



ปัญหาของธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทย

แม้ว่าธุรกิจกองทุนรวมจะเกิดขึ้นในประเทศไทยมาตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๐๖ แล้วก็ตาม แต่อาจจะกล่าวได้ว่า ในระยะแรก ๆ นั้น ธุรกิจกองทุนรวมแทบไม่มีการพัฒนามาเลยอันเนื่องมาจากสาเหตุสำคัญหลายประการ ดังจะกล่าวต่อไปนี้

๑. ในขณะนั้น ธุรกิจกองทุนรวมเป็นของใหม่มากสำหรับประเทศไทย ประชาชนโดยทั่วไปยังไม่มีความรู้ความเข้าใจในลักษณะของธุรกิจประเภทนี้ การโฆษณาประชาสัมพันธ์ไม่กว้างขวางนัก เนื่องจากเป็นกองทุนขนาดเล็ก ผู้ร่วมลงทุนอยู่ในวงแคบเฉพาะนักธุรกิจบางกลุ่มเท่านั้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นชาวต่างประเทศ

๒. ไม่ได้รับการสนับสนุนจากหน่วยงานของรัฐบาลในเรื่องภาษีอากร กล่าวคือรายได้ออกของกองทุนจะต้องนำมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ทั้งหมด โดยไม่สามารถหักค่าใช้จ่ายใด ๆ ได้เลย โดยที่กรมสรรพากรถือว่าค่าใช้จ่ายต่าง ๆ นั้นมิใช่เป็นค่าใช้จ่ายของกองทุน หากแต่เป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทจัดการกองทุน นอกจากนี้เมื่อกองทุนจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ร่วมลงทุน ผู้ร่วมลงทุนจะต้องเสียภาษีเงินได้จากเงินปันผลที่ได้รับด้วย ซึ่งเป็นการเสียภาษีซ้อนนั่นเอง

๓. ในขณะนั้น ประเทศไทยยังไม่มีข้อกำหนดกฎหมายใด ๆ ที่จะบังคับใช้กับธุรกิจกองทุนรวมเลย ผู้จัดการกองทุนผูกพันกับผู้ร่วมลงทุนของกองทุนและดำเนินงานกองทุนในลักษณะของ "ตัวแทน" ความประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งยังมีว่าไม่เป็นการเพียงพอ เพราะเป็นเพียงข้อกำหนดกฎหมายที่ใช้อยู่ และใกล้เคียงพอจะนำมาเปรียบเทียบได้เท่านั้น ซึ่งในกรณีที่มีปัญหาข้อพิพาทเกิดขึ้น ก็อาจเกิดปัญหาว่าจะใช้ข้อกำหนดกฎหมายใดมาเป็นข้อพิจารณาในการให้ความยุติธรรมแก่บุคคลทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น จึงก่อให้เกิดความไม่แน่ใจทั้งฝ่ายผู้ก่อตั้งกองทุนและผู้ร่วมลงทุน

๔. ในขณะที่กองทุนรวมแรกเกิดขึ้นนั้น ประเทศไทยยังไม่มีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นสถาบันที่สำคัญมากในการส่งเสริมความนิยมในการถือหลักทรัพย์ แม้วาตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) จะเกิดขึ้นในปีต่อมาก็ตาม แต่ปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพยังมีจำนวนจำกัดมาก เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ดำเนินธุรกิจในลักษณะเป็นบริษัทแบบครอบครัว (Private Company) การเปลี่ยนมือซื้อขายหลักทรัพย์มีน้อย ประกอบกับประชาชนในสมัยนั้นก็นิยมถือหลักทรัพย์ไว้เพื่อรับเงินปันผลมากกว่าจะหวังเก็งกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุนได้จึงมีจำนวนจำกัดยิ่ง หรืออาจกล่าวได้ว่าสภาวะการณของการถือหลักทรัพย์ในขณะนั้นยังไม่เอื้ออำนวยต่อธุรกิจประเภทนี้

ในปัจจุบันนี้ ธุรกิจกองทุนรวมได้รับความสนใจและสนับสนุนจากรัฐบาลอย่างจริงจัง โดยที่รัฐบาลได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของธุรกิจกองทุนรวมที่มีต่อประเทศชาติในด้านการระดมเงินทุนที่อยู่นอกวงจรร เศรษฐกิจให้เข้ามาสู่วงจรร เศรษฐกิจได้อย่างเหมาะสม การส่งเสริมกิจการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการกระจายความเป็นเจ้าของในธุรกิจประเภทต่าง ๆ ไปสู่ชนทุกระดับได้เป็นอย่างดี ดังนั้น ปัญหาอุปสรรคข้อขัดข้องต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นกับกองทุนรวมในอดีตในส่วนที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลก็ได้รับการแก้ไขเพื่อสนับสนุนกองทุนรวมในปัจจุบันโดยตรง กล่าวคือในเรื่องเกี่ยวกับภาษีอากร รัฐบาลก็ให้การสนับสนุนอย่างเต็มที่โดยยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากรายได้ของกองทุนรวม ซึ่งประโยชน์จะตกอยู่กับผู้ร่วมลงทุนที่จะได้รับเงินปันผลจากกำไรที่กองทุนจ่ายให้อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย ยิ่งไปกว่านั้นผู้ร่วมลงทุนในกองทุนรวมยังได้ประโยชน์ทางค่านาฬิกาภาษีอากรอีก ๒ ประการ กล่าวคือ ประการแรก ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับเงินปันผลที่ได้รับจากกองทุนรวมและหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในจำนวน ๑๐,๐๐๐.- บาทแรก และส่วนที่เกิน ๑๐,๐๐๐.- บาท แต่ไม่เกิน ๕๐๐,๐๐๐.- บาท จะหักลดหย่อนได้อีก ๓๐ % ก่อนที่จะประเมินภาษีในอัตราปกติ ประการที่สองคือ ได้รับยกเว้นภาษีการค้าในอัตรา .๑ % และภาษีบำรุงท้องถิ่นอีก .๐๑ % สำหรับเงินที่ได้จาก

