

## บทที่ 3

### กองทุนรวมและอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย

ในบทนี้จะกล่าวถึงความหมายของกองทุนรวม, หน่วยลงทุน และรายละเอียดของกองทุนประเภทต่าง ๆ ตลอดจนพัฒนาการของกองทุนรวมและกฎระเบียบในการควบคุมธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย ตามลำดับ

#### 3.1) กองทุนรวม และหน่วยลงทุน

กองทุนรวม(Mutual Fund) หมายถึงกองทุนที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้นมา เพื่อระดมทุนจากนักลงทุน โดยแยกจำหน่ายเป็นหน่วยย่อย ๆ ซึ่งเรียกว่า “หน่วยลงทุน (Unit trust)” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และ/หรือการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ตามแต่วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนนั้นๆ

#### 3.2) ประเภทของกองทุนรวม

สมาคมบริษัทจัดการกองทุน (Association of Investment Management Company - AIMC) ได้จัดแบ่งประเภทของกองทุนรวมตามลักษณะการลงทุนของกองทุนออกเป็น 8 ประเภท ดังนี้

(1) กองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นทุน ประเภทไม่จ่ายเงินปันผล (Equity Funds - Non-distribution) เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นทุนเป็นหลัก โดยไม่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน โดยจะนำเงินปันผลดังกล่าวไปลงทุนซ้ำอีกครั้ง โดยยึดหลักความได้เปรียบทางด้านภาษี เนื่องจากกำไรจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์(Capital gain) ไม่เสียภาษี และเน้นการลงทุนระยะยาว

(2) กองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นทุน ประเภทจ่ายเงินปันผล (Equity Funds - Distribution) เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นทุนเป็นหลัก โดยจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนเป็นงวด ๆ ซึ่งปกติการจ่ายเงินปันผลจะจ่ายประมาณ 50% ถึง 100% ของกำไรที่กองทุนได้รับ

(3) กองทุนผสม (Split-Capital Funds) เป็นกองทุนรวมที่แยกกองทุนนั้นออกเป็น 2 หน่วย หน่วยแรกเรียกว่าหน่วยรายได้ (Income) และอีกหนึ่งหน่วยเรียกว่า หน่วยเงินทุน(Capital) โดยหน่วยรายได้จะส่งผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปแบบเงินปันผล ส่วนหน่วยเงินทุน จะไม่ส่งผลตอบแทนของเงินลงทุนออกเป็นรูปแบบเงินปันผล แต่จะเก็บไว้เพื่อลงทุนซ้ำ โดยผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนประเภทนี้ ในตอนเริ่มโครงการจะได้หน่วยลงทุนออกมา 2 ประเภทดังกล่าวทันที หากกองทุนดังกล่าวนำกองทุนทั้งสองส่วนนี้ไปซื้อขายในตลาดรอง ผู้ถือหน่วยลงทุนก็สามารถแยกขายหน่วยรายได้ และหน่วยเงินทุนได้โดยอิสระ ซึ่งเสมือนกับเป็นคนละกองทุนกัน

(4) กองทุนแบบสมดุลย์ (Balanced Funds) เนื่องจากตามหลักเหตุผลที่ว่าราคาหุ้นหรือหลักทรัพย์ต่างๆ มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังนั้นกองทุนแบบสมดุลย์ จึงเป็นกองทุนที่จัดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นสามัญ และตราสารทางการเงินแบบมีรายได้ตายตัว (Fixed Income Instruments) เช่นตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้ ไว้ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน เพื่อหวังผลกำไรระยะยาวของหุ้นสามัญ และรายได้ที่แน่นอนจากตราสารหนี้ที่กองทุนถือไว้

(5) กองทุนแบบกลุ่มกองทุน (Umbrella Funds) กองทุนแบบกลุ่มกองทุนค่อนข้างที่จะคล้ายกับกองทุนผสม คือในกองทุนดังกล่าวจะมีกองทุนย่อย ๆ (Sub-funds) ที่ลงทุนในหมวดอุตสาหกรรม หรือมีลักษณะการลงทุนที่ต่างกัน และต่างมีอำนาจในการบริหารกองทุนที่อิสระต่อกัน ผู้ถือกองทุนประเภทนี้ อาจเริ่มจากการซื้อกองทุนย่อยประเภทหนึ่งก่อน แล้วเมื่อสถานการณ์เปลี่ยนไปผู้ถือหน่วยลงทุนก็สามารถนำมาแลกเปลี่ยนเป็นกองทุนย่อยอื่นได้

เช่น กองทุนแบบกลุ่มกองทุนหนึ่งมีกองทุนย่อยอยู่ 3 ประเภท กองทุนย่อยที่ 1 เน้นลงทุนในหุ้นสามัญที่มีขนาดมูลค่าตลาดใหญ่, กองทุนย่อยที่สองเน้นลงทุนในหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดขนาดกลางถึงเล็ก และกองทุนย่อยที่สามเน้นลงทุนในตราสารหนี้ ดังนั้นหาก ณ วันเริ่มต้นผู้ลงทุนเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยน่าที่จะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจึงเลือกซื้อกองทุนย่อยที่สาม เมื่ออัตราดอกเบี้ยขึ้นสูงมากแล้ว จึงเริ่มไม่มั่นใจว่าดอกเบี้ยจะสูงขึ้นต่อได้หรือไม่ จึงเลือกเปลี่ยนกองทุนมาถือกองทุนแบบที่หนึ่งหรือสองแทน ซึ่งปกติการเปลี่ยนกองทุนย่อยเช่นนี้ มักจะกำหนดค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนไว้ ต่ำกว่าการขายแล้วซื้อกองทุนโดยผ่านตลาดรองตามปกติ เพื่อเป็นการจูงใจให้ผู้ลงทุนซื้อกองทุนแบบกลุ่มกองทุนของตน

(6) กองทุนตราสารหนี้ (Fixed Income Funds) กองทุนประเภทนี้ เน้นลงทุนในตราสารหนี้ เช่น เงินฝากธนาคาร, บัตรเงินฝาก (CDs/NCDs), ตั๋วสัญญาใช้เงิน และหุ้นกู้ประเภทต่างๆ เป็นต้น โดยตราสารเหล่านี้จะมีอายุ (Maturity) ประมาณครึ่งปีขึ้นไป

(7) กองทุนตลาดเงิน (Money Market Funds) กองทุนประเภทนี้จะคล้ายกับกองทุนตราสารหนี้ค่อนข้างมาก เพียงแต่จะเน้นลงทุนในตราสารระยะสั้นในตลาดเงิน (เช่นตราสารที่อายุประมาณไม่เกิน 1 ปี)

(8) กองทุนเชี่ยวชาญพิเศษ (Specialist Funds) กองทุนเชี่ยวชาญพิเศษ เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในลักษณะพิเศษ โดยอาศัยความชำนาญเฉพาะ เช่น กองทุนที่เน้นลงทุนเฉพาะหุ้นจอบ กองทุนที่เน้นลงทุนในโลหะมีค่า หรือ เน้นลงทุนหุ้นของบริษัทผู้นำทางเทคโนโลยี หรือเน้นลงทุนเฉพาะตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) เป็นต้น บางครั้งอาจใช้ภูมิภาคในการแบ่งความเชี่ยวชาญเฉพาะ เช่น เน้นลงทุนเฉพาะบริษัทที่ประกอบธุรกิจในภาคใต้เท่านั้น หรือเน้นลงทุนเฉพาะหุ้นของบริษัทในทวีปเอเชีย เป็นต้น

และหากจะแยกประเภทกองทุนออกตามประเภทโครงการ เราอาจแบ่งกองทุนออกได้เป็นสองประเภทคือ กองทุนเปิด (Open-end Funds) และกองทุนปิด (Closed-end Funds)

