



บทที่ 2

### สถานะทางกฎหมายของกองทุนรวมในรูปแบบบริษัท

กองทุนรวมที่จะกล่าวในบทนี้ จะเป็นนิติบุคคลในรูปแบบของบริษัท ซึ่งจะมีฐานะแตกต่างหากจากผู้ก่อตั้ง เหมือนกับบริษัททั่วไป และจะระดมเงินทุนจากผู้เข้าซื้อหุ้นของบริษัท เพื่อนำเงินมาซื้อหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในนโยบายและข้อบังคับของบริษัท เช่น กองทุนรวมประเภท Closed-end investment companies หรือ Investment Trust ของสหรัฐอเมริกา<sup>1, 2</sup> Investment Trust Companies ของอังกฤษ<sup>3</sup> หรือกองทุนรวมประเภท Open-end Company ของสหรัฐอเมริกา เป็นต้น แต่ก็มีบางเรื่องที่กฎหมายจะต้องเข้ามาเกี่ยวข้องและกำหนดไว้เป็นพิเศษ เพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองผู้ลงทุน แต่อย่างไรก็ตาม การที่จะนำกฎหมายเรื่องดังกล่าวมาปรับใช้กับกองทุนรวมได้นั้น กองทุนรวมนั้นจะต้องเข้าเงื่อนไขตามที่กฎหมายได้นิยามเอาไว้เสียก่อน เราจึงต้องพิจารณาว่ากองทุนรวมมีลักษณะและเงื่อนไข เช่นไร

---

<sup>1</sup> Widicus, Wilbur W. and Stitzel, Thomas E. Personal Investing, Revised ed. (Illinois : Rechard D. Irwin Inc., 1976) P.322.

<sup>2</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. (Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice, Hall Inc., 1988), P.36.

<sup>3</sup> Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in investment. 3rd ed. P.154.

## ลักษณะและเงื่อนไขของกองทุนรวม

### 1. ประเทศสหรัฐอเมริกา<sup>4</sup>

1.1 บุคคลผู้ออกหน่วยลงทุน หรือตั้งใจที่จะออกหน่วยลงทุนในการลงทุน การลงทุนหมุนเวียน หรือซื้อขายหลักทรัพย์

1.2 บุคคลผู้ออกหน่วยลงทุน หรือตั้งใจที่จะออกตราสารเรียกชำระคืนได้ตามจำนวนเงินที่ระบุไว้ข้างหน้าตราสาร (face-amount certificates)

1.3 บุคคลที่ทำธุรกิจหรือตั้งใจที่จะทำธุรกิจในการลงทุน การลงทุนหมุนเวียน การเข้าเป็นเจ้าของ การครอบครอง หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ และได้เข้าเป็นเจ้าของ หรือตั้งใจจะรับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ซึ่งมีมูลค่าเกินกว่า 40% ของมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมด<sup>5</sup> ที่บุคคลนั้นมีอยู่ เว้นแต่

1.3.1 บุคคลที่ทำธุรกิจหลักที่ไม่ใช่การลงทุน การลงทุนหมุนเวียน การเข้าเป็นเจ้าของ การครอบครองหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะทำเพียงหนึ่งหรือหลายธุรกิจ และจะทำเองโดยตรง หรือโดยทางอ้อมผ่านบริษัทในเครือที่ตนเป็นเจ้าของแต่เพียงผู้เดียว หรือบริษัทในเครือหลาย ๆ แห่งก็ตาม

1.3.2 บุคคลซึ่งคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (เอสอีซี) Securities and Exchange Commission (SEC)<sup>6</sup> ได้

<sup>4</sup> Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Forms under the Federal Securities Laws. 1987 ed. (Mineola, New York : The Foundation Press, Inc., 1987), P.870-872.

<sup>5</sup> ทรัพย์สินนี้จะไม่รวมรายการเงินสดหรือพันธบัตรรัฐบาล

<sup>6</sup> คณะกรรมการนี้เป็นองค์กรร่วมระหว่างรัฐบาลและเอกชน (Quasi-Judicial หรือองค์กรกึ่งตุลาการ) ของรัฐบาลสหรัฐ เป็นองค์กรที่เป็นอิสระไม่ขึ้นกับหน่วยงานใด และมีอำนาจตามกฎหมายในการออกคำสั่งและคำวินิจฉัยในบางกรณี ผู้บริหารของคณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการ 5 คน ซึ่งมาจากพรรคการเมืองใหญ่ 2 พรรค แต่จะมาจากพรรคเดียวเกินกว่า 3 คนไม่ได้ โดยประธานาธิบดีเป็นผู้แต่งตั้งโดยคำแนะนำและความเห็นชอบจากวุฒิสภา (Senate) อยู่ในตำแหน่งวาระละ 5 ปี แต่ให้มีผู้ครบวาระในวันที่ 5 มิถุนายน ของทุกปี และแต่ละคนครบวาระตำแหน่งต่างปีกัน ประธานของคณะกรรมการได้รับการแต่งตั้งจากประธานาธิบดี

พิจารณาในคำขอแล้ว เห็นว่าหรือสิ่งเป็นทางการว่าได้ประกอบ  
ธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่การลงทุน การลงทุนหมุนเวียน การเข้าเป็น  
เจ้าของการครอบครอง หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะทำ  
เองโดยตรงหรือผ่านบริษัทในเครือที่คนมีเสียงข้างมาก หรือ  
ผ่านบริษัทที่อยู่ในความควบคุมและทำธุรกิจที่มีรูปแบบที่คล้ายคลึง  
กัน โดยการยกเว้นนี้อาจมีกำหนดระยะเวลา