การขายหน่วยลงทุน ซึ่งตามปกติผู้ลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ๆ จะต้องเสียภาษีในอัตรา
ดังกล่าวจากเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์นั้น ๆ ไม่ว่าจะมีการหรือขาดทุน
นอกจากประโยชน์ทางด้านภาษีอากรดังกล่าวแล้ว รัฐบาลยังมีส่วนช่วยในการ
จัดตั้งกองทุนรวม เป็นไปได้ง่ายขึ้น กล่าวคือ รัฐบาลได้ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยขึ้นโดยการตราพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น เมื่อ
พ.ศ. ๒๕๑๗ ทำให้เกิดความนิยมในการซื้อขายหลักทรัพย์กันอย่างแพร่หลาย
ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ
ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ผู้อำนวยความสะดวกการจัดตั้งกองทุนรวมเป็นอย่างมาก แต่อย่างไร
ก็ตาม แม้ธุรกิจกองทุนรวมจะได้รับความสนใจและสนับสนุนจากรัฐบาล เป็นอย่าง
ดียิ่งก็ตาม ธุรกิจกองทุนรวมก็ยังคงต้องประสบกับปัญหาบางประการ โดยจะขอแยก
กล่าวเป็น ๒ ส่วนคือ

๑. ปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวม
๒. ปัญหาในการบริหารกองทุนรวม

ปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวม

๑. ความเชื่อถือและการสนับสนุนจากประชาชน เนื่องจากธุรกิจ
กองทุนรวมเป็นธุรกิจที่นับได้ว่าใหม่ต่อประชาชนโดยทั่วไป ดังนั้น การให้ความรู้
ความเข้าใจในลักษณะการดำเนินงาน จุดมุ่งหมาย และผลประโยชน์ที่ประชาชนจะ
ได้รับในฐานะผู้ร่วมลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญประการแรกที่จะก่อให้เกิดความสนใจจาก
ประชาชน แต่ความสนใจนั้นจะให้ผลก็ต่อเมื่อประชาชนเข้ามามีส่วนร่วมลงทุนกับ
กองทุน ซึ่งประชาชนที่จะร่วมลงทุนกับกองทุนจะต้องมีความมั่นใจว่าเงินทุนของเขา
จะไม่สูญหาย แต่จะเพิ่มพูนขึ้นเรื่อย ๆ จากความมีประสิทธิภาพในการจัดการและ
ความซื่อสัตย์ของผู้จัดการกองทุน ความมั่นใจนี้จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อประชาชนมี
ความเชื่อถือในตัวผู้บริหารกองทุน ข้อเท็จจริงในขณะนี้ก็คือ กองทุนสินทรัพย์
ได้รับการจัดตั้งและจัดการโดยบริษัทกองทุนรวม จำกัด ซึ่งมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นหน่วยงาน
ของรัฐบาล โดยมีธนาคารของรัฐเป็นผู้รับฝากทรัพย์สิน ดังนั้น ประชาชนจึงให้

ความ เชื่อถือและสนับสนุนกองทุนสินภิญโญ เป็นอย่างดี ปัญหาข้อนี้จึงไม่เกิดขึ้น แต่ทว่า เมื่อคำนึงถึงธุรกิจกองทุนรวมแห่งอื่น ๆ ที่อาจจะก่อตั้งตามขึ้นมาแล้ว ปัญหาในข้อนี้ ก็ยังไม่อาจจะละเลยได้เสียทีเดียว

๒. การขาดข้อกำหนดกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจกองทุนรวมโดยตรง ปัญหาข้อนี้นับว่าเป็นปัญหาที่สำคัญมากที่สุดประการหนึ่งของธุรกิจกองทุนรวม ในต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ มีกฎหมายที่ใช้ควบคุมธุรกิจกองทุนรวมโดยตรง ในสหรัฐอเมริกา ธุรกิจกองทุนรวมดำเนินการภายใต้ The Investment Company Act of 1940 ส่วนในประเทศอังกฤษธุรกิจกองทุนรวมดำเนินการภายใต้ Trust Law และ The Prevention of Fraud (Investments) Act, 1958 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ควบคุมธุรกิจกองทุนรวม และให้ความคุ้มครองแก่ผู้ร่วมลงทุนโดยเฉพาะ สำหรับประเทศไทยธุรกิจกองทุนรวมมีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนรวมในประเทศอังกฤษ แต่ทว่าประเทศไทยไม่มีกฎหมาย Trust Law ที่จะใช้บังคับกับธุรกิจกองทุนรวมโดยตรง การควบคุมอาศัยเพียงประกาศของคณะปฏิวัติซึ่งให้อำนาจกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย ในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวม โดยการออกประกาศเป็นคราว ๆ ไป ตามที่เห็นสมควรได้ ดังนั้น ในกรณีที่เกิดข้อพิพาทขึ้นระหว่างบุคคลฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ก็จะมีปัญหาในการนำหลักกฎหมายที่มีอยู่มาใช้ในการพิจารณาได้ ซึ่ง เมื่อไม่มีหลักกฎหมายใดที่ใช้บังคับกับธุรกิจกองทุนรวมโดยตรง ก็ต้องนำหลักกฎหมายที่ใกล้เคียงที่สุดมาใช้บังคับโดยอนุโลม ในกรณีเช่นนี้ หลักกฎหมายนั้นอาจไม่สามารถให้ความคุ้มครองประโยชน์ของผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้อย่างเป็นธรรม ปัญหาทางกฎหมายที่สำคัญอันเป็นผลมาจากการขาดหลักกฎหมายที่ใช้ควบคุมธุรกิจกองทุนรวมโดยเฉพาะก็คือ กองทุนรวมแต่ละกองทุนที่ตั้งขึ้นมา ไม่ได้มีสภาพเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากบริษัทจัดการ แต่มีสภาพเป็นเพียงบัญชีการลงเงินบัญชีหนึ่งของบริษัทจัดการ โดยมีหน่วยลงทุนซึ่งแสดงถึงส่วนของการมีส่วนร่วมลงทุนในบัญชีการลงเงินนั้น ๆ ในทางกฎหมาย บริษัทจัดการก็ยังคงเป็นเจ้าของ