กองทุนเปิด คือกองทุนที่เมื่อขายหน่วยลงทุนแล้ว บริษัทผู้ออกกองทุนนั้นจะรับซื้อคืนหน่วยลงทุนคืน ตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนนั้น โดยอาจมีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายกองทุนเปิดนั้นหรือไม่ก็ได้ ซึ่งค่าธรรมเนียมดังกล่าวแบ่งเป็นสองประเภทคือ ค่าธรรมเนียมในการซื้อหน่วยลงทุน (Front-end load) และ ค่าธรรมเนียมในการขายคืนหน่วยลงทุน (Back-end load) ซึ่งกองทุนเปิดที่ไม่คิดค่าธรรมเนียมทั้งในการซื้อและขายคืนกองทุนเรียกว่า No-load Funds ส่วนที่เก็บค่าธรรมเนียมเรียกว่า Load Funds ซึ่งปกติกองทุนเปิดจะไม่มีกำหนดอายุ และวันไถ่ถอนกองทุน

กองทุนปิด คือกองทุนที่เมื่อขายหน่วยลงทุนแล้ว บริษัทผู้ออกกองทุน จะไม่รับซื้อคืนจนกว่าจะสิ้นอายุของกองทุน หรือครบกำหนดไถ่ถอน โดยบริษัทผู้ออกกองทุนจะเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือกองทุนประเภทนี้ โดยนำกองทุนดังกล่าวเข้าจดทะเบียนในตลาดรอง เช่นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือสร้างตลาดรองขึ้นมาเอง โดยสามารถซื้อขายกองทุนผ่านธนาคารหรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ที่กำหนด

โดยราคาซื้อขายกองทุน จะถูกกำหนดจากกลไกตลาด ส่วนต่างระหว่างราคาต่อหน่วยของกองทุน กับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุน เรียกว่า ส่วนลด (Discount) หรือ ส่วนเพิ่ม (Premium) โดยถ้าเกิดส่วนลดขึ้น หมายถึงราคาซื้อขายหน่วยลงทุนนั้น ต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์ต่อหน่วย และในทางตรงกันข้ามหากเกิดส่วนเพิ่มขึ้น หมายถึงราคาซื้อขายหน่วยลงทุนสูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน

### 3.3 ) วัตถุประสงค์และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับในการจัดตั้งธุรกิจกองทุนรวม

วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งธุรกิจกองทุนรวมขึ้น เพื่อเป็นแหล่งระดมเงินออมจากประชาชน เพื่อให้ลงทุนระยะยาว อย่างถูกต้องตามกฎหมายและมีหน่วยงานจากทางการที่รับผิดชอบควบคุมดูแลธุรกิจนี้อย่างชัดเจน โดยในการจัดตั้งธุรกิจกองทุนรวมนี้ เชื่อว่าจะสามารถสร้างผลประโยชน์ให้ได้ทั้งแก่ประชาชนและส่วนรวม กล่าวคือ

ในส่วนประโยชน์ของประชาชน การลงทุนในกองทุนรวม เชื่อว่าจะสามารถให้ผลตอบแทนได้สูงกว่าการลงทุนด้วยตนเอง เนื่องจากการบริหารกองทุนรวม อาศัยปัจจัยสนับสนุนหลักสองประการคือหนึ่ง การลงทุนในกองทุนรวม เท่ากับเป็นการร่วมกันจ้างมืออาชีพในการบริหารเงินออมของประชาชน ซึ่งไม่จำเป็นต้องมีวงเงินออมจำนวนมากก็สามารถจ้างมืออาชีพในการบริหารเงินออมของตนได้ และประการที่สองการลงทุนในกองทุนรวม เสมือนเป็นการร่วมกันสร้างอำนาจต่อรองให้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำการลงทุน ดังนั้นเมื่ออำนาจต่อรองในการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่า จึงน่าที่จะมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนด้วยตนเอง

ในส่วนของประโยชน์ต่อส่วนรวม เชื่อว่า เนื่องจากการลงทุนของกองทุนรวม เป็นการบริหารกองทุนโดยมืออาชีพ ดังนั้นการเคลื่อนไหวของกองทุนรวม จึงควรเป็นการให้สัญญาณที่ต้องแก่ตลาด กองทุนรวม จึงน่าจะสามารถเป็นเครื่องมือในการคานอำนาจกลุ่มทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศ ที่ต้องการพยายามจะบิดเบือนกลไกตลาด และสามารถทำหน้าที่เสริมสภาพคล่องให้กับตลาดได้ในภาวะที่ตลาดต้องการเม็ดเงินเข้ามาสนับสนุน ตลอดจนลดการพึ่งพิงเงินลงทุนจากต่างประเทศได้

ดังนั้นสรุปคือกองทุนรวมเป็นประโยชน์ต่อส่วนรวม โดยเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวภายในประเทศ เพื่อลดภาระการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ ตลอดจนสามารถใช้กองทุนรวมเป็นเครื่องมือในการรักษาเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ ลดการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ และเป็นเครื่องมือในการคานอำนาจต่อกลุ่มทุนทั้งในและต่างประเทศ ที่พยายามที่จะบิดเบือนกลไกตลาดหลักทรัพย์

### 3.4) พัฒนาการอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงพัฒนาการของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้แบ่งช่วงเวลาในการพิจารณาออกเป็น 4 ช่วง คือ

- (1) อุตสาหกรรมกองทุนรวมยุคเริ่มแรก (พ.ศ. 2506 - 2518)
- (2) การผูกขาดในอุตสาหกรรมกองทุนรวม (พ.ศ. 2518 - 2535)
- (3) การเปิดเสรีช่วงที่หนึ่งกับการเฟื่องฟูของอุตสาหกรรมกองทุนรวม (พ.ศ. 2535 - 2538)
- (4) การเปิดเสรีช่วงที่สองและภาวะถดถอยของอุตสาหกรรม (พ.ศ. 2539 - 2541 (ปัจจุบัน))

- (1) อุตสาหกรรมกองทุนรวมยุคเริ่มแรก (พ.ศ. 2506 - 2518)

กองทุนรวมในประเทศไทยได้ถูกจัดตั้งขึ้นครั้งแรกในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2506 ในชื่อ "กองทุนรวมไทย - Thai Investment Fund" ภายใต้การบริหารของบริษัท Thai Bac Investment Services Limited ซึ่งบริษัทดังกล่าวเป็นบริษัทในเครือของ International Basic Economy Corporation (New York) โดยการขายกองทุนรวมในครั้งนั้นเป็นการขายควบคู่ไปกับการขายประกันชีวิต และมีผู้จัดตั้งกองทุนออกมาอีก 2 กองทุน คือ Bangkok Mutual และ National Fund ซึ่งไม่ประสบผลสำเร็จ และเลิกกิจการไปในเวลาสั้นๆ

ต่อมาในเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2515 บริษัทเงินทุนสากล จำกัด ได้จัดตั้งกองทุนขึ้นมาเพื่อขายควบคู่ไปกับการประกันชีวิต ชื่อ "กองทุนวัฒนา" ถัดมาอีกเพียง 1 เดือน ในวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 กระทรวงการคลังได้ออกประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตและเงื่อนไขในการประกอบกิจการ ซึ่งตามประกาศฉบับดังกล่าวธุรกิจกองทุนรวม เป็นกิจการที่ต้องขออนุญาต และการจัดตั้ง ตลอดจนการดำเนินงานต้องเป็นไปตามเงื่อนไขของกระทรวงการคลัง โดยกิจการที่ประกอบธุรกิจนี้อยู่แล้ว ต้องทำการขออนุญาตภายใน 60 วัน ซึ่งทั้งกองทุนรวมไทย

และกองทุนวัฒนา ต่างก็ยื่นขอความเห็นชอบจากกระทรวงการคลัง แต่ก็ยังมิได้รับความเห็นชอบแต่อย่างใด

ในปี พ.ศ. 2518 ซึ่งเป็นปีเดียวกับที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ถูกจัดตั้งขึ้น กระทรวงการคลัง ธนาคารออมสิน บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ธนาคารกรุงไทย และบริษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation - IFC) ได้ร่วมกันจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ขึ้น เพื่อดำเนินกิจการบริหารกองทุนรวมอย่างเป็นทางการ บริษัทแรกของประเทศไทย