**ข้อยกเว้นของกองทุนรวม** คือ กองทุนรวมจะไม่รวมถึง

1. บุคคลซึ่งมีผู้รับผลประโยชน์ในหลักทรัพย์ ไม่ถึง 100 ราย และไม่มี  
การทำหรือไม่มีความตั้งใจที่จะทำการ เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน  
ผู้รับผลประโยชน์หากเป็นบริษัท จะถือเป็น 1 ราย เว้นแต่บริษัทนั้น  
ถือหุ้นไว้เกิน 10% หรือมากกว่านั้น ในหลักทรัพย์ที่สามารถออกเสียง (Voting Stock) ก็จ  
ให้บริษัท เป็นผู้รับผลประโยชน์ เท่ากับจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้น
2. บุคคลที่ทำธุรกิจหลักในธุรกิจรับประกันการจำหน่าย จำหน่ายหลักทรัพย์  
ของบุคคลอื่น ขายหลักทรัพย์แก่ลูกค้าในฐานะนายหน้า หรือประกอบกิจกรรมใดที่รายได้ขึ้นต้นปกติ  
ได้มาจากกิจกรรม เช่นว่านั้นหรือที่เกี่ยวข้อง
3. ธนาคารหรือบริษัทประกันภัย สมาคมออมทรัพย์และให้กู้ยืม สมาคม  
ก่อสร้างและให้กู้ยืม ธนาคารสหกรณ์ หรือสถาบันที่คล้ายคลึงกัน
4. บุคคลที่ทำธุรกิจสำคัญ ๆ ทั้งหมด คือ การให้กู้ยืมเงินจำนวนน้อย  
ธนาคารอุตสาหกรรม หรือธุรกิจที่คล้ายคลึง
5. บุคคลที่ทำธุรกิจหลัก คือ
  - 5.1 ชื่อหรือทำให้ได้รับตัวเงิน ครีฟ ใบรับเงิน บัญชีไม่ระบุรับเงิน  
หรือเอกสารที่แสดงหนี้อื่น ๆ หรือใบขายสินค้าประกันภัยและ  
บริการ
  - 5.2 ให้กู้แก่อุตสาหกรรมการผลิต พ่อค้าส่ง และพ่อค้าปลีก หรือผู้จะ  
ซื้อ
  - 5.3 ชื่อหรือรับงานเอง และวิธีการอื่น ซึ่งทำให้ได้ประโยชน์จากธุรกิจ  
ที่ดิน
6. บริษัทใดที่ทำธุรกิจตามข้อ 3, 4, 5 ไม่น้อยกว่า 25% ของรายได้  
ขึ้นต้นของบริษัทในระหว่างปีภาษีที่แล้วมา และประกอบธุรกิจเพิ่มเติมหรือธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่การ  
ลงทุน การลงทุนหมุนเวียน การเข้าเป็นเจ้าของ การครอบครอง หรือการซื้อขายหลักทรัพย์

.....

## 2. ประเทศอังกฤษ

กองทุนรวมจะตั้งขึ้นเป็นบริษัทจำกัด ที่ประกอบธุรกิจด้านการลงทุน ที่ปรึกษา การลงทุนและจัดการการลงทุน แต่ยกเว้นไม่นำกฎหมาย The Financial Service Act 1986 มาบังคับกับบุคคลต่อไปนี้<sup>7</sup> คือ

1. ธนาคารชาติของอังกฤษ
2. สำนักแลกเปลี่ยนและหักบัญชีการลงทุนที่ได้รับอนุมัติ
3. สมาคมลอยยี่และบุคคลที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการของลอยยี่ในอันที่จะเป็นตัวแทนรับประกันการจำหน่ายในธุรกิจการลงทุน ที่เกี่ยวข้องกับ หรือ เพื่อวัตถุประสงค์ของ ธุรกิจประกันภัยที่ลอยยี่
4. บุคคลที่ได้รับอนุญาตจากธนาคารชาติของอังกฤษให้เป็นสถาบันจดทะเบียน
5. ตัวแทนที่ได้รับการแต่งตั้งขององค์กรธุรกิจการลงทุนที่ได้รับอนุญาต และอยู่ในความดูแลและรับผิดชอบของตัวการ
6. ประธานศาลครอบครัว ซึ่งได้ปฏิบัติตามมาตรา 9 ของกฎหมายบริหารที่ดิน ปี 1925
7. ศาลสูงของไอร์แลนด์เหนือ
8. นักบัญชีของศาลฎีกา
9. ทรัสตีมหาชนภายใต้หน้าที่ของกฎหมายทรัสตีมหาชน ปี 1906
10. อัยการในศาลฎีกา ภายใต้กฎหมาย Judicial Trustee Act 1896
11. นายทะเบียนของศาลท้องถิ่น ในส่วนที่เกี่ยวกับการบริหารกองทุนที่ชำระไว้ที่ศาล
12. บุคคลที่เป็นผู้จัดการกองทุนที่ตั้งตาม มาตรา 22 ของ The Charities Act 1960
13. คณะกรรมการกลางด้านการเงินของ Church of England
14. บุคคลที่ทำหน้าที่ผู้พิทักษ์ทรัพย์ภายใต้ความหมายของมาตรา 399 แห่งกฎหมายล้มละลาย ปี 1986
15. บุคคลอื่นที่ได้รับการยกเว้นภายใต้คำสั่งที่ออกโดยนายกรัฐมนตรี

<sup>7</sup> S. 35 to S. 46 of THE FINANCIAL SERVICES ACT 1986

### ความสมบูรณ์ของนิติบุคคล

ในประเทศสหรัฐอเมริกา กองทุนรวมที่สร้างขึ้นในรูปของบริษัทจะต้องตั้ง เป็นบริษัทตามกฎหมายแห่งมลรัฐนั้น (State Law) เสียก่อน ดังนั้นต้องพิจารณากฎหมายของรัฐนั้น ๆ แล้ว ต้องยื่นขอจดทะเบียนต่อคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (เอสอีซี) ตามมาตรา 8 แห่งกฎหมาย Investment Company Act of 1940 ซึ่งกำหนดให้แจ้งข้อความดังต่อไปนี้<sup>๘</sup>

1. ประเภทของกองทุนรวม
2. การขอกู้ยืม เงิน
3. การออกหลักทรัพย์พิเศษเหนือหุ้นสามัญ
4. การจัดการธุรกิจรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ของบุคคลอื่น
5. การมุ่งลงทุนไปยังอุตสาหกรรมเฉพาะหรือกลุ่มอุตสาหกรรมใด
6. การซื้อขายที่ดินและซื้อขายพืชผลล่วงหน้า หรืออย่างใดอย่างหนึ่ง
7. การให้กู้ยืม เงินแก่บุคคลอื่น
8. การหมุนเวียนของหลักทรัพย์ รวมทั้งแจ้งผลรวมของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งไม่ใช่พันธบัตรรัฐบาล ทุก 3 เดือน
9. ชื่อและที่อยู่ของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียน ชื่อและที่ตั้งสำนักงานใหญ่ทุกบริษัทที่เกี่ยวข้องกับเจ้าหน้าที่ กรรมการบริหาร หรือหุ้นส่วน ซึ่งไม่ได้จดทะเบียนไว้ รวมทั้งประสบการณ์การทำงานธุรกิจโดยย่อ ๆ ย้อนหลังไป 5 ปี และ
10. ข้อมูลและเอกสารที่ใช้ในการจดทะเบียนตาม The Securities Act of 1933 และ The Securities Exchange Act of 1934