ในทรัพย์สินของกองทุน แม้ว่าตามประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนจะมีข้อกำหนดในส่วนที่เกี่ยวกับทรัพย์สินของกองทุนไว้ว่า "ให้บริษัทจัดการแยกทรัพย์สินของโครงการออกจากทรัพย์สินของบริษัทจัดการ และให้บริษัทจัดการฝากทรัพย์สินของโครงการไว้กับผู้รับฝาก" และ "บรรดาทรัพย์สินของโครงการที่เป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิประเภทระมุขีในสิ่งชื่อบริษัทจัดการและชื่อโครงการ" ก็ตาม แต่ตามกฎหมายแล้ว ทรัพย์สินของกองทุนก็ยังเป็นของบริษัทจัดการ ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทจัดการดำเนินธุรกิจผิดพลาดในส่วนบริษัทเอง จนเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายถึงขั้นล้มละลาย เจ้าหนี้ของบริษัทจัดการก็อาจจะเรียกร้องกรรมสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนเพื่อนำไปชำระหนี้ของบริษัทจัดการได้ แม้ว่าทรัพย์สินของกองทุนนั้น โดยแท้จริงแล้วเป็นของผู้ถือหุ้นรายละคนๆ รวมกัน แต่เนื่องจากไม่มีหลักกฎหมายรับรองความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายละคนๆ ผู้ถือหุ้นรายละคนๆ จึงอาจได้รับความเสียหายโดยไม่เป็นธรรมได้ ในประเทศอังกฤษ ธุรกิจกองทุนรวมดำเนินการภายใต้ Trust Law และ The Prevention of Fraud (Investments) Act, 1958 ซึ่งเป็นกฎหมายที่รับรองการถือกรรมสิทธิในทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่น กองทุนรวมแต่ละกองทุนก็มิได้มีสภาพเป็นนิติบุคคล ผู้ถือกรรมสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนก็คือ ทรัสต์ (Trustee) ผู้ซึ่งมีความผูกพันตามกฎหมายในการถือกรรมสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนเพื่อผู้ถือหุ้นรายละคนๆ ซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่แท้จริง ดังนั้น ทรัพย์สินของกองทุนจึงแยกต่างหากจากทรัพย์สินอื่น ๆ ของทรัสต์ (Trustee) และผู้ถือหุ้นรายละคนๆ ของกองทุนจะได้รับความคุ้มครองตามกฎหมาย Trust Law นอกจากปัญหาข้างกล่าวข้างต้นแล้ว การขาดหลักกฎหมายที่จะใช้บังคับกับธุรกิจกองทุนรวม โดยเฉพาะ ก็ยังก่อให้เกิดปัญหาปลีกย่อยอื่น ๆ ตามมาอีก เช่นปัญหาในการโอนกรรมสิทธิในใบสำคัญหน่วยลงทุน ปัจจุบันนี้หน่วยลงทุนของกองทุนรวมสามารถโอนเปลี่ยนมือกันได้โดยซื้อขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือสามารถโอนซื้อขายในระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายกันเองได้ การโอนกรรมสิทธิในใบสำคัญหน่วยลงทุนใน

ขณะนี้ใช้หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนหุ้นของบริษัทตามที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์โดยอนุโลม ซึ่งก็ยังคงเป็นปัญหาอยู่ว่า การโอนกรรมสิทธิ์ในใบสำคัญหน่วยลงทุนในลักษณะนี้จะมีผลสมบูรณ์ทางกฎหมายหรือไม่ เนื่องจากไม่มีกฎหมายใดรองรับว่ากระทำได้ และจะต้องกระทำในลักษณะใด

ปัญหาการขาดหลักกฎหมายที่ใช้ควบคุมธุรกิจกองทุนรวมโดยเฉพาะนี้เป็นปัญหาที่สำคัญมาก และควรที่หน่วยงานของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องจะต้องคำนึงถึงและดำเนินการให้มีการตรากฎหมายเกี่ยวกับกองทุนรวมในลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ออกบังคับใช้แทนที่จะเปิดถือเพียงประกาศของคณะปฏิวัติ ประกาศกระทรวงการคลัง และประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งข้อกำหนดต่าง ๆ ยั้ยังมีไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนที่เกี่ยวข้องแต่อย่างใดก็ตาม ปัญหานี้แม้จะเป็นปัญหาที่สำคัญมาก แต่ก็มิใช่ประชาชนเพียงส่วนน้อย เท่านั้นที่ตระหนักถึง เนื่องจากประชาชนโดยทั่ว ๆ ไปมิได้มีความรู้ในเรื่องกฎหมายที่เกี่ยวกับธุรกิจประเภทนี้ ประกอบกับธุรกิจกองทุนรวมในปัจจุบันก็มีเพียงแห่งเดียวเท่านั้นที่รู้จักกันโดยทั่วไป และมีหน่วยงานธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้กำกับดูแลการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด ยิ่งไปกว่านั้น ธุรกิจกองทุนรวมแห่งนี้ยังมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นหน่วยงานของรัฐบาล ดังนั้น ประชาชนจึงมีความเชื่อถือและไว้วางใจในกองทุนรวมเป็นอย่างมาก แต่เมื่อพิจารณาถึงธุรกิจกองทุนรวมแห่งอื่น ๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตแล้ว การตรากฎหมายที่จะใช้ควบคุมกับธุรกิจกองทุนรวมโดยเฉพาะ เป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่ง