## (2) การผูกขาดในอุตสาหกรรมกองทุนรวม (พ.ศ. 2518 - 2535)

2 ปี หลังจากที่บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ได้ถูกจัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ.2518 ในปี 2520 กองทุนรวมสินิภิญญ 1 ก็ได้ถูกจัดตั้งขึ้นโดยมีมูลค่าเริ่มแรก (ราคาพาร์) ที่ 20 บาทต่อหน่วย ขนาดของกองทุน 300 ล้านบาท หลังจากนั้นกองทุนรวมสินิภิญญ 2 และ 3 ก็ได้ถูกจัดตั้งขึ้น โดยมีขนาดกองทุน 100 ล้านบาท และ 300 ล้านบาทตามลำดับ

และถึงแม้ว่าในช่วงเวลาระหว่างปีพ.ศ. 2520-2532 จะมีทั้งยุคเฟื่องฟูและยุคซบเซาของตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ทั้ง 3 กองทุนก็สร้างผลตอบแทนให้แก่ นักลงทุนค่อนข้างมาก กล่าวคือเมื่อสิ้นสุดอายุโครงการ (10 ปีหลังจากเปิดโครงการ) กองทุนทั้ง 3 ก็คืนเงินให้แก่ นักลงทุนได้ราว 2 เท่าของราคาพาร์ ทั้งนี้ยังไม่นับรวมเงินปันผลที่จ่ายในแต่ละปี ดังนั้นจึงนับเป็นจุดเริ่มต้นที่ทำให้ นักลงทุนเริ่มให้ความสนใจกับการลงทุนในกองทุนขึ้นมาอย่างจริงจัง

ตารางที่ 3.1 : กองทุนรวมสินิภิญญ 1 - 3

	วันเริ่มโครงการ	วันที่ไถ่ถอน	NAV ณ วันที่ไถ่ถอน	เงินปันผลรวม
สินิภิญญ 1	21/04/20	20/04/30	38.20 บาท	21.61 บาท
สินิภิญญ 2	17/07/21	16/07/31	48.83 บาท	12.60 บาท
สินิภิญญ 3	19/03/22	18/03/32	46.08 บาท	14.95 บาท

หมายเหตุ : ราคาเริ่มแรก (Par Value) เท่ากับ 20 บาทต่อหน่วย

ที่มา : บล.กองทุนรวม จำกัด (มหาชน)

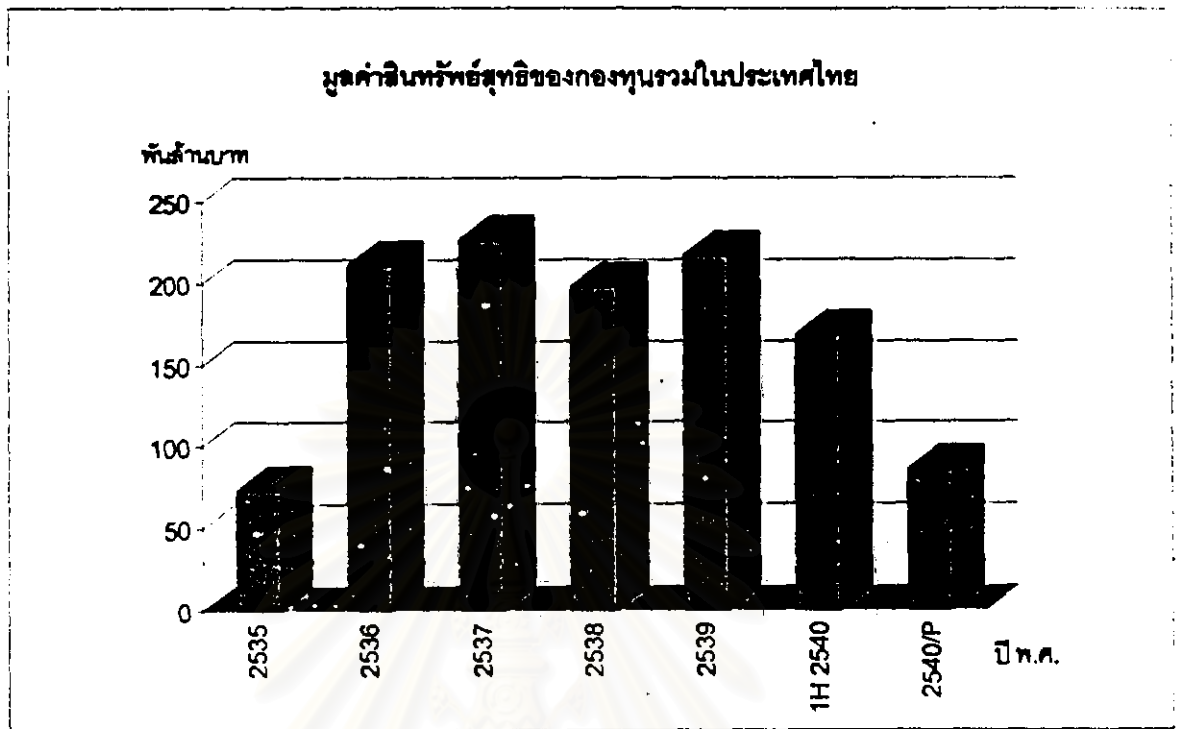
ดังนั้นจึงนับได้ว่าในช่วงเวลาประมาณ 15 ปี (พ.ศ.2520 - 2535) บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ผู้ขาดธุรกิจนี้อยู่เพียงผู้เดียว และประสบผลสำเร็จในการประกอบธุรกิจพอสมควร กองทุนรวมที่ออกมาก่อนปี 2535 ที่ประสบความสำเร็จชัดเจนคือกองทุนสินกัญญา 5, กองทุนธณภูมิ และ กองทุนร่วมพัฒนาสอง กองทุนเหล่านี้ล้วนแต่สามารถระดมทุนได้ระดับเกิน 1,000 ล้านบาท ขึ้นไป โดยเฉพาะกองทุนร่วมพัฒนาสองที่สามารถระดมทุนได้ถึง 5,000 ล้านบาท

(3) การเปิดเสรีช่วงที่หนึ่งกับการเฟื่องฟูของอุตสาหกรรมกองทุนรวม  
(พ.ศ. 2535 - 2538)

ความสำเร็จของกองทุนรวมภายใต้การบริหารของ บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด ประกอบกับการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งถือได้ว่ากฎหมายแม่บทของการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในประเทศไทย และการเปิดกว้างของ กฎกระทรวงฉบับที่ 4 (พ.ศ.2535) กระทรวงการคลัง ตามความในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 ซึ่งกระทรวงการคลังได้อนุญาตให้สถาบันการเงินที่มีคุณสมบัติครบตามกฎกระทรวงดังกล่าว สามารถประกอบธุรกิจจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ ดังนั้นจึงมีกลุ่มสถาบันการเงินเข้าขอและสามารถได้รับอนุมัติในการประกอบธุรกิจดังกล่าวเพิ่มขึ้นอีก 7 แห่งประกอบด้วย

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กสิกรไทย จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยพาณิชย์ จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณอินเวสต์เมนท์ จำกัด  
(ต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ จำกัด)
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยเอเชีย จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ออมสิน จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริหารทุนไทย จำกัด

แผนภาพที่ 3.1 : มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมในประเทศไทย



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

และในปี พ.ศ.2536 ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยเริ่มต้นตัวขึ้นอย่างชัดเจน เห็นได้จากขนาดของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมได้เพิ่มขึ้นจาก 73.93 พันล้านบาท ในปีพ.ศ. 2535 เป็น 210.61 พันล้านบาทในปีถัดมา และเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ 226.46 พันล้านบาทในปี พ.ศ. 2537 ซึ่งถ้าประมาณการค่าบริหารกองทุนจากค่าธรรมเนียมในการบริหารที่ 1.0% ถึง 1.5% ต่อปี ในช่วงปี พ.ศ. 2535 - 2538 ธุรกิจนี้ได้สร้างค่าธรรมเนียมในการบริหารกองทุนราว 7.28 ถึง 10.92 พันล้านบาท หรือประมาณ 1.82 - 2.73 พันล้านบาทต่อปี จึงนับได้ว่าในช่วงปี 2535 - 2538 เป็นยุคทองของอุตสาหกรรมกองทุนรวมในประเทศไทย