ถ้าหากปรากฏแก่คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ว่าคำขอจดทะเบียนของกองทุนรวมไม่เข้าเงื่อนไข คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) จะต้องแจ้งโดยจดหมายไปรษณีย์ลงทะเบียนถึงการไม่เข้าเงื่อนไขให้แก่กองทุนรวม และกำหนดวันให้แก้ไขให้เรียบร้อย ซึ่งถ้าพ้นกำหนดวันดังกล่าวแล้วคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) จะหยุดการจดทะเบียนไว้ก่อน หรือจะยกเลิกคำขอก็ได้ และถ้าหากคำขอจดทะเบียนของกองทุนรวมเข้าเงื่อนไขทุกประการ คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ก็จะอนุญาตให้ประกอบกิจการกองทุนรวมได้

<sup>๘</sup> Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes Rules and Forms under the Federal Securities Law. 1987 ed. P.876

ในประเทศอังกฤษ กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในรูปของบริษัท จะเป็น investment company ซึ่งอยู่ภายใต้กฎหมาย The Companies Act 1980 โดยเป็นบริษัทมหาชนที่จำกัดความรับผิดชอบ<sup>9</sup> โดยจะไม่มีทรัสต์แยกต่างหาก เพราะบริษัทจะดูแลทรัพย์สินด้วยตนเองจึงไม่จำเป็นต้องมีทรัสต์ และการกระทำของบริษัทจะทำภายใต้การบริหารงานของคณะกรรมการบริหารที่ได้รับเลือกจากผู้ถือหุ้น และการจ่ายเงินปันผลจะจ่ายจากรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมด หรืออาจจะกันไว้สำหรับการลงทุนบางส่วนก็ได้ การดำเนินการของกองทุนรวมจะเป็นประเภท Closed-end Fund คือ กำหนดเงินทุนไว้แน่นอนและจะไม่มีการรับซื้อคืนหุ้นของตนเอง ดังนั้นการซื้อขายหุ้นจึงต้องผ่านตลาดรอง และราคาของหุ้นจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทาน อำนาจในการลงทุนของบริษัทจะขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์และระเบียบข้อบังคับของบริษัท ซึ่งโดยปกติจะไม่ค่อยมีข้อจำกัด นอกจากข้อกำหนดที่ตลาดหลักทรัพย์ได้วางไว้ บริษัทอาจกู้ยืมเงินมาลงทุน หรือออกตราสารหรือหลักทรัพย์พิเศษที่มีบุริมสิทธิ์เหนือหุ้นสามัญได้ แต่ทั้งนี้กฎหมายห้ามมิให้บริษัททำการโฆษณาเพื่อชวนเชิญประชาชนทั่วไปมาซื้อหุ้นของตน<sup>10</sup>

เมื่อกองทุนรวมได้มีสภาพนิติบุคคลแล้ว เนื่องจากกองทุนรวมประกอบธุรกิจด้านการลงทุน จึงอยู่ในการบังคับของกฎหมาย The Financial Services Act 1986 ซึ่งจะต้องได้รับอนุญาตจากองค์กรที่มีอำนาจ<sup>11</sup> โดยอาจจะขออนุญาตจาก The Securities and Investments Board (SIB)<sup>12</sup> โดยตรง หรืออาจจะสมัครเป็นสมาชิกขององค์กรที่มีการปกครองตนเอง (Self-Regulating Organizations) อันได้แก่องค์กร Investment Management Regulatory Organisation (IMRO) หรือ Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organisation (LAUTRO) ซึ่งทางองค์กรจะออกกฎเกณฑ์ตามที่ SIB ยอมรับมาบังคับใช้กับสมาชิก หลังจากที่ได้รับอนุญาตเรียบร้อยแล้วบริษัทก็สามารถดำเนินการประกอบธุรกิจการลงทุนได้

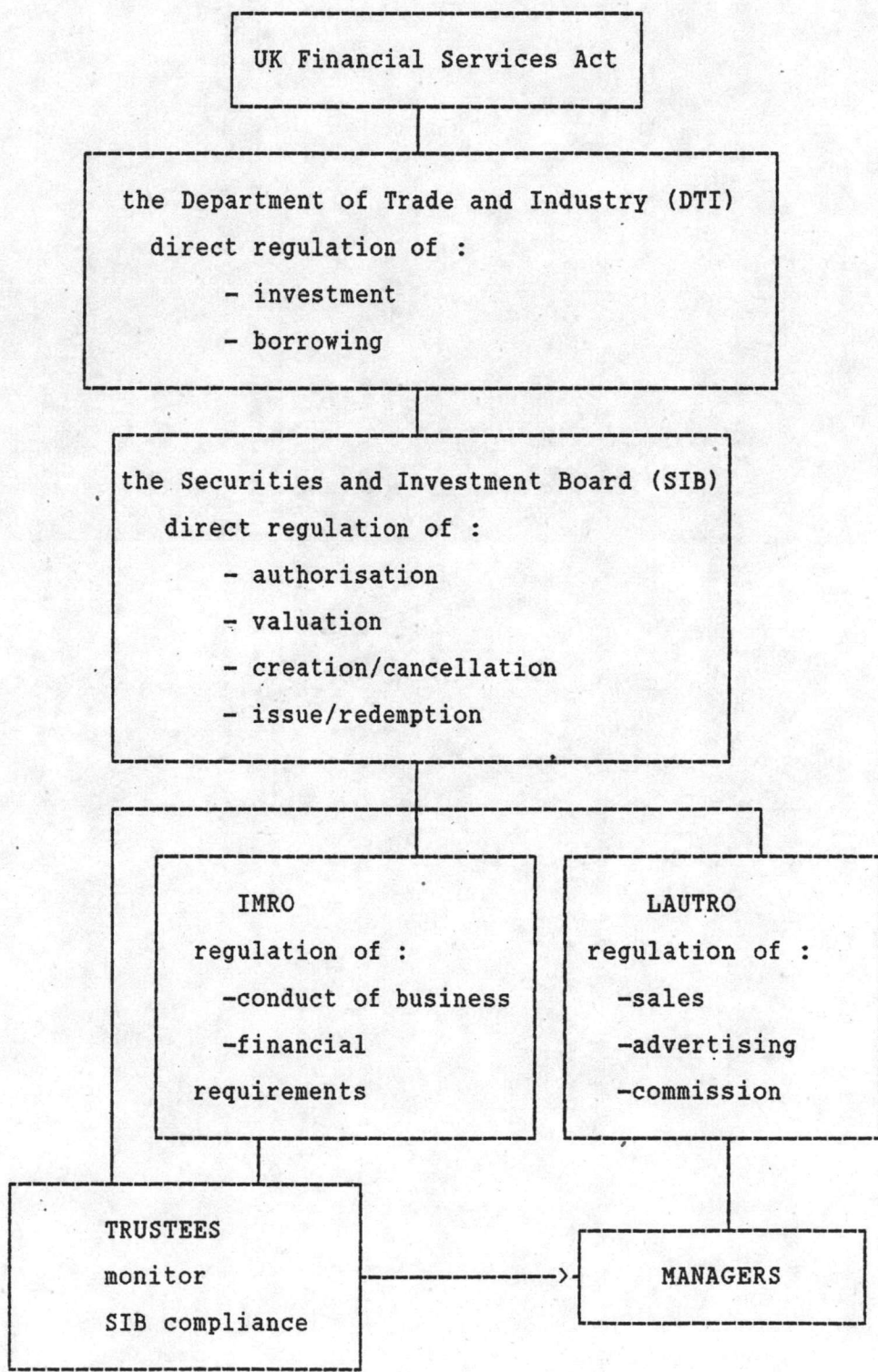
<sup>9</sup> Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in investment. 3rd ed. P.154