๓. การกำหนดรูปแบบของกองทุน ในการกำหนดรูปแบบของกองทุนรวมว่าจะมีลักษณะโครงสร้าง ลักษณะเงินทุนและลักษณะการลงทุน เป็นเช่นใดนั้น จะต้องคำนึงถึงสภาวะการณและข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อกำหนดกฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้น ๆ ด้วย รูปแบบของกองทุนรวมในประเทศไทยในปัจจุบัน ถูกกำหนดให้อยู่ภายในขอบเขตที่จำกัดในหลาย ๆ ด้าน ดังต่อไปนี้

๓.๑ การกำหนดลักษณะโครงสร้างของกองทุน (Structure of the Fund) การกำหนดลักษณะโครงสร้างของกองทุนจะถูกกำหนดโดยข้อ

กฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบัน ข้อกำหนดของกระทรวงการคลังที่ระบุว่า บริษัทที่จะประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน จะต้อง เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งได้ กระทบ เป็นตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เท่านั้น และตามบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในส่วนที่เกี่ยวกับหุ้นและผู้ถือหุ้นของบริษัท จำกัด มีบทบัญญัติตอนหนึ่งว่า "ห้ามมิให้บริษัทจำกัดเป็น เจ้าของถือหุ้นของตนเองหรือรับจำนำหุ้นของตนเอง" ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวนี้เป็นการบังคับว่าธุรกิจกองทุนรวม จะมีลักษณะโครงสร้าง เป็นแบบบริษัท (Corporate Structure) ไม่ได้ ยกเว้นแต่ว่าจะ เป็นธุรกิจกองทุนรวมที่มีลักษณะโครงสร้าง เป็นแบบบริษัท และมีลักษณะเงินทุน เป็นแบบไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Closed - end) หรือที่เรียกกันทั่วไปว่า เป็น Investment Company หรือ Investment Trust นั้นเอง ซึ่งแม้ว่าธุรกิจกองทุนรวมอาจจะอยู่ในลักษณะดังกล่าวนี้ได้ก็ตาม แต่ก็ยังคงมีปัญหาในทางปฏิบัติ กล่าวคือ การจัดตั้งกองทุนแต่ละกองทุนก็จะต้องจัดตั้งบริษัทใหม่ขึ้นมาทุกครั้งไป ซึ่งจะต้องดำเนินการ เช่น เกี่ยวกับการดำเนินการก่อตั้งบริษัททั่ว ๆ ไป ก็จะต้องมีผู้เริ่มก่อการตั้งบริษัทจำนวนตั้งแต่ ๗ คนขึ้นไป การจัดทำหนังสือบริคณห์สนธิและนำไปจดทะเบียนการจดทะเบียนหนังสือชื้อ ซึ่ง มีขั้นตอนมากมายอันเป็นอุปสรรคที่ทำให้การก่อตั้งกองทุนใหม่เกิดความยุ่งยากไม่คล่องตัว ดังนั้น ในทางปฏิบัติแล้วกองทุนรวมในประเทศไทยจะมีลักษณะโครงสร้าง เป็นแบบตามสัญญา (Contractual Structure) เท่านั้น โดยมีสัญญารับฝากทรัพย์สิน (Trust Deed หรือ Collective Investment Contract) เป็นเครื่องกอนิติสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการกองทุน ผู้รับฝากทรัพย์สิน และผู้ถือหน่วยลงทุน

๓.๒ การกำหนดลักษณะของเงินทุน ในกรณีที่กองทุนมีลักษณะโครงสร้างแบบตามสัญญา (Contractual Structure) โดยทั่วไปแล้ว ก็ควรมีลักษณะเงินทุนเป็นประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open - end) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้เมื่อต้องการ แต่เมื่อคำนึงถึงสถานะการณ์ในประเทศไทยในปัจจุบันนี้แล้ว การกำหนดให้กองทุนมีลักษณะของ

เงินทุนเป็นประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open - end) ยังไม่เหมาะสม เนื่องจากปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่ทั้งภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีไม่มากเพียงพอ จึงเป็นไปได้ง่ายที่จะมีผู้สร้างสถานการณ์บางอย่างขึ้น เพื่อหวังผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองทุนได้หรือในบางขณะที่สภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในระยะที่ตกต่ำ และมีผู้นำหน่วยลงทุนจำนวนมากมาขายคืนให้กับกองทุน กองทุนซึ่งเงินทุนส่วนใหญ่ลงทุนอยู่ในหลักทรัพย์ ก็จำเป็นต้องขายหลักทรัพย์ไปเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสด นำมาซื้อคืนหน่วยลงทุน ซึ่งการขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น ก็จะทำให้สภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทรุดลงไปอีก และก็จะส่งผลเสียต่อผู้ถือหน่วยลงทุนโดยรวม ดังนั้น การที่จะกำหนดให้กองทุนมีลักษณะเงินทุนเป็นประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open - end) ในปัจจุบันจึงอาจมีผลเสียดังกล่าว แต่ในขณะเดียวกันเมื่อมองในแง่ของผู้ถือหน่วยลงทุนที่ไม่มีสิทธิออกเสียงในการกำหนดนโยบายการลงทุนของกองทุน การที่กองทุนรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) จึงจะเป็นการยุติธรรมแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน อย่างไรก็ตาม แม้กองทุนรวมจะมีลักษณะเงินทุนเป็นประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Closed - end) แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนก็สามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งก็เป็นไปตามเจตนารมณ์ของผู้ก่อตั้งกองทุนที่ต้องการให้กองทุนรวมมีส่วนช่วยส่งเสริมกิจการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งในด้านการอุปสงค์ (Demand) ในหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และในด้านการอุปทาน (Supply) จากการนำหน่วยลงทุนจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

๓.๓ การกำหนดลักษณะของการลงทุน การกำหนดลักษณะของการลงทุนไม่สามารถเป็นไปได้อย่างกว้างขวางตามความต้องการของทั้งผู้จัดการกองทุนและผู้ถือหน่วยลงทุนได้ กล่าวคือ ข้อกำหนดความประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยที่กำหนดขอบเขตการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนไว้