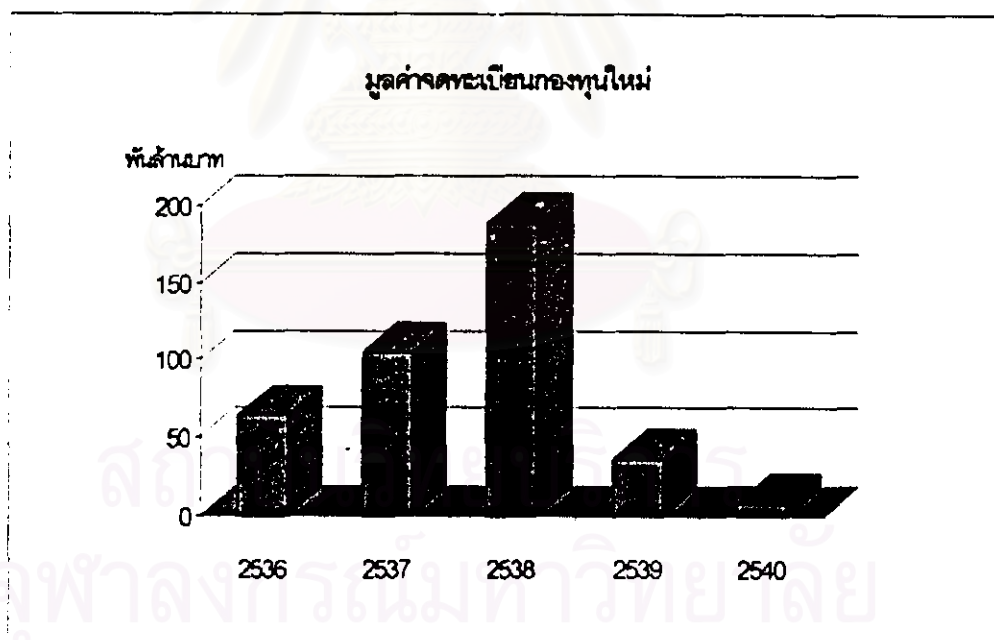
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



(4) การเปิดเสรีช่วงที่สองและภาวะถดถอยของอุตสาหกรรม  
(พ.ศ.2539 - 2541 (ปัจจุบัน))

จากการที่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ที่ค่อย ๆ ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 1,789.16 จุด ในเดือนมกราคม พ.ศ.2537 ในขณะที่กองทุนส่วนใหญ่ประมาณ 80% เป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ ดังนั้นการลดลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จึงเริ่มส่งผลให้กองทุนรวมที่เกิดหลังปี พ.ศ. 2537 แทบทุกกองทุนเริ่มประสบปัญหาการขาดทุน และเริ่มเห็นปัญหาการขาดทุนทั้งระบบได้ชัดเจนยิ่งขึ้นในปีพ.ศ.2539 - 2540 เนื่องจากในช่วงก่อนหน้านั้น ยังมีบางกองทุนที่เกิดก่อนปีพ.ศ.2537 ยังสามารถที่จะใช้กำไรที่สะสมไว้ก่อนปี 2537 มาเฉลี่ยได้ แต่เมื่อการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดำเนินมาเรื่อย ๆ กำไรที่สะสมไว้ในช่วงก่อนหน้านี้อาจไม่สามารถที่จะลบล้างผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในปัจจุบันได้ ดังนั้นการขายกองทุนเกิดใหม่เริ่มเป็นไปได้อย่างลำบาก โดยเฉพาะกองทุนปิด และกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งสามารถแสดงได้ดังแผนภาพที่ 3.2

แผนภาพที่ 3.2 : มูลค่าจดทะเบียนกองทุนใหม่ พ.ศ.2536 ถึง 2540



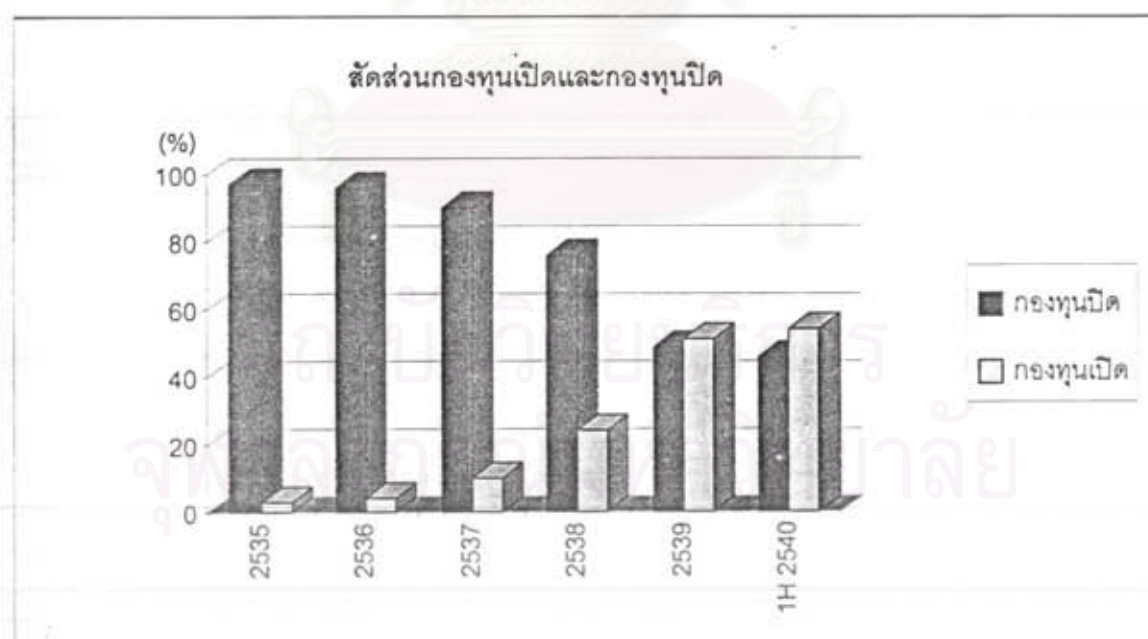
ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

จากแผนภาพข้างต้นเห็นได้ว่ามูลค่าจดทะเบียนกองทุนเกิดใหม่ ได้ลดลงอย่างฉับพลันในปีพ.ศ. 2539 และแทบจะไม่มีการจดทะเบียนใหม่เลยในปี พ.ศ.2540 โดยเฉพาะกับกองทุนปิด ซึ่งสาเหตุสำคัญที่เกิดปัญหาเช่นนี้ขึ้นอาจแบ่งได้เป็นสองประเด็นคือ ประเด็นที่หนึ่งคือเกินกว่า 80%

กองทุนปิดที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ ดังนั้นการขายกองทุนปิด จึงเป็นไปด้วยความยากลำบาก เนื่องจากไม่สามารถกล่าวอ้างถึงผลประโยชน์ที่ดีในอดีตได้ดั้งเดิม และแม้ว่าจะพยายามขายกองทุนปิดที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ ก็ไม่ได้รับการตอบสนองที่ดีจากนักลงทุนเช่นกัน

ประเด็นที่สองคือกองทุนปิดเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงในตลาดรอง กล่าวคือ ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่สามารถนำกองทุนที่ตนเองถืออยู่มาขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ เนื่องจากไม่มีผู้ที่ต้องการซื้อ ตลอดเวลาที่ผ่านมานับได้ว่ากองทุนปิดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เป็นที่นิยมกันในหมู่นักเก็งกำไรระยะสั้น เว้นแต่ช่วงใกล้การจ่ายเงินปันผล จึงจะเห็นมูลค่าการซื้อขายที่เพิ่มมากขึ้นผิดปกติ ซึ่งตามปกติมูลค่าการซื้อขายกองทุนรวมตกอยู่ระหว่าง 1 - 2% ของมูลค่าการซื้อขายรวมของตลาดเท่านั้น บางกองทุนอาจมีการซื้อขายน้อยมากหรืออาจไม่มีการซื้อขายเลยในบางวัน จึงเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้อัตราส่วนลด(Discount) ระหว่างมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนกับราคาของกองทุนปิดของไทยเฉลี่ยอยู่สูงถึง 20-30% มาโดยตลอด

