งมอบเงินสดให้แก่ทรัสต์ ผู้จัดการสามารถออกจำหน่ายหน่วยลงทุนหรือรับไถ่ถอนหน่วยลงทุนได้ตลอดเวลา จึงมีลักษณะของกองทุนรวมรูปแบบ Open-end

ผู้ก่อตั้งทรัสต์จะต้อง เป็นบริษัทจำกัดที่มี เงินทุนมากพอและมีความสามารถในการดำเนินงาน ทั้งควรถูกควบคุมจากองค์กรภายนอก เช่น ในประเทศอังกฤษ จะมีการกลั่นกรอง จาก Investment Management Regulatory Organisation (IMRO) หรือในประเทศ ญี่ปุ่นจะให้มีการอนุญาตจากรัฐมนตรีกระทรวงการคลัง เป็นต้น

ทรัสต์ จะเป็นธนาคารหรือบริษัทเงินทุนที่มี เงินทุนขั้นต่ำจำนวนมากพอ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา จะกำหนดเงินทุนขั้นต่ำไว้ไม่น้อยกว่า \$500,000 หรือประเทศอังกฤษ กำหนดเงินทุนขั้นต่ำไว้ไม่น้อยกว่า 4,000,000 ปอนด์ หรือประเทศเยอรมัน กำหนดเงินทุนขั้นต่ำไว้ไม่น้อยกว่า 10,000,000 Deutsche Marks

ตราสารแห่งทรัสต์ จะทำเป็นข้อตกลงภายใต้การเซ็นชื่อและประทับตราของ ทรัสต์ เป็นสำคัญ หากผู้จัดการจะลงลายมือชื่อและประทับตราด้วยก็ไม่ได้ทำให้ตราสารแห่งทรัสต์ ต้องเสียไปไม่ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา การทำตราสารแห่งทรัสต์จะทำกับทรัสต์ และมีลายมือชื่อพร้อมประทับตราของทรัสต์ไว้เป็นสำคัญ ส่วนในประเทศอังกฤษหรือประเทศญี่ปุ่น ตราสารแห่งทรัสต์จะทำเป็นสัญญาซึ่งลงลายมือชื่อและประทับตราของทรัสต์และผู้จัดการ เป็นต้น

เนื้อหาของตราสารแห่งทรัสต์ ควรจะต้องมีรายการต่อไปนี้

1. รายละเอียดของประเภททรัพย์สินซึ่งทรัสต์อาจจะลงทุนได้
2. ค่าตอบแทนที่จะให้ทรัสต์ การคำนวณค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของกองทุนรวม
3. รายละเอียดตราสารสำหรับผู้ถือหน่วยลงทุน เรื่องที่สัมพันธ์กับใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์
4. การจัดการแก้ไขตราสารแห่งทรัสต์ การขยายและการยกเลิกสัญญาแห่งทรัสต์
5. การจัดการเมื่อสิ้นสุดโครงการของกองทุนรวม การไถ่ถอนเงินต้นของกองทุนรวมและการจำหน่ายเงินกำไรหรือรายได้
6. ชื่อของผู้ก่อตั้งทรัสต์ (บริษัทจัดการ) และทรัสต์
7. เรื่องที่สัมพันธ์กับผู้รับผลประโยชน์
8. เรื่องที่สัมพันธ์กับธุรกิจของผู้ก่อตั้งทรัสต์กับทรัสต์
9. เรื่องที่สัมพันธ์กับจำนวน เงินทุนของทรัสต์
10. เรื่องที่สัมพันธ์กับการ เก็บรักษาและการลงทุนของ เงินทุนของกองทุนรวม และรายได้หรือกำไรจากการลงทุน
11. รอบระยะเวลาบัญชีของกองทุนรวม และระยะเวลาของสัญญาทรัสต์ที่มีผลบังคับ