ในวงจำกัด และยังคงกำหนดอัตราส่วนที่กองทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ ไว้อีกด้วย จึงมีผลทำให้กองทุนรวมในประเทศไทยจะต้องอยู่ในลักษณะ Diversified เท่านั้น และจะไม่สามารถอยู่ในลักษณะ Specialized Industry Fund ได้เลย ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว การกระจายการถือหลักทรัพย์ก็มีใช้จะก่อให้เกิดผลดีในทุกกรณี ในบางกรณีหลักทรัพย์บางชนิดเป็นหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงกว่าหลักทรัพย์ที่กองทุนจำต้องไปลงทุนเพื่อให้เป็นไปตามอัตราส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด นอกจากนี้ผู้ลงทุนในกองทุนรวมยังประกอบด้วยบุคคลหลายอาชีพที่มีความสนใจในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป เช่นผู้ลงทุนบางกลุ่มให้ความสนใจในธุรกิจเงินทุนโดยเฉพาะ หรือบางกลุ่มอาจสนใจในอุตสาหกรรมสิ่งทอเป็นพิเศษ ผู้ลงทุนก็ย่อมต้องการลงทุนร่วมกับกองทุนที่ลงทุนหนักในหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมประเภทที่ตนสนใจ นอกจากนี้ผู้ลงทุนในระดัอายุที่ต่างกันก็มีความต้องการลงทุนที่ไม่เหมือนกัน บุคคลสูงอายุมักจะสนใจในกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนแบบระมัดระวัง (Conservative) ซึ่งกองทุนนี้ก็จะอาจจะลงทุนเฉพาะในพันธบัตร (Bond) หรือหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) ซึ่งสนใจเฉพาะรายได้ในรูปเงินปันผลและดอกเบี้ยที่แน่นอนเท่านั้น ไม่ต้องการที่จะเสี่ยงอีกต่อไป แต่ผู้ลงทุนที่ยังอยู่ในวัยหนุ่มสาวมักต้องการลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ ๆ หรืออุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีอนาคตดี แม้จะมีความเสี่ยงสูง โดยหวังว่าจะได้รับประโยชน์ตอบแทนจากการลงทุนอย่างเต็มที่ ซึ่งกองทุนแบบนี้จะอยู่ในลักษณะแบบ Growth Fund

๘. การจัดตั้งและการขออนุญาต ในปัจจุบันนี้ ธุรกิจกองทุนรวมจะจัดตั้งขึ้นได้ก็แต่

๑. ในรูปบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์
๒. โดยได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังให้

ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน

ปัญหาที่เกิดขึ้นในขณะนี้คือ มีผู้ประสงค์ที่จะประกอบธุรกิจกองทุนรวมอยู่เป็นจำนวนมากที่ไต่ถามคำขอรับอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุนเพื่อขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยยื่นผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยตามแบบที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด แต่ก็ปรากฏว่าไม่มีผู้ยื่นคำขอรับอนุญาตรายใดได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมได้ นอกจากบริษัทกองทุนรวม จำกัด เพียงแห่งเดียว โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยคงจะพิจารณาเห็นว่าธุรกิจกองทุนรวมเป็นของใหม่สำหรับประชาชนทั่วไป ซึ่งจะมีบทบาทสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนและการส่งเสริมการกระจายการเป็นเจ้าของในกิจการต่าง ๆ ได้เป็นอย่างดี ดังนั้น จึงมีความประสงค์ให้ธุรกิจกองทุนรวม ซึ่งเป็นธุรกิจที่ใหม่ต่อประชาชนได้มีการเริ่มต้นที่ดี เพื่อก่อให้เกิดความเชื่อถือจากประชาชนอันจะเป็นฐานในการพัฒนาธุรกิจประเภทนี้ต่อไปในอนาคต จึงได้พิจารณาและเสนอคำขอรับอนุญาตของบริษัทกองทุนรวม จำกัด ให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังออกใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจได้เพียงบริษัทเดียว โดยที่ได้เล็งเห็นว่า บริษัทกองทุนรวม จำกัดจะสามารถจัดตั้งกองทุนและบริหารกองทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์ เพื่อผลประโยชน์ของประชาชนที่เกี่ยวข้องและทำให้กองทุนรวมเป็นที่ยอมรับเชื่อถือในหมู่ประชาชนเสียก่อน ประกอบกับในขณะนี้ประเทศไทยยังไม่มีข้อกำหนดกฎหมายที่ใช้ควบคุมธุรกิจกองทุนรวม โดยเฉพาะทั้งโลกแล้ว ดังนั้น การพิจารณาออกใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทนี้จึงต้องเพิ่มความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น ในระยะเริ่มแรกนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงยังไม่ได้พิจารณาคำขอรับอนุญาตของผู้ขอประกอบธุรกิจประเภทนี้รายใดเลย การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบและอนุญาตให้บริษัทกองทุนรวม จำกัด เพียงแห่งเดียวที่มีสิทธิประกอบธุรกิจกองทุนรวมนี้อาจก่อให้เกิดความรู้สึกว่าจะไม่ได้รับความเป็นธรรมในหมู่ผู้ยื่นคำขอรับอนุญาตรายอื่น ๆ ได้ เนื่องจากธนาคาร