แผนภาพที่ 3.3 : สัดส่วนกองทุนเปิดและกองทุนปิดในประเทศไทย 2535 - ครึ่งปีแรก 2540



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

และจากตัวเลขประมาณการเบื้องต้น มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมในประเทศไทย ทั้งหมด ณ สิ้นปี พ.ศ.2540 อยู่ที่ 85.42 พันล้านบาท เทียบกับ 167.48 พันล้านบาท ในช่วงครึ่งปี แรกของปีเดียวกัน ทั้งนี้ เนื่องจากในปีพ.ศ.2540 นี้เอง กองทุนปิดที่เริ่มจัดตั้งขึ้นในปีพ.ศ.2535 จะค่อยๆทยอยหมดอายุ เพราะกองทุนปิดส่วนใหญ่จะมีอายุราว 5 ปีขึ้นไป ดังนั้นตั้งแต่ พ.ศ. 2540 เป็นต้นไป จะมีกองทุนปิดหมดอายุเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ และในปี 2546 กองทุนปิดกองทุนสุดท้ายที่เหลืออยู่ในตลาดหลักทรัพย์จะถึงคราวครบกำหนดไถ่ถอน ดังนั้นหากแนวโน้มเช่นนี้ยังคงดำเนินไป กองทุนปิดจะหมดไปจากตลาดหลักทรัพย์ไทย และกองทุนเปิดก็จะครองส่วนแบ่งตลาดกองทุนเกือบทั้งหมดในที่สุด เช่นเดียวกับแนวโน้มของตลาดอื่นๆทั่วโลก

และในช่วงเวลานี้เอง ในปีพ.ศ.2539 ก็ได้มีการเปิดให้กลุ่มสถาบันการเงินที่สนใจ ในธุรกิจนี้เข้ายื่นเสนอขอใบอนุญาตการประกอบธุรกิจจัดการลงทุน โดยได้มีกลุ่มสถาบันการเงินได้ใบอนุญาตและประกอบธุรกิจเพิ่มเติมอีก 5 ราย ดังรายชื่อต่อไปนี้

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม อยุธยา-จารัตินเฟรมมิ่ง จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม มหานคร จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม นครธน-ชโรเดอร์ จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม สยามซิติ แอสเซท แมเนจเม้นท์ จำกัด
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ทหารไทย จำกัด

ซึ่งหากใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนเป็นตัวแทนของมูลค่าตลาดสินค้าของอุตสาหกรรมนี้ การเพิ่มบริษัทจัดการขึ้นอีก 5 บริษัทดังกล่าว นับได้ว่าเป็นการสร้างภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นอีก ภายใต้มูลค่าตลาดหรือฐานธุรกิจที่แคบลงเรื่อย ๆ เช่นปัจจุบัน

### 3.5) อุตสาหกรรมกองทุนรวมในปัจจุบัน

ปัจจุบันอุตสาหกรรมกองทุนรวม ตกอยู่ในภาวะที่ขบเข้านปีที่ 3 นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2539 ในขณะที่มีการแข่งขันในธุรกิจนี้สูงขึ้น โดยมีบริษัทจัดการที่ทำธุรกิจนี้รวม 13 บริษัท มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวม ณ สิ้นปี พ.ศ.2540 เท่ากับ 85,423 ล้านบาท ลดลงจากปีพ.ศ.2539 ราว 61%

กองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นเริ่มลดบทบาทลงเรื่อย ๆ จากเดิมที่มีสัดส่วนอยู่ระหว่าง 70 - 80% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของทั้งอุตสาหกรรม ลดลงเหลือประมาณ 64% ณ สิ้นปี พ.ศ.2540

โดยกว่า 30% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิทั้งหมดเป็นกองทุนประเภทเน้นลงทุนในตราสารหนี้ และกองทุนแบบสมดุลย์ (Balanced Funds)

แผนภาพที่ 3.4 : สัดส่วนของกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ณ สิ้นปี พ.ศ.2540



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

ในขณะที่มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนออกใหม่ที่ขายได้ในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา (พ.ศ. 2539 - 2540) รวมกัน ยังไม่ถึงหนึ่งในสี่ของที่เคยขายได้ในปี พ.ศ.2538 เพียงปีเดียว ดังนั้นปัญหาปัจจุบันของอุตสาหกรรมนี้ ทำอย่างไรจึงจะเรียกความเชื่อมั่นในการลงทุนในกองทุนรวมขึ้นมาได้ ซึ่งแม้ว่าจะยังไม่มีผู้ใดเคยทำการศึกษาในประเด็นเกี่ยวกับความเชื่อมั่น และความน่าเชื่อถือของการบริหารกองทุนรวม แต่หลายครั้งที่กองทุนรวม และผู้บริหารกองทุนรวมตกเป็นข่าวเกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นที่ไม่ปกติ เช่นการปั่นราคาหุ้น ทั้งในขาขึ้นและลง ตลอดจนการส่งผ่านผลประโยชน์ไปยังกลุ่มผู้ถือหุ้นของบริษัทจัดการ

ผู้วิจัยเชื่อว่าสาเหตุหลักที่ทำให้กองทุนรวมตกเป็นข่าวเช่นนั้น ก็เนื่องจากโครงสร้างของผู้ถือหุ้นของบริษัทจัดการต่าง ๆ ที่มีธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุน, บริษัทหลักทรัพย์ ตลอดจนบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งสามารถรวบรวมมาได้ดังนี้

รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 13 บริษัทในประเทศไทย

รายชื่อบลจ.	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	สัดส่วนการถือหุ้น (มี.ธ. 2540)
บลจ.อยุธยา จาร์ตินเฟรมมิ่ง	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา	25%
	Jardine Fleming International Holding Limited	25%
	Ayudhya Investment and Trust	10%
	บ.ประกันชีวิตอยุธยา ซีเอ็มจี จำกัด	10%
	Ayudhya Insurance Plc.	10%
	บงล.ซีแอล สหวิริยา จำกัด	10%
	บล.ยูไนเต็ด จำกัด	10%
บลจ.มหานคร	ธนาคารมหานคร	25%
	Indosuez Asset Management Asia	25%
	บ.ประกันชีวิต Interlife John Hancock	10%
	บงล.มหานครกิจ	10%
	อินทระประกันภัย	10%
	บลจ.ธนนคร	10%
Thai Financial Trust Plc.	10%	
บลจ. สยามซิตี แอสเซท แมเนจเม้นท์	ธนาคารนครหลวงไทย	25%
	ING Bank N.V.	25%
	บงล.นครหลวงเครดิต	10%
	บงล.เอสซีเอฟ	10%
	บงล.สยามซิตีซินดิเคท	10%
	บล.แอ็คคินสัน	10%
	Thai Metropole Insurance	10%

<b>บล.กองทุนรวม</b>	บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม	21.68%
	กระทรวงการคลัง	16.67%
	ธนาคารออมสิน	13.33%
	บล.แอสคินสัน	4.33%
	นักลงทุนรายย่อย และอื่น ๆ	43.99%
<b>บลจ.นครธน ซีโรเตอร์</b>	ธนาคารนครธน	25%
	Schroder (Bermuda) Limited	25%
	บ.นวกิจประกันภัย	10%
	บ.ไทยพาณิชย์ประกันภัย	10%
	บงล.ทูลพิพัฒน์	10%
	บงล.ไทยรุ่งเรือง	10%
	บงล.ตะวันออกฟายแนนซ์ (1991)	10%
<b>บลจ.ทหารไทย</b>	ธนาคารทหารไทย	25%
	บงล.นวธนกิจ	10%
	บงล.ธนพล	10%
	บง.ไทยธนากร	10%
	The Ocean Insurance	10%
	บ.ประกันชีวิต พูเด็นเซียล ทีเอสไอพี	10%
	DBS Asset Management	15%
	Yamaichi International -	
	Capital Managemet	10%
<b>บลจ.บริหารทุนไทย</b>	ธนาคารกรุงไทย	25%
	BT International (Delaware)	25%
	บงล.กรุงไทยธนกิจ	25%
	บล.ทิสโก้	25%