ค่าธรรมเนียมการขาย สำหรับกองทุนรวมที่ส่งมอบหลักทรัพย์ให้ทรัสต์ จะไม่เกิน 3.5% และหากเป็นการขายหน่วยลงทุนในโครงการเงินผ่อน จะคิดค่าธรรมเนียมการขายไม่เกิน 9% แต่สำหรับกองทุนรวมที่ส่งมอบเงินจากการขายหน่วยลงทุน จะประมาณ 5%-9% ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการขายกระทำได้ยากกว่ากัน เนื่องจากการขายหน่วยลงทุนตามวิธีการแรกนี้มีหลักทรัพย์อยู่ที่ทรัสต์เรียบร้อยแล้ว ซึ่งผู้ลงทุนสามารถทราบได้ว่ามีหลักทรัพย์อะไรบ้าง ได้ผลตอบแทนเช่นไร แต่วิธีการหลังนี้ผู้จัดการยังไม่มีหลักทรัพย์ใด เพียงแต่เสนอขายโครงการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งจะทำให้เพียงใดนั้นก็ขึ้นอยู่กับความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในสถาบันที่ทำหน้าที่ขาย ดังนั้นจึงอาจมีการเก็บค่าธรรมเนียม Royalty เพิ่มเข้ามา อัตราค่าธรรมเนียมจึงแตกต่างกัน

การลงทุนของกองทุนรวม สามารถลงทุนในหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ได้ 10% และลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ขึ้นทะเบียนไว้ในตลาดได้ 25% ของทรัพย์สินของกองทุนรวม ทั้งอาจกู้ยืมเงินมาลงทุนในช่วงเวลา 1 เดือนได้ในจำนวน 10% ของทรัพย์สินของกองทุนรวม นอกจากนั้นจะต้องกระจายความเสี่ยง คือ ลงทุนไม่เกิน 5% ของทรัพย์สินของกองทุนรวมในครั้งใดครั้งหนึ่ง และลงทุนไม่เกิน 10% ของหุ้นในบริษัทนั้น

การควบคุม จะทำได้ดังนี้

1. ควบคุมโดยทรัสต์เข้ามาดูแลการทำงาน ให้เป็นไปตามนโยบายหรือโครงการหรือไม่ และทรัสต์จะทำหน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สิน ทำหน้าที่รับ-จ่ายเงินของกองทุนรวม และมีอำนาจเปลี่ยนตัวผู้จัดการได้

2. ควบคุมโดยองค์กรภายนอก เช่น คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC), Securities and Investment Board (SIB), Investment Managers Regulatory Organisation (IMRO) หรือ Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organisation (LAUTRO) หรือ ควบคุมโดยสมาคม Investment Trust Association ในการออกระเบียบเข้ามาบังคับ และสามารถเข้ามาตรวจสอบการทำงานของกองทุนรวมได้ รวมทั้งผู้จัดการกองทุนรวมและทรัสต์จะต้องส่งรายงานตามกำหนด

3. ควบคุมโดยผู้ถือหน่วยลงทุนในการร้องทุกข์ต่อหน่วยงานรับเรื่องราวร้องทุกข์ ที่จะส่งเรื่องให้ IMRO หรือ LAUTRO พิจารณา โดยเฉพาะในสิ่งต่อไปนี้

1. สัญญาที่ทำไว้กับลูกค้ามีการผิดสัญญา
2. กฎเกณฑ์ที่ IMRO หรือ LAUTRO ได้ออกมาถูกละเมิด
3. กฎหมายเกี่ยวกับการลงทุนหรือกฎหมายอื่นถูกละเมิด
4. มีการทุจริตหรือการปั่นหุ้นเกิดขึ้น
5. เหตุแห่งการร้องทุกข์ได้เกิดขึ้นซ้ำ ๆ

4. ความคุ้มครองของรัฐ เช่น ธนาคารชาติหรือกระทรวงการคลัง ในการอนุมัติสัญญาแห่งทรัสต์ และความคุ้มครองเงินฝากแห่งทรัสต์