แห่งประเทศไทยไม่ได้อำนาจเหตุผลของการไม่ให้ความเห็นชอบ เพียงแต่รับเรื่องไว้เท่านั้น มีปัญหาอีกประการหนึ่งคือ มีกองทุนรวมอยู่ ๒ กองทุนที่ได้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมอยู่ก่อนที่จะมีประกาศของกระทรวงการคลังออกบังคับใช้ คือกองทุนวัฒนา และกองทุนรวมไทย ซึ่งก็ไต่ถามคำขอรับอนุญาตแต่ไม่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทนี้ ในปัจจุบันนี้ กองทุนรวมทั้ง ๒ แห่งก็ยังคงดำเนินธุรกิจอยู่เพียงแต่ไม่ได้ขยายขอบเขตการดำเนินงานให้กว้างขวางออกไป เนื่องจากยังมีใครรับใบอนุญาต แต่ในขณะเดียวกันก็ยังไม่ได้ประกอบธุรกิจ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดว่าเป็นความผิดก็ไม่ได้ เนื่องจากตามประกาศคณะกรรมการที่ ๕๘ ข้อ ๒๒ ได้กำหนดว่า "เมื่อรัฐมนตรีได้ประกาศให้กิจการตามข้อ ๕ เป็นกิจการที่ต้องขอใบอนุญาตเพิ่มขึ้นจากที่ได้ประกาศไว้แล้ว ผู้ซึ่งประกอบกิจการอยู่ในวันที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด ถ้าประสงค์จะประกอบกิจการต่อไป ให้ยื่นคำขอรับอนุญาตตามประกาศของคณะกรรมการฉบับนี้ภายในกำหนดหกสิบวัน นับแต่รัฐมนตรีประกาศกำหนด เมื่อได้ยื่นคำขอรับอนุญาตตามประกาศของคณะกรรมการฉบับนี้แล้ว ให้ดำเนินกิจการต่อไปได้จนกว่าผู้อนุญาตได้แจ้งให้ทราบถึงการไม่อนุญาต" ดังนั้น จึงเห็นว่าควรจะได้มีการพิจารณาว่าจะออกใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหรือแจ้งให้ทราบว่าไม่อนุญาตอย่างไรอย่างหนึ่งให้กระจ่างชัดลงไป เพื่อให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับทุกฝ่ายนับแต่ผู้บริหารกองทุนทั้งสองแห่ง ผู้ถือหุ้นรายละ และเจ้าหน้าที่ของรัฐที่มีหน้าที่ควบคุมดูแลการประกอบธุรกิจประเภทนี้ได้ทราบถึงสถานะที่แท้จริงของกองทุนทั้งสอง

ประกาศของคณะกรรมการที่ ๕๘ ข้อ ๒๒ ราชกิจจานุเบกษา เล่ม ๘๘
 ตอนที่ ๑๕. วันที่ ๒๗ มกราคม พ.ศ. ๒๕๑๕ ฉบับพิเศษ

ปัญหาในการบริหารกองทุนรวม

ปัญหาเกี่ยวกับการบริหารกองทุนรวมในปัจจุบันนี้ ส่วนใหญ่จะหนักไปในด้านปัญหาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งในลักษณะของการขาดแคลนหลักทรัพย์ที่จะลงทุน นโยบายการลงทุน และขอบเขตการลงทุน คงจะแยกกล่าวดังนี้

๑. การขาดแคลนหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ปัญหาการขาดแคลนหลักทรัพย์ที่จะลงทุนนี้เป็นปัญหาสำคัญที่สุดของการบริหารกองทุนรวมในปัจจุบัน โดยที่กองทุนรวมแต่ละกองทุนมีปริมาณเงินทุนมากเป็นจำนวนร้อยล้านบาท แต่หลักทรัพย์ที่จะลงทุนมีปริมาณที่จำกัดยิ่ง เนื่องจากบริษัทที่ดำเนินงานในประเทศไทยเกือบทั้งหมดมีลักษณะเป็นบริษัทในครอบครัว (Private Company) แม้ว่าจะมีบริษัทที่นำหุ้นของจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และมีสภาพเป็นบริษัทมหาชนก็ตาม แต่ก็มีเพียงจำนวนน้อย กองทุนรวมลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งที่เป็นหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งลักษณะของปัญหาแตกต่างกันดังนี้

๑.๑ หลักรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าหุ้นจำนวนนับหมื่นล้านบาทของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยมีจำนวนถึง ๔๐ % ที่เป็นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท หรือมีลักษณะเป็นบริษัทในครอบครัว (Private Company) บริษัทเหล่านี้แบ่งออกเป็น ๒ ประเภทคือ

๑) บริษัทที่ไม่ประสงค์จะแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน บริษัทเหล่านี้มักไม่เต็มใจที่จะขายหุ้นส่วนของคนให้แก่บุคคลภายนอก เนื่องจากผู้ถือหุ้นเดิมต้องการมีอำนาจควบคุมบริษัท เมื่อผู้ถือหุ้นเดิมขายหุ้นออกไปมากเท่าใด อำนาจการควบคุมบริษัทของเขาก็มีน้อยลงเท่านั้น และในขณะเดียวกัน บริษัทก็มีการระดมแสดงข้อเท็จจริงหรือเปิดเผยตัวเลขทางบัญชีต่าง ๆ มากยิ่งขึ้น ซึ่งสำหรับบางบริษัทก็เป็นการ

ปิดโอกาสในการหลีกเลี่ยงภาษีลงไปด้วย แต่ในกรณีของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่เพียงไม่กี่ราย การบริหารงานหรือการหลีกเลี่ยงข้อกำหนดต่าง ๆ ของกฎหมายกระทำได้ง่ายกว่ามาก ดังนั้น โอกาสที่กองทุนรวมจะลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้จึงมีน้อย