<sup>10</sup> Checkley, P. Investment. 2nd ed. (London : Peter Andrew Publishing Company, 1987), P.132

<sup>11</sup> Coopers & Lybrand, The Financial Services Act 1986. (London : Kogan Page Ltd., 1988), P.19-21

<sup>12</sup> SIB เป็นตัวแทนที่ได้รับแต่งตั้งจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการพาณิชย์และอุตสาหกรรม เพื่อรับมอบอำนาจจากรัฐมนตรีในการควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย The Financial Services Act 1986 ตั้งแต่มาตรา 1 ถึงมาตรา 113

เพื่อประกอบความเข้าใจในกฎหมาย The Financial Services Act 1986  
ขอให้คุณแผนภาพดังต่อไปนี้



จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมของอังกฤษจะเน้นการควบคุม โดยอาศัยการออกระเบียบปกครองตนเองขององค์กรที่มีอำนาจ ส่วนกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกาจะเน้นการควบคุมโดยองค์กรกลางคือ คณะกรรมการควบคุมและกำกับตลาดทุน (SEC) และกฎหมายและระเบียบที่ใช้บังคับกับกองทุนรวมของอังกฤษ จะเน้นให้องค์กรที่มีอำนาจเป็นผู้ออกระเบียบโดยมีมาตรฐานขั้นต่ำตามที่ The Securities and Investments Board (SIB) กำหนดไว้ ส่วนของประเทศสหรัฐอเมริกาจะเน้นกฎหมายของสาธารณรัฐ (Federal Law) คือ Investment Company Act of 1940 เป็นหลัก

ในประเทศไทย ก็มีผู้ตั้งบริษัทขึ้นมาเพื่อทำการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเข้าเป็นเจ้าของ หรือถือหลักทรัพย์ของนิติบุคคลอื่น เช่นเดียวกัน แต่เนื่องจากกฎหมายไทยได้บัญญัติเรื่องเกี่ยวกับกองทุนรวมไว้ว่า "กิจการจัดการลงทุน"<sup>13</sup> ให้ความหมายว่า กิจการจัดการลงทุนตามโครงการโดยการออกตราสาร หรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสาร หรือหลักฐานแสดงสิทธินั้น ไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

ซึ่งเราจะแยกองค์ประกอบของคานิยามได้ดังนี้

1. ต้องจัดทำเป็นโครงการ
2. มีการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของแต่ละโครงการ
3. มีการจำหน่ายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป
4. นำเงินที่ได้มานั้นไปลงทุนตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย ก็จะพบว่าไม่มีการนำหุ้นออกจำหน่ายแก่ประชาชนและไม่พบว่ามีการตั้งโครงการ ดังนั้นจึงไม่เข้าองค์ประกอบของกฎหมายในเรื่องกองทุนรวม จึงไม่ถูกควบคุมตามกฎหมาย และเจตนารมณ์ของกฎหมายต้องการให้บุคคลสามารถดำเนินธุรกิจของตนได้อย่างเสรี หากไม่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงภัยของประชาชน เมื่อการลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทจำกัดในประเทศไทย เป็นการชักชวนในหมู่คนรู้จักหรือญาติพี่น้อง โดยไม่มีการออกหนังสือชี้ชวน จึงเป็นเรื่องที่ไม่เกี่ยวกับความเสี่ยงภัยของประชาชนแต่อย่างใด เมื่อมาพิจารณาถึงบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนรวม ก็จะพบว่ามีลักษณะของบริษัทจัดการ (Investment Manager) ซึ่งทำหน้าที่เพียงแต่บริหารและจัดการให้โดยหวังค่าธรรมเนียมในการจัดการเป็นค่าตอบแทนเท่านั้น มิได้นำเงินที่ได้จากการขายหุ้นในบริษัทตนมาลงทุนในหลักทรัพย์แต่อย่างใด จึงไม่เข้าองค์ประกอบของกฎหมาย ลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด มักจะเห็นในต่างประเทศในฐานะ

<sup>13</sup> มาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522



ของบริษัทจัดการหรือที่ปรึกษาการลงทุนซึ่งแยกออกจากตัวกองทุนรวม เพื่อจะได้บรรลุวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุนรวมโดยการบริหารงานจากมืออาชีพ แต่โดยที่บริษัทจัดการจะเป็นผู้บริหารและจัดการการลงทุนของกองทุนรวม อันมีผลให้ผู้ลงทุนคือประชาชนอาจได้รับความเสียหายเกิดขึ้นได้ ดังนั้นจึงต้องมีกฎหมายเข้ามากำหนดเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน อันจะเห็นได้ว่าบริษัทประเภทนี้จะต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลัง ซึ่งกระทรวงการคลังจะพิจารณาถ่วงดุลองคสมบัติของบริษัทประเภทนี้ ดังนั้นเราอาจจะสรุปได้ว่ากองทุนรวมในรูปแบบบริษัทนั้น ประเทศไทยยังไม่มี

ในประเทศญี่ปุ่น กองทุนรวมในรูปแบบบริษัทไม่มี เนื่องจากกฎหมายลักษณะบริษัทมีความเข้มงวดมาก ทำให้ไม่สะดวกต่อการจัดตั้งกองทุนรวมประเภทนี้<sup>14, 15</sup>

ในประเทศเยอรมัน กองทุนรวมในรูปแบบบริษัทก็ไม่มี เช่นเดียวกัน<sup>16</sup> ด้วยสาเหตุเดียวกับประเทศญี่ปุ่น

### สิทธิและหน้าที่ของกองทุนรวม

#### 1. สิทธิของกองทุนรวม

##### 1.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

- 1.1.1 ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเมื่อเข้าเกณฑ์เงื่อนไขตามที่กำหนดซึ่งเรื่องนี้ได้รับอิทธิพลของแนวความคิดที่ว่าบริษัทเป็นเพียงตัวกลางระหว่างผู้ลงทุนและเจ้าของหลักทรัพย์ เมื่อผู้ลงทุนก็มีหน้าที่เสียภาษีอยู่แล้ว ก็ไม่ควรที่จะมีการเสียภาษีซ้ำซ้อน<sup>17</sup>

<sup>14</sup> Japan Securities Research Institute. Securities Market in Japan 1986. P.137

<sup>15</sup> Tatsuta, Misao. Securities Regulation in Japan. (Tokyo, Japan : University of Tykyo Press, 1970), P.102

<sup>16</sup> Tormann, Wokfgang. The Investment Institutions. (Frankfurt on Main, Germany : Druckerel Hugo Habmuller, 1973), P.24

<sup>17</sup> Sauvain, Harry C. Investment Management. 4th ed. (Englewood Cliffs, New Jersey : Prentice-Hall, Inc., 1973), P.483.