สาระสำคัญของกองทุนรวมในรูปทรัสต์หรือกฎหมายที่เลียนแบบทรัสต์ คือ

1. ผู้ก่อตั้งทรัสต์จะต้องผ่านการพิจารณาตรวจสอบจากองค์กรที่ควบคุม เช่น รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และมีทุนขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 5,000,000.-บาท หรือ 50 ล้านเยน มีประสบการณ์และความสามารถในการลงทุนหลักทรัสต์

2. ทรัสต์ จะเป็นบริษัทจำกัดซึ่งมักจะเป็นธนาคารหรือบริษัท เงินทุนที่มีธุรกิจด้านทรัสต์

3. จะมีการทำตราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed) ระหว่างบริษัทจัดการกับทรัสต์ และจะอยู่บนเงื่อนไขตามที่กฎหมายกำหนด โดยได้รับการอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ทั้งหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารประกอบการเสนอขายหน่วยลงทุน จะต้องมีการตามที่กฎหมายกำหนด พร้อมทั้งต้องได้รับการอนุมัติจากกระทรวงการคลัง

4. การลงทุนจะอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดไว้ในตราสารแห่งทรัสต์ และกฎหมาย

5. การออกหน่วยลงทุนใหม่จะกระทำได้ ถ้าเป็นกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open-end Type) และได้รับความเห็นชอบจากทรัสต์ ดังนั้นจึงไม่มีความจำเป็นต้องกันเงินปันผลไว้สำหรับการลงทุนเพิ่ม

6. มีการบังคับให้บริษัทจัดการรายงานความคืบหน้าและโอกาสของกองทุนรวมให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบ และรายงานทรัพย์สินรวมทั้งธุรกิจของทรัสต์ทุกรอบบัญชีตามแบบที่กระทรวงการคลังกำหนด

7. มีการออกตราสารแสดงสิทธิผู้ถือหน่วยลงทุน ตามที่กฎหมายกำหนด

8. ทรัสต์มีอำนาจเปลี่ยนตัวบริษัทจัดการได้ หากเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

9. ทรัสต์จะจัดทำสำเนาทราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed) ให้แก่ผู้สนใจ

10. ทรัสต์จะเป็นผู้ทำทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุน เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนเพื่อผู้ถือหน่วยลงทุน ทำบัญชีของกองทุนรวม และเป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิผู้ถือหน่วยลงทุน

11. ทรัสต์เป็นผู้รับผิดชอบดูแลควบคุมบริษัทจัดการให้บริหารไปตามตราสารแห่งทรัสต์ ตรวจสอบว่ารายได้และค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมถูกต้องหรือไม่ก่อนการรับหรือจ่ายเงิน

12. ทรัสต์จะต้องปฏิบัติตามประกาศหรือคำสั่งของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และคำสั่งของบริษัทจัดการ

13. ผู้ถือหน่วยลงทุนมีสิทธิร้องขอเปลี่ยนตัวทรัสต์ได้ เมื่อมีการลงคะแนนให้เปลี่ยนตัวไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของหน่วยลงทุนทั้งหมดที่มีอยู่

14. ให้อำนาจสมาคมที่จะทำหน้าที่ควบคุมบริษัทจัดการ ทรัสต์ และบริษัทผู้รับประกันการจำหน่ายหน่วยลงทุน เป็นผู้ออกกฎเกณฑ์ในการบังคับซึ่งจะเป็นองค์กรที่มีอำนาจตามกฎหมาย ตลอดจนการโฆษณาของกองทุนรวมจะถูกควบคุมโดยกฎ เกณฑ์ของสมาคม

15. มีหน่วยงานรับเรื่องราวร้องทุกข์ ในองค์กรที่ควบคุมตลาดทุน เพื่อรับการร้องเรียนจากผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งมีอำนาจในการสอบสวน วินิจฉัย ประนีประนอมในเบื้องต้น