๒) บริษัทที่ประสงค์จะแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน บริษัทเหล่านี้ยินดีที่จะขายหุ้นของตนให้กับกองทุนรวม เนื่องจากกระทรวงการคลังและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยอมรับหลักการการถือหุ้นของกองทุนรวมว่าเป็นการถือแทนบุคคลจำนวนมากในการนับจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยกำหนดอัตราการถือหุ้นของกองทุนรวมจำนวน ๑ % ถือผู้ถือหุ้นจำนวน ๑๐ คน และกำหนดจำนวน ๑๐๐ คนเป็นจำนวนสูงสุดที่กองทุนรวมจะเป็นผู้แทนรายย่อยได้ ประกอบกับกองทุนรวมในปัจจุบันก็ได้กำหนดนโยบายไว้แจ่มชัดว่า จะเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในกิจการที่กองทุนรวมถืออยู่เพียงเท่าที่จำเป็น เพื่อรักษาสปิริตของนโยบายของผู้ถือหุ้นรายย่อยเท่านั้น ดังนั้น บริษัทที่ประสงค์จะแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนเพื่อนำหุ้นของตนจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อสิทธิประโยชน์บางประการทางด้านภาษีอากรจึงได้ประโยชน์ในข้อนี้ แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ การกำหนดระยะเวลาของการเป็นผู้แทนรายย่อยได้เพียง ๑ ปีเท่านั้น เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลา ๑ ปีแล้ว การถือหุ้นแทนบุคคลจำนวนมากจะหมดสภาพไป บริษัทที่ขายหุ้นของตนให้แก่กองทุนรวมโดยหวังประโยชน์จากการนับจำนวนผู้ถือหุ้นก็มีได้ประโยชน์เท่าที่ควร เนื่องจากเมื่อครบกำหนด ๑ ปี บริษัทนั้น ๆ ก็มีภาระที่จะต้องจัดหาบุคคลจำนวนหนึ่งซึ่งเท่ากับจำนวนที่กองทุนรวมเป็นผู้แทนรายย่อยอยู่เท่าที่จำเป็นมาเป็นผู้ถือหุ้นแทน ซึ่งในกรณีที่ไม่สามารถกระทำไ้ภายในกำหนดเวลา อาจเป็นเหตุให้ขาดคุณสมบัติของการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้

๑.๒ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุน

ในหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในปัจจุบันนี้แทบทั้งหมดมุ่งเป็นการลงทุนเพื่อการเก็งกำไร (Speculative Investment) ดังจะเห็นได้จากระดับราคาของหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ๆ เลย กองทุนรวมเป็นสถาบันที่มีอำนาจการซื้อ (Purchasing Power) สูงมาก เนื่องจากมีจำนวนเงินทุนมาก การเคลื่อนไหวในการซื้อขายหุ้นใด ๆ เป็นที่สนใจและจับตามองจากบุคคลทุกฝ่าย ทั้งนักลงทุนอิสระ บริษัทหลักทรัพย์ทั่วไปและบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนเอง เพราะคาดว่าจะมีผลกระทบต่อระดับราคาของหุ้นนั้น ๆ ประกอบกับผู้บริหารกองทุนรวมในขณะนี้เป็นหน่วยงานที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับหน่วยงานของรัฐบาล จึงทำให้บุคคลหลายฝ่ายมีความเข้าใจว่ากองทุนรวมจะได้อาศัยข่าวสารข้อมูลที่กว้างขวาง แนนอน และรวดเร็วกว่า ดังนั้น จึงเกิดปัญหาว่าในบางครั้ง การซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนไม่สอดคล้องตามที่คาดหมายไว้ เนื่องจากมีผู้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ชนิดเดียวกันก่อนหน้ากองทุน ปัญหาอีกประการหนึ่งก็คือ ในปัจจุบันหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตมีอยู่เพียง ๒๐ กว่าบริษัทเท่านั้น ซึ่งนับว่าเป็นจำนวนน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัททั้งหมดในประเทศไทย

๒. นโยบายการลงทุน กองทุนรวมมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนคือการนำเอาเงินออมที่ระดมมาได้จากประชาชนไปลงทุนในหลักทรัพย์กิจการประเภทต่าง ๆ ที่จะให้ผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นลงทุนในอัตราที่สูงพอสมควร เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนที่มั่นคงวิธอน และขณะเดียวกันก็ดูแลให้ผู้ถือหุ้นลงทุนได้รับความกระทบกระเทือนจากการผันผวนของราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด ดังนั้น นโยบายการลงทุนของกองทุนจึงเป็นแบบระมัดระวัง (Conservative) และมีแบบแผนค่อนข้างคงที่ (Fixed) แม้ว่าระดับราคาของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปมากมายเพียงใด กองทุนรวมก็ไม่

ใครทำการซื้อขายหลักทรัพย์บ่อยครั้งนัก เมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่พิจารณาแล้วว่าเป็น
 หลักทรัพย์ที่ดี ก็จะถือหลักทรัพย์นั้นไว้ เพื่อรับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลและดอกเบี้ย
 นโยบายการลงทุนดังกล่าวนี้ เมื่อมองในแง่ของผู้ถือหุ้นรายย่อยแล้ว จะเห็นว่าผู้ถือหุ้น
 รายย่อยพลาดโอกาสที่จะได้รับผลประโยชน์จากกำไรส่วนทุนจำนวนมากไปในช่วง
 ที่ระดับราคาหลักทรัพย์ทุกชนิดสูงขึ้นอย่างมากในปี พ.ศ. ๒๕๒๑ แต่เมื่อมองในแง่
 ของความเหมาะสม นโยบายการลงทุนเช่นนี้ก็มีความเหมาะสม คือในขณะที่ผู้ลงทุน
 รายอื่น ๆ ต่างก็ลงทุนโดยการเก็งกำไร ทำให้ระดับราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง
 โดยไม่มีระเบียบแบบแผน แต่กองทุนรวมถือหลักทรัพย์เพื่อรับเงินปันผลและดอกเบี้ย
 จึงมีส่วนให้การเก็งกำไรไม่รุนแรงมากยิ่งขึ้น ถ้าหากกองทุนรวมรวมเก็งกำไรด้วย
 แล้ว สถานการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ก็จะยิ่งอยู่ในสภาพที่ไม่มีเสถียรภาพ และไม่
 สามารถทำหน้าที่ของตลาดเงินทุนที่ดีได้ อันจะเป็นผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจ โดย
 ส่วนรวม ซึ่งก็จะมีผลกระทบกระเทือนถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยในที่สุด