- 1.1.2 สามารถออกหนังสือชี้ชวน และทำการเสนอขายแก่สาธารณชนได้
- 1.1.3 สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งใดก็ได้
- 1.1.4 สามารถออกเสียงเพื่อควบคุมดูแลการบริหารงาน ของบริษัทที่กองทุนรวมได้ถือหลักทรัพย์นั้นอยู่
- 1.1.5 กองทุนประเภท Closed-end investment companies<sup>18</sup> สามารถออกหุ้นกู้หรือหุ้นบุริมสิทธิ์ได้ กองทุนประเภท Open-end investment companies สามารถออกหุ้นมาจากหน่วย และรับซื้อคืนหุ้นได้
- 1.1.6 สามารถกันเงินจากรายได้ไว้บางส่วน โดยไม่จ่ายเป็นเงินปันผล เพื่อนำมาลงทุนเพิ่ม เดิมในหลักทรัพย์
- 1.1.7 สามารถลงทุนได้โดยไม่มีข้อจำกัด เว้นแต่ที่ได้ระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท หรือตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์

## 1.2 ประเทศอังกฤษ

- 1.2.1 จะห้ามมิให้มีการโฆษณาชวนเชื่อให้ประชาชนมาซื้อหุ้น เว้นแต่การออกหนังสือชี้ชวน
- 1.2.2 จะยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล<sup>19</sup> สำหรับกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (capital gains tax) เมื่อเข้าเงื่อนไขตามที่กฎหมายภาษีเงินได้และบริษัท ปี 1970 (the Income and Corporation Tax Act 1970)
- 1.2.3 เนื่องจากกองทุนรวมรูปบริษัท มีประเภทเดียว คือ Closed-end Fund ดังนั้นจึงไม่สามารถจำหน่ายหุ้นออกมาได้เรื่อย ๆ แต่สามารถออกหุ้นกู้แปลงสภาพ หรือหุ้นกู้ หรือหุ้นบุริมสิทธิ์และสามารถกู้ยืมเงินโดยใช้หลักทรัพย์ที่ถืออยู่เป็นประกัน
- 1.2.4 สามารถลงทุนได้โดยไม่มีข้อจำกัด เว้นแต่ที่ได้ระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท หรือตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์

<sup>18</sup> Khoury, Sarkis J. Investment, Management (Theory and Application). P.241.

<sup>19</sup> Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd ed. P.158

## 2. หน้าที่ของกองทุนรวม

### 2.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

- 2.1.1 ลงทุนในหลักทรัพย์ตามวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นและนโยบายของบริษัท
- 2.1.2 ออกหนังสือชี้ชวนที่ได้แก้ไขให้ทันสมัย อย่างน้อยต้องปรับปรุงทุก ๆ 14 เดือน<sup>20</sup> และจะต้องมีรายละเอียดต่อไปนี้<sup>21</sup>
- วัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุน
  - ชื่อของที่ปรึกษาการลงทุน
  - รายละเอียดของสัญญาที่ปรึกษาการลงทุน รวมทั้งค่าใช้จ่ายตลอดจนตารางการจ่ายเงิน
  - ชื่อของเจ้าหน้าที่และกรรมการบริหาร และประวัติโดยย่อ
  - ภาษี, เงินกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (capital gain) และนโยบายการจ่ายเงินปันผล และสิทธิพิเศษอันมีบุริมสิทธิ์
  - ข้อจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์
  - หุ้นทุนและสิทธิในการออกเสียงที่กองทุนรวมเป็นเจ้าของ
  - มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value)
  - งบการเงินของกองทุน
- 2.1.3 สัญญาการบริหารการลงทุน และที่ปรึกษาการลงทุน จะต้องเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อได้รับการอนุมัติ
- 2.1.4 การลงทุนของกองทุนรวม อย่างน้อย 75% ของทรัพย์สินจะต้องกระจายความเสี่ยง คือ ลงทุนไม่เกิน 5% ของทรัพย์สินของกองทุนรวมในหลักทรัพย์รายหนึ่ง และไม่เกิน 10% ของหุ้นที่สามารถออกเสียงลงคะแนนได้ในบริษัทนั้น<sup>22</sup>
- 2.1.5 รับซื้อคืนหุ้นของบริษัทหากเป็น Open-end investment companies ในราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value)

---

<sup>20</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.14.

<sup>21</sup> Johnson, Timothy E. Investment Principle. 2nd ed. (New Jersey: Prentice-Hall Inc., 1983), P.259

<sup>22</sup> Sauvain, Harry C. Investment Management. 4th ed. P.483.

- 2.1.6 จ่ายค่าใช้จ่ายต่างๆ เช่น ค่าใช้จ่ายในการบริหาร, ค่าธรรมเนียมในการบริหาร, ค่านายหน้า และค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษาทรัพย์สิน
- 2.1.7 เตรียมเรื่องการจดทะเบียนต่อSEC รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด
- 2.1.8 จัดส่งรายงานการเงินที่สมบูรณ์แก่ผู้ถือหุ้นอย่างน้อยทุก ๆ 6 เดือน และจัดส่งให้แก่ SEC ทุก ๆ 3 เดือน<sup>23</sup>
- 2.1.9 หลักทรัพย์และเงินสดต้องเก็บไว้ในธนาคารหรือนายหน้า (custodian) ซึ่งเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติ
- 2.1.10 จ่ายเงินปันผลจากรายได้ที่ได้รับเข้ามา ซึ่งอาจจะกันเงินไว้บางส่วนเพื่อลงทุนต่อไปก็ได้
- 2.1.11 ปฏิบัติตามข้อบังคับของบริษัท และข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์

## 2.2 ประเทศอังกฤษ

- 2.2.1 การออกหนังสือชี้ชวน จะเป็นตามระเบียบข้อบังคับที่วางโดยองค์กรที่มีอำนาจ
- 2.2.2 สัญญาการบริหารการลงทุน และที่ปรึกษาการลงทุน ไม่มีการกำหนดไว้ว่าจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น แต่สัญญานั้นจะต้องเป็นไปตามมาตรฐานขั้นต่ำที่วางไว้โดยองค์กรที่มีอำนาจ
- 2.2.3 การลงทุนของกองทุนรวม จะลงทุนในบริษัท เดี่ยวไม่เกิน 10% ของเงินทุนของบริษัทนั้นและจะลงทุนในหลักทรัพย์ไม่จดทะเบียนได้ไม่เกิน 15% ของหลักทรัพย์ทั้งหมด<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds.