4. การจัดตั้งกองทุนรวมในรูปแบบอื่น คือ การตั้งกองทุนรวมในลักษณะของทรัสต์ แต่ไม่นำกฎหมายทรัสต์มาใช้ และกลับมาใช้สัญญาเป็นสิ่งที่กำหนดความสัมพันธ์ของคู่กรณี ซึ่งจะใช้กับประเทศที่ไม่ยอมรับให้มีการนำกฎหมายทรัสต์มาใช้

การจัดตั้งทำโดยผู้จัดการได้เตรียมโครงการร่วมกับผู้รับฝากทรัพย์สิน และนำเสนอต่อองค์กรที่มีอำนาจควบคุม เพื่อให้ได้รับการอนุมัติโครงการ ภายหลังจากนั้นจึงจะนำหน่วยลงทุนมาเสนอขายต่อประชาชน เพื่อนำเงินมาลงทุนตามโครงการ

ผู้ก่อตั้งกองทุนรวมในรูปแบบอื่น คือ บริษัทจัดการ ซึ่งจะ เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการลงทุนจากกระทรวงการคลัง ส่วนผู้รับฝากทรัพย์สินของโครงการจะต้อง เป็นสถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้ความเห็นชอบ

การบริหารกองทุนรวม เป็นเหมือนการจัดการกองทรัพย์สินของผู้ลงทุน โดยมีบริษัทจัดการเป็นผู้บริหาร และมีผู้รับฝากทรัพย์สินเป็นผู้ดูแลให้จัดการ เป็นไปตามโครงการที่ได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในความควบคุมของกระทรวงการคลัง

รายละเอียดของโครงการ จะต้องกล่าวถึง

1. ชื่อและสถานที่ตั้งของบริษัทจัดการ สิทธิหน้าที่
2. ชื่อและสถานที่ตั้งของผู้รับฝากทรัพย์สิน สิทธิหน้าที่
3. อายุของโครงการ จำนวนเงินทุน
4. นโยบายและวัตถุประสงค์แห่งการลงทุน
5. สิทธิหน้าที่ของผู้ถือหน่วยลงทุน
6. ค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย
7. การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการ และวิธีการจัดการโครงการ รวมทั้งการเลิกโครงการในกรณีอื่นๆ นอกจากครบกำหนดอายุของโครงการ

กองทุนรวมในรูปแบบอื่นนั้น สามารถแบ่งออกเป็นประเภทรับซื้อคืน (Open-End) และประเภทไม่รับซื้อคืน (Closed-End) เช่นเดียวกับกองทุนรวมในรูปแบบบริษัทหรือทรัสต์ และสิทธิหน้าที่ของผู้ถือหน่วยลงทุนก็ เป็นเช่นเดียวกัน ด้านการบริหารกองทุนจะทำโดยผู้จัดการ สำหรับประเทศไทยจะมีขั้นตอนการทำงานดังนี้ คือ ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์จัดทำรายงานการวิเคราะห์ส่งให้คณะกรรมการจัดการลงทุนและผู้จัดการกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ถ้าเป็นกองทุนต่างประเทศจะมีที่ปรึกษาการลงทุนเข้ามาแนะนำ หลังจากนั้นผู้จัดการกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนจะทำแผน

การซื้อขายหลักทรัพย์ส่งให้คณะกรรมการจัดการลงทุนพิจารณาอนุมัติ แล้วจึงส่งคำสั่งซื้อขายไปให้ฝ่ายซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อซื้อขายเรียบร้อยแล้ว ฝ่ายตรวจสอบก็จะทำการประเมินผลการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน เสนอคณะกรรมการจัดการลงทุนและผู้จัดการกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน เพื่อพัฒนาการแผนการลงทุนต่อไป ทั้งนี้การลงทุนจะต้องอยู่ภายใต้ข้อจำกัดทางด้านประเภทหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และการมีความกระจายความเสี่ยงตามที่กฎหมายกำหนด