<b>บลจ.ไทยพาณิชย์</b>	ธนาคารไทยพาณิชย์	25%
	บ.ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต	23%
	บ.ประกันชีวิต A.I.A.	20%
	บงล.ธนสยาม	7%
	บงล.ธนชาติ	7%
	บงล.สินธุสถานกรรม	7%
	บงล.บุคคลภัย	7%
	บงล.เอกราช	2%
	Lloyd George Manangement (HK)	2%
<b>บลจ.กสิกรไทย</b>	ธนาคารกสิกรไทย	28.61%
	บงล.ภัทรธนกิจ	28.61%
	บ.เมืองไทยประกันชีวิต	16.67%
	Mercy Asset Management - Channel Islands Limited	11.11%
	บงล.บางกอกอินเวสต์เมนต์	7.5%
	บล.ยูไนเต็ด	3.75%
	บง.ยูไนเต็ด	3.75%
<b>บลจ.ไทยเอเชีย</b>	ธนาคารเอเชีย	25.0%
	ธนาคารไทยทุน	15.0%
	บงล.เอ็มซีซี	12.5%
	บล.พัฒน์สิน	12.5%
	บงล.เกียรตินาคิน	12.5%
	บ.ไทยประกันชีวิต จก.	12.5%
	Barclays De Zoete Wedd (Asia)	10.0%
<b>บลจ. วรรณ</b>	ธนาคารสหธนาคาร	25.0%
	LGT Asset Manangement	25.0%
	บล.เอกธำรง	22.5%
	บง.เอกธนกิจ	17.5%

	บงล.นิธิภัทร	5.0%
	บงล.เอกธนา	5.0%
<b>บลจ.ออมสิน</b>	ธ.ออมสิน	25%
	Morgan Grenfell Investment	25%
	บงล.จีเอฟ	20%
	บงล.จีซีเอ็น	20%
	บงล.จิตีคอป (ประเทศไทย)	10%
<b>บลจ.บัวหลวง</b>	ธนาคารกรุงเทพ	25.0%
	บงล.กรุงเทพธนาร	12.5%
	บงล.ร่วมเสริมกิจ	12.5%
	บงล.สินเอเชีย	12.5%
	บล.เอเชีย	12.5%
	บ.กรุงเทพประกันชีวิต	10.0%
	Commercial Bank of Hong Kong	10.0%
	Nikko Securities Co.	5.0%

ซึ่งจากโครงสร้างของผู้ถือหุ้นข้างต้น เห็นได้ว่าจะสามารถก่อให้เกิดประเด็นการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนซึ่งก็คือนายจ้าง และผู้บริหารกองทุน ซึ่งถือได้ว่าเป็นลูกจ้างของผู้หน่วยลงทุน ในขณะที่เดียวกันผู้บริหารกองทุนก็เป็นลูกจ้างของกลุ่มผู้ถือหุ้นของบริษัทจัดการด้วย ดังนั้นในเมื่อผลประโยชน์ของนายจ้างทั้งสองฝ่ายอยู่บนผลประโยชน์ที่ขัดแย้งกันกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนต้องการผลกำไรในการลงทุนให้มากที่สุด ในขณะที่กลุ่มผู้ถือหุ้นของบริษัทจัดการกลับมีรายได้จากค่านายหน้าและค่าธรรมเนียมในการซื้อขายกองทุน ซึ่งถือเป็นรายจ่ายของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ดังนั้นคำถามที่เกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมนี้คือ ผู้บริหารกองทุนบริหารกองทุนโดยคุ้มกับค่าจ้างที่ได้รับและค่าธรรมเนียมที่เกิดจากการซื้อขายหุ้นหรือไม่ ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนเป็นอย่างไร และทำอย่างไรจึงจะเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนกลับมาอีกครั้งได้



### 3.6 ) กฎระเบียบและระบบการควบคุมธุรกิจกองทุนรวม

#### 3.6.1) โครงสร้างการกำกับดูแลธุรกิจกองทุนรวม

เมื่อพิจารณาโครงสร้างการกำกับดูแลธุรกิจนี้ องค์ประกอบการกำกับดูแลจะมีอยู่ 3 ส่วนหลัก คือหนึ่งธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง และสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ดูแลสูงสุด ออกกฎหมาย ประกาศ และบทลงโทษเพื่อให้บลจ. ปฏิบัติตาม

ส่วนที่สองเป็นส่วนการกำกับดูแลกันเองภายในกลุ่มบริษัทจัดการ (Self Regulatory Organisation - SRO) โดยหน้าที่ในส่วนนี้จะเป็นของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (Association of Investment Management - AIMC) ซึ่งจะเป็นผู้ออกจรรยาบรรณการจัดการลงทุนและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพการจัดการลงทุน (รายละเอียดในภาคผนวก ก ) เพื่อให้สมาชิกของสมาคมซึ่งก็คือบลจ. ทั้ง 13 บริษัทปฏิบัติตาม

ส่วนที่สามเป็นส่วนการกำกับดูแลของแต่ละกองทุนรวม ส่วนนี้อาจแยกได้เป็นอีก 2 ส่วนย่อย กล่าวคือ โดยปกติกองทุนรวมกองใดกองหนึ่งต้องอยู่ภายใต้การดูแลของส่วนกำกับดูแลภายในบริษัทจัดการผู้ออกกองทุนนั้นๆ และต้องอยู่ในการดูแลของผู้ดูแลผลประโยชน์ด้วย

โดยผู้ดูแลผลประโยชน์จะทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ทั้งนี้หากพบว่าบริษัทจัดการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมายแล้ว ผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องแจ้งให้ก.ล.ต. ทราบ และดำเนินการฟ้องร้องแทนผู้ถือหน่วยลงทุน โดยคุณสมบัติของผู้ดูแลผลประโยชน์ได้แก่ เป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ที่มีเงินกองทุนอย่างต่ำ 500 ล้านบาท และมีสินทรัพย์รวมสุทธิไม่ต่ำกว่า 5,000 ล้านบาท และมีผลประกอบการดี (กำหนดกำไรจากการดำเนินงานติดต่อกัน 5 ปีหลังสุดก่อนได้รับการแต่งตั้ง) มีหน่วยงานสำหรับงานนี้โดยเฉพาะตลอดจนมีระบบควบคุมภายในที่ดี และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทจัดการที่เป็นผู้ออกกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ ทั้งนี้ในแง่การเกี่ยวข้องกันกำหนดลักษณะการเกี่ยวข้องกันไว้สองระดับคือ บริษัทผู้เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องไม่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจัดการที่ตนกำลังจะเข้าไปดูแลกองทุนของบริษัทจัดการนั้น และบริษัทผู้ดูแลผลประโยชน์จะต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคนเดียวกันกับบริษัทจัดการ ที่ถือหุ้นตั้งแต่ 10% ขึ้นไป ตลอดจนกำหนดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ต้องไม่มีอำนาจการจัดการในบริษัทจัดการกองทุนนั้นๆด้วย

### 3.6.2) การจำหน่ายกองทุนใหม่ และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

ในการจำหน่ายโครงการกองทุนรวมทุนโครงการต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ทำหน้าที่รับฝากทรัพย์สินและผู้ดูแลผลประโยชน์ก็ต้องได้รับความเห็นชอบด้วย โดยโครงการกองทุนรวมจะต้องออกหนังสือชี้ชวนเพื่อการลงทุน โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ข้อมูลเบื้องต้น เช่นชื่อกองทุน อายุโครงการ (กรณีเป็นกองทุนเปิด) ประเภทของกองทุน และสิทธิประโยชน์ที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับ

- นโยบายการลงทุนของกองทุน และขอบเขตการลงทุน

- ค่าใช้จ่ายที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะต้องเสีย ซึ่งได้แก่ค่าธรรมเนียมในการจัดการ ค่าธรรมเนียมในการซื้อหรือขายกองทุน

- ระบุที่ปรึกษาทางการลงทุนของกองทุน ในกรณีถ้ามีที่ปรึกษาโดยเฉพาะกองทุนนั้นๆ

และหลังจากโครงการได้รับอนุมัติแล้ว บริษัทจัดการจึงสามารถนำไปโฆษณาขายได้ โดยเนื้อหาข้อความในการโฆษณาขายต้องไม่ระบุความเท็จ และไม่ขัดแย้งกับรายละเอียดโครงการที่ได้รับ และจะต้องไม่มีข้อความที่มีลักษณะเร่รอนให้ซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนนั้น ๆ จะต้องไม่มีข้อความที่เปรียบเทียบผลตอบแทนจากกองทุนรวมกับการลงทุนวิธีอื่น และต้องไม่รับรองว่าจะมีกำไรหรือไม่มีผลขาดทุนอย่างแน่นอน หรือแสดงความคาดหวังเกี่ยวกับผลตอบแทนที่จะได้รับ

โดยถ้าเป็นการโฆษณาผ่านสิ่งพิมพ์ต้องระบุค่าเตือนว่าการลงทุนในหน่วยลงทุนมีความเสี่ยงควรศึกษาหนังสือชี้ชวนอย่างรอบคอบก่อนลงทุน และผลงานในอดีตไม่ใช่เครื่องชี้ถึงผลงานในอนาคต และหากมีการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยกัน ต้องเปิดเผยแหล่งที่มาของข้อมูล และวิธีการที่ใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้วย

## สรุปขั้นตอนในการออกกองทุนใหม่คือ

ขั้นตอนที่ 1 บลจ.ผู้ออกโครงการกองทุนรวมต้องยื่นคำขออนุมัติจัดตั้งโครงการ ต่อสำนักกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยระบุรายละเอียดโครงการ ร่างข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนและบริษัทจัดการ และร่างสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์

ขั้นตอนที่ 2 เมื่อสำนักงานฯ อนุมัติโครงการ บริษัทจัดการผู้ออกกองทุนต้องส่งหนังสือชี้ชวนลงทุนมายังสำนักงาน อย่างน้อย 15 วันก่อนการแจกจ่าย

ขั้นตอนที่ 3 แจกจ่ายหนังสือชี้ชวนลงทุน และจำหน่ายหน่วยลงทุน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนมาจัดทะเบียนเป็นกองทุนรวม และกรณีเป็นกองทุนเปิดที่ต้องการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องขอให้หน่วยลงทุนของกองทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนภายใน 60 วัน นับแต่วันสิ้นสุดการเสนอขายครั้งแรก

ขั้นตอนที่ 4 หากหลังมีการดำเนินการบริหารกองทุนแล้ว ต้องการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการ จะต้องขอความเห็นชอบจากสำนักงานฯ และขอมติจากผู้ถือหน่วยลงทุน โดยใช้เสียงเกินกว่า 50% ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด โดยต้องแจ้งให้สำนักงานฯ ทราบภายใน 15 วัน หลังจากได้รับมติจากผู้ถือหน่วยลงทุน และแจ้งให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายทราบด้วยภายใน 15 วันเช่นกัน อีกทั้งต้องประกาศในหนังสือพิมพ์อย่างน้อย 1 ฉบับ เป็นเวลา 15 วัน

ขั้นตอนที่ 5 บริษัทจัดการสามารถยกเลิกกองทุนรวมได้ก็ต่อเมื่อ ขายหน่วยลงทุนในช่วงจัดจำหน่ายให้ประชาชนไม่ครบตามกำหนด หรือผู้ถือหน่วยลงทุนเกินกว่า 50% ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด มีมติให้เลิกกองทุนรวมนั้น หรือมูลค่าหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดต่ำกว่า 50 ล้านบาท (กรณีกองทุนเปิด) และทางสำนักงานฯ จะสั่งให้มีการยกเลิกกองทุนก็ต่อเมื่อ บริษัทจัดการทำความเสียหาย หรือไม่ปฏิบัติตามหน้าในกฎหมาย หรือเมื่อครบกำหนดโครงการ

### 3.6.3) การกำหนดอัตราส่วนหลักทรัพย์สำหรับลงทุน และวิธีปฏิบัติเมื่อไม่สามารถกระทำได้ตามกฎ

สำหรับการกำหนดอัตราส่วนการลงทุนของหลักทรัพย์หนึ่งๆ นั้น สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ไว้ดังนี้

- กองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้น (Equity Funds)

กองทุนรวมกองหนึ่งต้องถือหุ้นสามัญและหุ้นกู้ของบริษัทหนึ่งๆ ได้ไม่เกินกว่า 15% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนนั้น (Net Asset Value - NAV) และจะต้องไม่เกินกว่า 15% ของจำนวนหุ้นสามัญและหรือจำนวนหุ้นกู้ของบริษัทนั้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

โดยเมื่อแยกคำนวณเป็นรายอุตสาหกรรมแล้ว กองทุนหนึ่งๆ จะสามารถลงทุนในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งได้ไม่เกิน 30% ของ NAV และสามารถถือใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) ทั้งหมดได้ไม่เกิน 5% ของ NAV และหากบลจ.บริหารหลายกองทุนรวม เมื่อรวมกันทุกกองทุนรวมแล้ว จะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทใดบริษัทหนึ่งได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

บลจ.สามารถตัดสินใจให้กองทุนรวมลงทุนในหน่วยลงทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของบลจ.อื่น ๆ ได้ไม่เกินกองทุนละ 10% ของ NAV และถ้ารวมทุกกองทุนจะต้องไม่เกิน 20% ของ NAV รวมทุกกองทุนของบลจ.นั้น

โดยในหนึ่งกองทุนรวม จะต้องถือหน่วยลงทุนของกองทุนของบลจ.อื่นๆ ไม่เกิน 10% ของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้ของกองทุนนั้น ๆ และเมื่อรวมทุกกองทุนภายใต้การดูแลของ บลจ.ใดๆ จะต้องถือหน่วยลงทุนของกองทุนของบลจ.อื่นๆ น้อยกว่า 50% ของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้ของกองทุนนั้น ๆ หนึ่งบลจ.และกองทุนของบลจ.หนึ่งๆ ไม่สามารถลงทุนในหน่วยลงทุนของบลจ.เดียวกันได้

ทั้งนี้ยังมีหลักเกณฑ์ในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของกองทุนด้วย โดย ณ เวลานั้นๆ กองทุนรวมหนึ่งจะถือสินทรัพย์สภาพคล่อง (อันประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนหรือบริษัทเครดิตฟองซิเอร์เป็นผู้ออก ตั๋วแลกเงินซึ่งมีธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุน รับรอง รับอาวัล หรือสลักหลังมีสิทธิไล่เบี้ย บัตรเงินฝากที่มีธนาคารพาณิชย์ หรือ

บริษัทเงินทุนเป็นผู้ออก และเงินฝากในธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น) ได้ไม่เกิน 50% ของ NAV และเฉลี่ยทั้งปีต้องไม่เกิน 25% ของ NAV

เว้นแต่เป็นกองทุนที่มีอายุไม่ถึง 1 ปีนับแต่วันจำหน่าย และกองทุนที่มีอายุเหลือเพียง 1 ปี หรือจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานฯ หรือเป็นโครงการกองทุนรวมต่างประเทศ

- กองทุนตราสารหนี้ (Fixed Income Funds)

สำหรับการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของกองทุนตราสารหนี้ สินทรัพย์ สภาพคล่อง ของกองทุนประเภทนี้ได้แก่ ตัวสัญญาใช้เงินที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ซึ่งบริษัทเงินทุนหรือบริษัทเครดิตฟองซิเอร์เป็นผู้ออก ตัวแลกเงินที่บริษัทเงินทุนหรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เป็นผู้ออก บัตรเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนเป็นผู้ออก และเงินฝากในธนาคารพาณิชย์

กองทุนตราสารหนี้ใด ๆ จะต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเหล่านี้ โดยเฉลี่ยในรอบระยะเวลาบัญชี ไม่เกิน 45% ของ NAV ของกองทุนนั้น เว้นแต่จะเป็นปีแรกแรกของกองทุน และปีสุดท้ายก่อนที่กองทุนจะหมดอายุ

และกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารประเภทต่าง ๆ ไว้ ดังนี้

กองทุนใดกองทุนหนึ่งจะสามารถลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารแห่งหนึ่งทุกประเภทของบริษัทใดบริษัทหนึ่งได้ไม่เกิน 20% ของ NAV โดยถ้าเป็นสถาบันการเงินให้รวมเงินฝากด้วย โดยเมื่อแยกเป็นรายอุตสาหกรรมแล้ว กองทุนรวมกองหนึ่ง ๆ สามารถลงทุนได้ในหลักทรัพย์และตราสารแห่งหนึ่งทุกประเภทในอุตสาหกรรมนั้นได้ไม่เกิน 35% ของ NAV โดยถ้าเป็นหมวดอุตสาหกรรมสถาบันการเงิน จะไม่นับรวมตราสารที่ถือเป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง

สามารถลงทุนในตัวแลกเงิน หรือตัวสัญญาใช้เงินที่มีอายุน้อยกว่า 1 ปี ซึ่งมีธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนรับรอง รับอวัล หรือสลักหลังโอน ประเภทมีสิทธิไล่เบี้ย ได้ไม่เกิน 30% ของ NAV และสามารถลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นกู้ (Debenture Warrant) ได้ไม่เกิน 5% ของ NAV

เมื่อพิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ กองทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งได้ไม่เกิน 30% ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัทนั้น และเมื่อรวมทุกกองทุนสำหรับบลจ.ใด บลจ.หนึ่ง จะต้องลงทุนไม่เกิน 50% ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้ของบริษัทนั้น

ส่วนข้อกำหนดของกองทุนแบบสมดุลย์ (Balanced Funds) ให้แบ่ง NAV ของกองทุนออกเป็นสัดส่วนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ และเน้นลงทุนในตราสารหนี้ อย่างชัดเจน แล้วปฏิบัติตามเกณฑ์การลงทุนของกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ ในส่วนที่เน้นลงทุนในหุ้นสามัญ และปฏิบัติตามเกณฑ์การลงทุนของกองทุนตราสารหนี้ ในส่วนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ และดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามเกณฑ์ดังกล่าวด้วย

#### • ข้อปฏิบัติเมื่อไม่สามารถลงทุนได้ตามกฎ

กรณีที่มีไว้ซึ่งหลักทรัพย์เกินอัตราส่วนโดยเกิดจากการลงทุนเพิ่ม (ซึ่งรวมถึงการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน) กองทุนจะต้องแจ้งให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบทันทีที่รู้เหตุการณ์ และดำเนินการแก้ไข และชี้แจงการแก้ไขให้สำนักงานฯ ทราบทันที สำหรับผู้ดูแลผลประโยชน์ จะต้องจัดทำรายงานเพื่อชี้แจงข้อเท็จจริงให้สำนักงานฯ ทราบภายใน 5 วัน นับแต่ที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ทราบถึงเหตุการณ์ดังกล่าว

กรณีที่มีไว้ซึ่งหลักทรัพย์เกินกว่าอัตราส่วน โดยไม่ได้เกิดจากการลงทุนเพิ่ม กองทุนจะต้องจัดทำรายงานเกี่ยวกับสาเหตุการลงทุนเกินอัตราส่วนดังกล่าว พร้อมทั้งเหตุผล ส่งให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ภายใน 3 วันทำการ และทำสรุปรายงานดังกล่าวให้สำนักงานฯ ภายใน 15 วัน หลังจากสิ้นสุดไตรมาสนั้น โดยจะมอบหมายให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ทำรายงานแทนก็ได้ อย่างไรก็ตาม สำนักงานฯ อนุญาตให้คงไว้ซึ่งหลักทรัพย์นั้นได้ โดยไม่ต้องทำการแก้ไขแต่อย่างใด

#### 3.6.4) การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนของกองทุนรวม

กองทุนรวมต้องเปิดเผยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน ต่อสาธารณชน อย่างน้อยสัปดาห์ละครั้ง (ในทางปฏิบัติ สำหรับกองทุนเปิด จะมีการประกาศทุกวัน และสำหรับกองทุนปิดจะประกาศทุกวันจันทร์ ซึ่งเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเมื่อสิ้นสัปดาห์ที่แล้ว)

นอกจากนี้ข้อมูลของกองทุนรวมที่ต้องเปิดเผยออกมาคือมูลค่าซื้อและขายหลักทรัพย์ของกองทุนในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งข้อมูลในส่วนนี้ปกติจะไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน แต่กองทุนจะต้องส่งรายงานให้ ก.ล.ต. ตามประกาศที่ ก.ล.ต.ก.(ว) 10/2538 เรื่องการขอข้อมูลการลงทุนของกองทุนรวม ระบุให้กองทุนรวมต้องจัดส่งข้อมูลต่อไปนี้ให้สำนักงาน ฯ ภายในวันที่ 15 ของทุกเดือน ได้แก่

- (1) รายงานการลงทุนในหลักทรัพย์ของกองทุนรวม
  - (2) รายงานมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม
  - (3) รายงานอัตราส่วนค่านายหน้า และอัตราค่าธรรมเนียมเงินในการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยเฉลี่ย
  - (4) รายงานการขายและการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของกองทุนเปิด
  - (5) รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างกองทุนรวม
- และ (6) รายงานการจ่ายเงินปันผล

ซึ่งรายงานทั้งหมดนี้กองทุนรวมจะต้องส่งมาในรูปแบบการทำรายงาน ที่เรียกว่า แบบ บลจ. 1-6 ตามลำดับ (รายละเอียดในภาคผนวก) ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า

บลจ.ไม่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์หนึ่ง ๆ ว่ามีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด จำนวนเท่าใด มูลค่าเท่าใด สำหรับกองทุนหนึ่ง ๆ เพราะตามแบบ บลจ.1 กำหนดให้บลจ.เปิดเผยข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ (ทั้งชื่อหลักทรัพย์ จำนวน และมูลค่าการซื้อขาย) โดยให้เปิดเผยในรูปข้อมูลรวมทุกกองทุนภายใต้การบริหารของบลจ.นั้น

โดยสำหรับกองทุนหนึ่ง ๆ แล้ว ตามแบบ บลจ.3 บลจ.จำเป็นต้องเปิดเผยเพียงมูลค่าซื้อและมูลค่าขายหลักทรัพย์, มูลค่าค่านายหน้า และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนนั้นๆ พร้อมทั้งคำนวณอัตราค่าธรรมเนียมเงินในการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยเฉลี่ย และค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเฉลี่ย โดยไม่จำเป็นที่จะต้องระบุชื่อและจำนวนของหลักทรัพย์ที่กองทุนนั้นทำการซื้อและขาย

อย่างไรก็ตามข้อมูลในแบบ บลจ.1 , 3, 4 และ 5 ไม่ได้รับการเปิดเผยต่อสาธารณชน แต่สำหรับกองทุนปิดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะมีการเปิดเผยสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ณ สิ้นเดือน ว่ากองทุนนั้นปัจจุบันลงทุนในหลักทรัพย์ใด จำนวนเท่าไร ซึ่งสามารถทำให้นักลงทุนสามารถรู้การเคลื่อนไหวในการซื้อขายหุ้นของกองทุนรวมในเดือนนั้นๆ ได้ระดับหนึ่ง โดยไม่สามารถรู้ถึงมูลค่าซื้อและขายที่แท้จริงได้