<sup>24</sup> Checkley, P. Investment. 2nd ed. P.132.

- 2.2.4 กองทุนรวมจะเป็น Closed-end Fund จึงไม่มีการรับซื้อคืน  
หุ้นของบริษัท รวมทั้งห้ามถือหุ้นของบริษัทตน<sup>25</sup>
- 2.2.5 จ่ายค่าใช้จ่ายต่างๆ เช่น ค่าใช้จ่ายในการบริหาร, ค่าธรรมเนียมในการบริหาร, ค่านายหน้า และค่าใช้จ่ายในการดูแล  
รักษาทรัพย์สิน
- 2.2.6 การมีอำนาจจัดการกองทุน จะเป็น เรื่องของการขอเข้าเป็น  
สมาชิกขององค์กรที่มีอำนาจ หรือจะขออนุญาตจาก SIB โดย  
ตรงก็ได้
- 2.2.7 การจัดทำงบการเงินไม่มีการกำหนดไว้แน่นอน โดยจะเป็นไป  
ตามกฎหมายบริษัท และระเบียบข้อบังคับขององค์กรที่ตน เป็น  
สมาชิกอยู่
- 2.2.8 การเก็บรักษาหลักทรัพย์และเงินสด ไม่มีการบังคับไว้แน่นอน  
ซึ่งแล้วแต่บริษัทจะเห็นสมควร
- 2.2.9 ภาระทางภาษี จะมีการเสียภาษีเงินได้บุคคล ในรายได้ที่มี  
ผลตอบแทนกำหนดไว้อย่างแน่นอน (fixed-interest  
income)<sup>26</sup>
- 2.2.10 ปฏิบัติตามข้อบังคับของบริษัท และข้อกำหนดของตลาดหลัก  
ทรัพย์ และกฎเกณฑ์ข้อบังคับที่ออกโดยองค์กรที่ตน เป็นสมาชิก
- 2.2.11 ห้ามการโฆษณาบริษัทหรือกิจการของบริษัทตามกฎหมายบริษัท  
ปี 1948 และ 1967 (the Companies Acts 1948  
and 1967)<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Gilchrist, Christopher Unit Trusts, What every investor should know. 3rd ed. P.10.

<sup>26</sup> Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment.  
P.158.

<sup>27</sup> Craig, Malcolm. Successful investment strategy. 2nd ed.  
P.70.

## สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้น

### 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น

#### 1.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

- 1.1.1 ได้รับการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ก่อนการตัดสินใจซื้อหุ้นของบริษัท โดยจะต้องได้รับหนังสือชี้ชวนที่ได้รับแก้ไขให้ทันสมัย<sup>28</sup> และสิทธิที่จะได้รับการรายงานต่าง ๆ จากบริษัท<sup>29</sup>
- 1.1.2 สิทธิที่จะออกเสียงเลือกตั้งกรรมการบริหารของบริษัท<sup>30</sup>
- 1.1.3 สิทธิในการอนุมัติสัญญาว่าจ้างบริหารการลงทุน และที่ปรึกษาการลงทุน ตลอดจนสิทธิในการบอกเลิกสัญญาดังกล่าว<sup>31</sup>
- 1.1.4 สิทธิในการยกเลิกโครงการซื้อหุ้นด้วยวิธีผ่อนชำระ โดยไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมการขาย (front-end load plans) ถ้ากระทำภายใน 45 วัน หรือหากได้ทำภายในระหว่าง 18 เดือนแรก ก็จะได้รับเงินคืน โดยหักค่าธรรมเนียมบริการ 15% <sup>32</sup>
- 1.1.5 สิทธิในการฟ้องร้องการละเมิดหน้าที่เรื่องความซื่อสัตย์ (fiduciary duty) ของผู้บริหารการลงทุน หรือที่ปรึกษาการลงทุน รวมตลอดจนถึงเจ้าหน้าที่ของบุคคลดังกล่าว ต่อศาลในนามของบริษัท<sup>33</sup>
- 1.1.6 สิทธิในการเปลี่ยนวัตถุประสงค์แห่งการลงทุน รวมทั้งเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน<sup>34</sup>

<sup>28</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.14.

<sup>29</sup> Wrigt, Leonard T. Principles of Investment, Text and Cases. 2nd ed. P.398

<sup>30</sup> Johnson, Timothy E. Investment Principles. 2nd ed. P.281.

<sup>31</sup> *ibid*, P.281.

<sup>32</sup> *ibid*, P.282.

<sup>33</sup> Loss, Louis Fundamentals of Securities Regulation.

(Boston : Little, Brown & Company (Canada) Limited, 1988), 49-50.

<sup>34</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.37.

- 1.1.7 สิทธิในการเลือกผู้รักษาทรัพย์สินและนายทะเบียนผู้ถือหุ้น<sup>35</sup>
- 1.1.8 สิทธิในการไถ่ถอนคืนหุ้น กรณีของ Open-end investment companies ในราคามูลค่า Net Asset Value<sup>36</sup>
- 1.1.9 สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
- 1.1.10 สิทธิที่จะได้รับใบหุ้นแสดงความเป็นเจ้าของของบริษัทกองทุนรวม
- 1.1.11 สิทธิในการเริ่มฟ้องศาล ถ้าค่าธรรมเนียมการจัดการไม่สมเหตุสมผล<sup>37</sup>
- 1.1.12 สิทธิในการวางนโยบายของบริษัท และดูแลครอบครัวบริษัท

## 1.2 ประเทศอังกฤษ

- 1.2.1 สิทธิที่จะออกเสียงเลือกตั้งกรรมการบริหารของบริษัท<sup>38</sup>
- 1.2.2 สิทธิที่จะขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์
- 1.2.3 สิทธิที่จะได้รับเงินปันผล
- 1.2.4 สิทธิที่จะได้รับใบหุ้นแสดงความเป็นเจ้าของบริษัท
- 1.2.5 สิทธิในการวางนโยบายของบริษัท และดูแลครอบครัวบริษัท
- 1.2.6 สิทธิที่จะได้รับรายงานฐานะทางการเงินที่ได้รับการรับรองจากผู้สอบบัญชี

## 2. หน้าที่ของผู้ถือหุ้น

### 2.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

2.1.1 ชำระราคาค่าหุ้นและค่าธรรมเนียมการขาย ในกรณีของ Load Fund หรือชำระค่าธรรมเนียมไถ่ถอนคืน ในกรณีของ No-Load Fund

<sup>35</sup> *ibid*, P.37.