การควบคุมกองทุนรวมในรูปแบบอื่น จะเน้นให้กฎหมายเข้ามาเป็นตัวกำหนด และมีองค์กรเข้ามาตรวจสอบอย่างใกล้ชิด เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งยังมีบทลงโทษทางอาญาแก่ผู้บริหารกองทุนรวมอีกด้วย การให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนจะมีดังนี้ คือ เอกสารชี้ชวนหรือการจัดทำโครงการต้องได้รับการตรวจสอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย และอนุมัติจากกระทรวงการคลัง และผู้บริหารกองทุนรวมซึ่งเป็นบริษัทจัดการก็อยู่ในความดูแลของทางราชการอย่างใกล้ชิด ดังจะเห็นได้จากการแต่งตั้งผู้บริหารของบริษัทจัดการ หรือการเข้าไปถือหุ้นในบริษัทจัดการของทางราชการ เป็นต้น

5. จากการศึกษาข้างต้น พบว่า

กองทุนรวมเกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศอังกฤษ จากความคิดที่จะขายหน่วยลงทุนแก่บุคคลทั่วไปและมอบหมายให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์แทน ทำให้มีการก่อตั้งกองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์ และต่อมาได้เกิดกองทุนรวมในรูปแบบบริษัท เป็นผลมาจากคำพิพากษาในประเทศอังกฤษ ดังนั้นกองทุนทั้งสองรูปแบบจึงเกิดขึ้นในประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law ส่วนกองทุนรวมในรูปแบบสัญญาเกิดขึ้นจากการเสี่ยงไม่ยอมรับกฎหมายทรัสต์ และความไม่เหมาะสมที่จะใช้กองทุนรวมในรูปแบบบริษัทกับกฎหมายระบบ Civil Law จึงได้มีการทำกองทุนรวมในรูปแบบสัญญาขึ้น

กองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์และในรูปแบบบริษัท จะมีข้อดีมากกว่ากองทุนรวมในรูปแบบสัญญา โดยพิจารณาจากหลักเกณฑ์ คือ

1. ความชัดเจนไม่คลุมเคลือของกฎหมายที่นำมาใช้บังคับ
2. การควบคุมกองทุนรวม
3. การคุ้มครองผู้ลงทุน

ประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law จะเลือกกองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์หรือรูปแบบบริษัทมาใช้ก็ได้ แต่ประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Civil Law จะนิยมใช้กองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์ เนื่องจากกองทุนรวมในรูปแบบบริษัทมีการพัฒนาตามระบบกฎหมาย Common Law ซึ่งแนวคิดทางด้านบริษัทแตกต่างไปจากระบบกฎหมาย Civil Law สำหรับประเทศไทยเนื่องจากไม่รับกฎหมายทรัสต์ จึงได้ใช้รูปแบบกองทุนรวมในรูปแบบสัญญา แต่เมื่อมาพิจารณาถึงความเหมาะสม

แล้ว พบว่ากองทุนรวมในรูปทรัสต์จะเหมาะสมที่สุด เนื่องจากข้อดีของกองทุนรวมในรูปทรัสต์กับในรูปบริษัท มีมากกว่ากองทุนรวมในรูปสัญญา และกองทุนรวมในรูปทรัสต์มีความเหมาะสมกับประเทศไทยมากกว่ากองทุนรวมในรูปบริษัท โดยการพิจารณาถึง

1. ความคล่องตัวในการเพิ่มหรือลดขนาดของกองทุนรวม

การเพิ่มหรือลดทุนของบริษัทโดยทั่วไปจะต้องผ่านขั้นตอนมากมาย ซึ่งต้องใช้เวลาและไม่มีความคล่องตัว ดังนั้นหากมีการใช้รูปแบบกองทุนรวมในรูปบริษัท ก็จะไม่คล่องตัวเช่นเดียวกัน การเพิ่มหรือลดขนาดของกองทุนรวม เมื่อเป็นรูปแบบทรัสต์จะทำได้ง่ายกว่า โดยเพียงแต่ขอความเห็นชอบจากทรัสต์เท่านั้น