๓. ขอบเขตในการลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจกองทุนรวม
 ถูกจำกัดอยู่ภายในขอบเขตที่กำหนดโดยประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง
 กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนข้อ ๔ ข้อ ๕ และข้อ ๑๐ ซึ่งกำหนดประเภท
 หลักทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุนได้ และกำหนดอัตราส่วนของการลงทุนของกองทุนรวม
 ในหลักทรัพย์ใด ๆ และในกิจการประเภทใด ๆ ไว้ ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว ก่อให้เกิด
 ปัญหาอยู่บ้างบางประการดังนี้

๓.๑ การกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ธนาคารแห่ง
 ประเทศไทยประกาศกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุนได้ไว้ในข้อ ๔
 เพื่อควบคุมให้ธุรกิจกองทุนรวมลงทุนเฉพาะในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงและมีอนาคตดี
 แต่คงใจกล้าแล้วว่าปริมาณหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่ในปัจจุบันนี้มีจำนวนจำกัดยิ่ง ดังนั้น
 การกำหนดขอบเขตประเภทที่กองทุนรวมจะลงทุนได้ จึงเท่ากับเป็นการจำกัดปริมาณ

หลักทรัพย์ที่มีอยู่จำกัดนั้นให้มันลดลงไปอีก แม้นธนาคารแห่งประเทศไทยจะเปิดช่องให้ กับธุรกิจกองทุนรวมอยู่บางว่า ธุรกิจกองทุนรวมอาจจะลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่ นอกเหนือไปจากหลักทรัพย์ตามที่กำหนดได้เมื่อได้รับความเห็นชอบจากธนาคาร แห่งประเทศไทยแล้ว แต่ในทางปฏิบัติมีปัญหาเกิดขึ้นคือ ขั้นตอนในการยื่นขอความ เห็นชอบของธุรกิจกองทุนรวม และการพิจารณาว่าจะให้ความเห็นชอบหรือไม่ของ ธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น จำเป็นต้องใช้ระยะเวลาบ้าง ซึ่งในกรณีของการลงทุน ในหลักทรัพย์ช่วงจังหวะเวลาของการลงทุนมีส่วนสำคัญต่อระดับราคาและสิทธิประโยชน์ ที่จะได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ มาก

๓.๒ การกำหนดอัตราส่วนของการมีไว้ซึ่งสินทรัพย์บางประเภท ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนดอัตราส่วนของการมีไว้ซึ่งสินทรัพย์บางประเภท อันได้แก่เงินฝากจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนเป็นผู้ออก และ สินทรัพย์อื่นตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้ไม่เกินร้อยละห้าของมูลค่าทรัพย์สิน ของโครงการในข้อ ๕ เพื่อควบคุมมิให้ธุรกิจกองทุนรวมนำเงินทุนที่ระดมมาได้ไป ลงทุนในเงินฝากธนาคาร และตัวสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุนเป็นจำนวนมาก อันจะ เป็นการผิดจุดมุ่งหมายของกองทุนรวม และรัฐบาลที่ให้การส่งเสริมและสนับสนุนธุรกิจ ประเภทนี้เพื่อประโยชน์ในด้านการพัฒนาตลาดทุน การส่งเสริมกิจการตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และการกระจายความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินของกิจการต่าง ๆ ไปยังชนทุกระดับชั้น แต่ข้อกำหนดดังกล่าวนี้ได้ออกไปก่อให้เกิดปัญหาแก่ธุรกิจกองทุนรวม ในทางปฏิบัติเป็นอย่างมาก กล่าวคือธุรกิจกองทุนรวมหมดความเป็นอิสระในการ พิจารณาซื้อและขายหลักทรัพย์ในระดับราคาที่เขาเห็นว่าเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อ กองทุน เช่นในขณะใดขณะหนึ่งที่ระดับราคาของหลักทรัพย์ทั่วไปอยู่ในระดับสูง และ ผู้จัดการกองทุนได้ขายหลักทรัพย์ของกองทุนไปเพื่อผลประโยชน์จากกำไรส่วนทุน

จะกำหนดอัตราส่วนของเงินสดในมือในขณะใดขณะหนึ่ง และในช่วงระยะเวลาใด
 ระยะเวลาหนึ่งตามที่พิจารณาว่าเหมาะสมกับสภาวะการณ์ในขณะนั้น

๓.๓ การกำหนดอัตราส่วนของการลงทุนในหลักทรัพย์ ธนาคาร
 แห่งประเทศไทยประกาศกำหนดอัตราส่วนที่กองทุนรวมจะลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อ
 เป็นทรัพย์สินของโครงการไว้ในข้อ ๑๐ เพื่อควบคุมมิให้กองทุนรวมลงทุนในกิจการ
 ใดกิจการหนึ่ง หรือกิจการประเภทใดประเภทหนึ่ง มากเกินไป โดยหวังว่าจะก่อ
 ให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นลงทุนในด้านการกระจายความเสี่ยง การกำหนดอัตรา
 ส่วนนี้จะช่วยลดความเสี่ยงที่ปริมาณหลักทรัพย์มีมากพอให้กองทุนรวมเลือกลงทุนได้โดยเสรี
 แต่ในกรณีที่มีปริมาณหลักทรัพย์ยังมีอยู่จำกัดเช่นในปัจจุบันนี้ ข้อกำหนดดังกล่าวนอกจาก
 จะไม่ให้ประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นแล้ว ยังอาจก่อให้เกิดความเสียหายได้จากการ
 ที่กองทุนจำต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพด้อยกว่าเดิม เพื่อรักษาอัตราส่วนตาม
 ข้อกำหนดดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยก็คงจะเฝ้าระวังถึง
 ปัญหาข้อนี้ด้วย จึงได้มีข้อกำหนดเปิดช่องให้กับธุรกิจกองทุนว่า การลงทุนที่เกินกว่า
 อัตราส่วนตามข้อกำหนดดังกล่าวอาจจะกระทำได้เมื่อได้รับความเห็นชอบจากธนาคาร
 แห่งประเทศไทยแล้ว