<sup>36</sup> Hirt, Geoffrey A. and Block, Stanley B. The Complete Investor Instrument, market and methods. 3rd ed. P.475-476.

<sup>37</sup> Khoury, Sarkis J. Investment Management (Theory and Application), P.240.

<sup>38</sup> Checkley, P. Investment. 2nd ed. P.213.

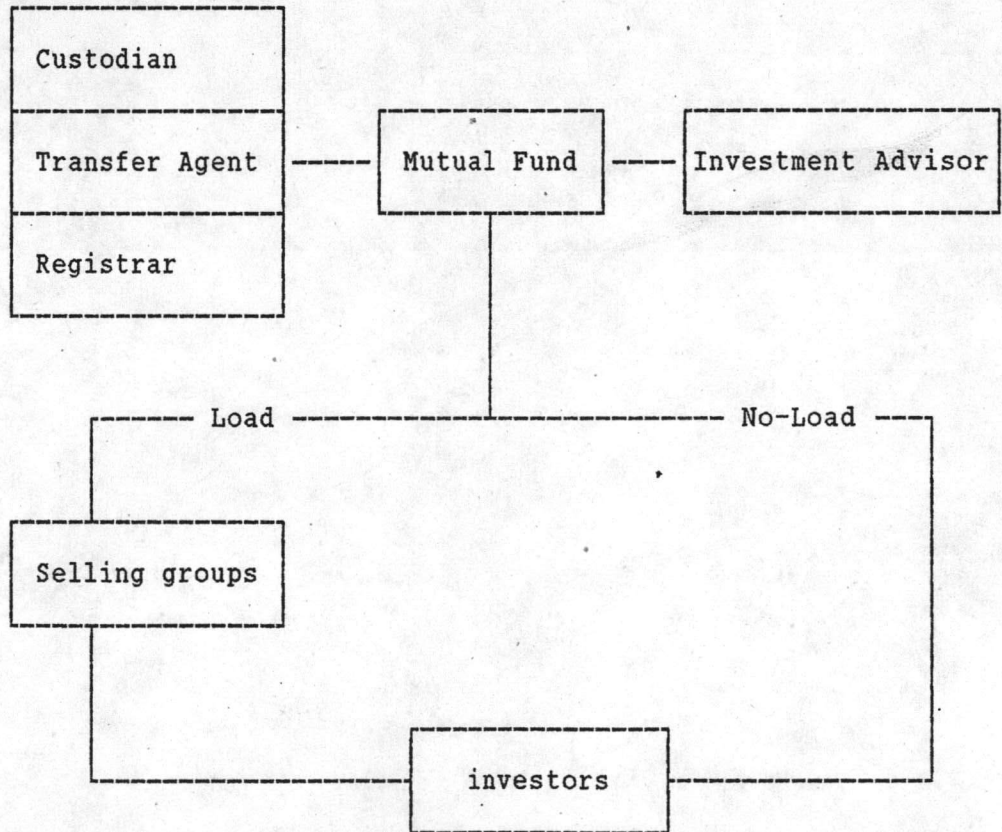
2.2.2 ชำระค่าภาษี เมื่อได้รับเงินปันผลจากบริษัท<sup>39</sup>

2.2 ประเทศอังกฤษ

2.2.1 ชำระราคาค่าหุ้น

ความคิดทางกฎหมายของการบริหารกองทุนรวม

1. โครงสร้างของกองทุนรวมตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกา สามารถพิจารณาตามแผนผังได้ดังนี้<sup>40</sup>



<sup>39</sup> Widicus, Wilbur W. and Stitzel, Thomas E. Personal Investing. P.319

<sup>40</sup> Johnson, Timothy E. Investment Principles. P.245



และจากแผนผังนี้ เราจะพบว่ามืองค์กรที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับกองทุนรวม (Mutual Fund) ดังนี้

- 1.1 Custodian คือ ผู้รักษาทรัพย์สิน
- 1.2 Transfer Agent คือ นายทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท
- 1.3 Registrar คือ ผู้ตรวจตราการทำงานของ Transfer Agent
- 1.4 Investment Advisor คือ ที่ปรึกษาการลงทุนของบริษัท
- 1.5 Selling Groups คือ กลุ่มตัวแทนการขาย
- 1.6 Investors คือ ผู้ลงทุนทั่วไป

## 2. หน้าที่ขององค์กร

2.1 Custodian มีขึ้นเพื่อป้องกันเงินทุนจากความเสียหายในการถูกฉ้อโกง หรือสูญหาย และเพื่อหลีกเลี่ยงการขัดผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้ ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำหน้าที่ ดังนี้<sup>41</sup>

- 2.1.1 จ่ายเงินสำหรับการซื้อกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน
- 2.1.2 รับและเก็บรักษาใบสำคัญหรือตราสารหลักทรัพย์ที่เข้ามา
- 2.1.3 รับเงินจากการขายกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน
- 2.1.4 ส่งมอบใบสำคัญหรือตราสารหลักทรัพย์ เมื่อมีการขายออกไป
- 2.1.5 รับเงินปันผลและดอกเบี้ยอันเกิดจากกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ครอบครองอยู่
- 2.1.6 ชำระค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ของกองทุนรวม

2.2 Transfer Agent จะทำหน้าที่เป็นผู้ควบคุมการโอน หรือ เปลี่ยนความเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัทกองทุนรวมในทะเบียนผู้ถือหุ้น และตรวจสอบความถูกต้องแท้จริงของใบหุ้น รวมทั้งเป็นตัวแทนในการจ่ายเงินปันผล ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำหน้าที่ ดังนี้<sup>42</sup>

- 2.2.1 ดำเนินขั้นตอนการโอนความเป็นเจ้าของหุ้นในกองทุนรวม (ไม่ว่าจะเกิดขึ้นเพราะเหตุจากการขายหรือการขอไถ่ถอน)
- 2.2.2 เก็บรักษารายงานข้อมูลของผู้ถือหุ้น
- 2.2.3 คำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

<sup>41</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.41.

<sup>42</sup> *ibid*, P.42.