2. ความคล่องตัวในการเปลี่ยนมือของผู้ลงทุน

กองทุนรวมในรูปบริษัท จะรับซื้อคืนหุ้นของตนเองไม่ได้ จึงต้องอาศัยตลาดรองเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุน ขณะที่กองทุนรวมในรูปทรัสต์ ผู้ลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่กองทุนรวมได้ ทำให้ผู้ลงทุนมีสภาพคล่องมากกว่า

3. ความใกล้เคียงของกฎหมาย

กองทุนรวมในรูปบริษัท มีการดำเนินการในประเทศระบบกฎหมาย Common Law ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายลักษณะบริษัทของประเทศระบบกฎหมาย Civil Law รวมทั้งประเทศไทย จึงมีความขัดแย้งเกิดขึ้นได้ กองทุนรวมในรูปทรัสต์ มีการดำเนินการในประเทศระบบกฎหมาย Civil Law ดังนั้นการยอมรับกฎหมายจากประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายเดียวกัน ย่อมจะกระทำได้ง่ายกว่า

4. สภาพแวดล้อมในสังคมไทย

กองทุนรวมในรูปบริษัท ผู้ถือหุ้นจะต้องตื่นตัวระวังผลประโยชน์ของตนเอง และจะต้องนำกฎหมายบริษัทมาใช้นับตั้งแต่สภาพเช่นนี้ยังไม่เหมาะสมกับประเทศไทย เพราะกฎหมายบริษัทมหาชนของไทยอยู่ระหว่างการพัฒนา และประชาชนยังไม่มีควมตื่นตัวเท่าที่ควร กองทุนรวมในรูปทรัสต์มีความใกล้เคียงกับกองทุนรวมในรูปสัญญาที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ทำให้เข้าใจได้ง่าย และกองทุนรวมในรูปทรัสต์มีผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ เป็นผู้ที่ทำหน้าที่ระวังผลประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งเหมาะสมกับสังคมไทยมากกว่ากองทุนรวมในรูปบริษัท

ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงกฎหมายกองทุนรวมไทย

จากที่ได้วิเคราะห์แล้วข้างต้นว่า กองทุนรวมในรูปทรัสต์นั้น เหมาะสมกับประเทศไทย ดังนั้นการปรับปรุงกฎหมายกองทุนรวมไทย จึงควรอาศัยหลักการของกองทุนรวมในรูปทรัสต์ดังนี้

1. มาตรการระยะสั้น

1.1 แก้ไขประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย โดยเพิ่มหน้าที่ของ "ผู้รับฝากทรัพย์สิน" ดังที่ได้กล่าวมาในบทที่ 5 เพื่อให้สอดคล้องกับหน้าที่ของทรัสต์

1.2 ควรเลิกการผูกขาดในธุรกิจการจัดการลงทุน เพื่อเปิดโอกาสให้มีการควบคุมในแนวนอนโดยทรัสต์สามารถเปลี่ยนตัวบริษัทจัดการได้ ดังนั้น เมื่อเลิกการผูกขาดแล้ว รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังควรจะต้องมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาคุณสมบัติของผู้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจจัดการลงทุน ดังที่ได้เสนอแนวทางไว้ในบทที่ 5 ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้รับฝากทรัพย์สิน สามารถใช้อำนาจสำคัญของทรัสต์ในการควบคุมในแนวนอน

2. มาตรการระยะยาว

แก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้มีการบัญญัติเรื่องเกี่ยวกับกองทุนรวมไว้เป็นหมวดหมู่ หรือจะตรากฎหมายเฉพาะ ที่มีรูปแบบกองทุนรวมในรูปทรัสต์ ซึ่งมีลักษณะ เช่นเดียวกับประเทศญี่ปุ่น หรือจะเสียดรากรกฎหมายเฉพาะ ที่มีชื่อเรียกเป็นอื่น แต่มีรูปแบบกองทุนรวมคล้ายกองทุนรวมในรูปทรัสต์ ก็ได้