- 2.2.4 เก็บรักษาใบหุ้นและตราสารหลักทรัพย์ที่กองทุนรวม เป็นผู้ออก
- 2.2.5 จ่ายรายได้หรือเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

2.3 Registrar โดยปกติจะเป็นเจ้าหน้าที่ของบริษัทเงินทุน หรือธนาคารพาณิชย์ ซึ่งไม่อยู่ในความควบคุมของกองทุนรวม และ Transfer Agent

Registrar จะทำหน้าที่ตรวจสอบไม่ให้กองทุนรวมออกใบหุ้นโดยไม่มีอำนาจหรือไม่ถูกต้อง และจะดูแลการทำงานของ Transfer Agent ให้ทำงานด้วยดีและรอบคอบ<sup>43</sup>

2.4 Investment Advisor จะทำหน้าที่เป็นผู้บริหารการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน และปฏิบัติงานวันต่อวัน และรับผิดชอบในเรื่องต่อไปนี้<sup>44</sup>

- 2.4.1 จัดหาสำนักงาน บุคลากร และอุปกรณ์สำนักงาน ให้กองทุนรวม
- 2.4.2 วิเคราะห์หลักทรัพย์และจัดการการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน
- 2.4.3 ปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์
- 2.4.4 เตรียมและแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม รายงานประจำปี และรายงานไตรมาส รวมทั้งติดต่อกับผู้ถือหุ้นในเรื่องอื่นๆ
- 2.4.5 จัดระบบการจำหน่ายหรือขายหุ้น และการไถ่ถอนหุ้นคืน การโฆษณา และการขายด้วยวิธีอื่น ๆ
- 2.4.6 จัดระบบการโอนหุ้นที่ขายหรือไถ่ถอนหุ้นคืน ในทะเบียนผู้ถือหุ้น
- 2.4.7 จัดระบบการเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม
- 2.4.8 จัดระบบการบัญชี และเตรียมการทางด้านภาษี
- 2.4.9 จัดระบบการคุ้มครองประกันภัย

---

<sup>43</sup> Widicus, Wilbur W. And Stitzel, Thomas E. Personal Investing. Revised ed. P.321.

<sup>44</sup> Haslem, Hohn A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.37-40.

2.5 Selling groups / Fund Distributor / Underwriter จะใช้ในกรณีของกองทุนรวม ประเภท Load Fund และส่วนใหญ่จะเป็นนายหน้าค้าหลักทรัพย์ (Securities Broker)<sup>45</sup>

ในทางปฏิบัติแล้ว สำนักนายหน้า (Broker House) ระดับใหญ่ส่วนมากจะมีข้อตกลงที่จะขายหุ้นของกองทุนรวม ซึ่งข้อผูกมัดระหว่างนายหน้ากับกองทุนรวม เป็นผลมาจาก

2.5.1 บริษัทนายหน้าหลายบริษัทจะเข้ารับประกันการจำหน่าย และจำหน่ายหุ้นของกองทุนรวมที่ได้เลือกสรรแล้ว ขณะที่บริษัทนายหน้านั้นเองอาจจะขายหุ้นของกองทุนรวมอื่นได้ด้วย

2.5.2 การผูกมัดอย่างเป็นทางการระหว่างสำนักนายหน้า และกองทุนรวมจะมีน้อย เพราะว่ากองทุนรวมโดยทั่วไปจะไม่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการซื้อขายกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของกองทุนรวม จะต้องผ่านนายหน้าเป็นผู้ดำเนินการแทนตามคำสั่งจึงมีความสัมพันธ์ทางการค้าในระดับหนึ่ง

### 3. แนวความคิดทางกฎหมายของการบริหารกองทุนรวม

#### 3.1 ความคิดทางกฎหมายของการบริหารภายใน

การบริหารภายใน จะเริ่มเกี่ยวข้องกับตั้งแต่การจัดตั้งบริษัท การจำหน่ายหุ้นของบริษัท การชำระเงินค่าหุ้น และการประชุมผู้ถือหุ้น การรายงานต่อผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) การจ่ายเงินปันผล การเก็บรักษาเอกสาร

3.1.1 การจัดตั้งบริษัท โดยปกติกองทุนรวมจะเริ่มโดยบริษัทจัดการหรือบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน เป็นผู้ก่อตั้งและยื่นขอจดทะเบียนตั้งบริษัท ซึ่งจะเป็นไปตามกฎหมายบริษัทของรัฐนั้น ๆ และจะต้องยื่นขอจดทะเบียนต่อคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC)

3.1.2 การจำหน่ายหุ้นของบริษัท ไม่ว่าจะกองทุนรวมนั้นจะเป็นบริษัทประเภท Closed-end หรือ Open-end จะมีการจำหน่ายหุ้นโดยผ่าน Selling groups หรือจะเป็นการจำหน่ายโดยตรง ซึ่งจะมีผลโดยตรงต่อการคิดค่าธรรมเนียมการขาย หรือ

---

<sup>45</sup> Widicus, Wilbur W. and Stitzel, Thomas E. Personal Investing. Revised ed. P.322.

ที่เรียกกันว่า Load Charge ซึ่งทำให้มีการแบ่งกองทุนออกเป็น Load Fund กับ No-Load Fund

ถ้าเป็นกองทุนประเภท Closed-end นั้น ก็จะมีการกำหนดจำนวนหุ้นไว้แน่นอน และการเพิ่มหรือลดทุนนั้น เป็นไปได้ค่อนข้างลำบาก และไม่มีการถือครองหุ้นของคนหรือรับซื้อคืนโดยเด็ดขาด แม้จะเป็นเพียงการรับจำนวนหุ้นก็ไม่ได้ ราคาของหุ้นก็ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทาน และจะต้องมีตลาดรองไว้รองรับ แต่ถ้าเป็นกองทุนประเภท Open-end การเพิ่มหรือลดปริมาณหุ้นของคนจะเป็นไปค่อนข้างสะดวก และเป็นหน้าที่ของบริษัทที่จะต้องรับซื้อคืนหุ้นของคน ราคาของหุ้นจะคำนวณเป็นมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) ซึ่งจะไม่อาศัยตลาดรอง

3.1.3 การชำระเงินค่าหุ้น จะมี 3 วิธี<sup>46</sup> คือ

1. วิธีปกติ จะชำระทั้งหมดในครั้งเดียว (Regular Account)
2. วิธีผ่อนชำระตามตารางแผนการ (Contractual Plan)
3. วิธีผ่อนชำระโดยความสมัครใจ (Voluntary Accumulation Plan)

ซึ่งทั้งหมดนี้ค่าธรรมเนียมการขายจะไม่เท่ากัน และวิธีการหักค่าธรรมเนียมการขายจะแตกต่างกัน

3.1.4 การประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจะเลือกกรรมการบริหาร วางนโยบายของบริษัท ตลอดจนให้ความเห็นชอบต่อสัญญาว่าจ้างจัดการการลงทุน หรือสัญญาว่าจ้างที่ปรึกษาการลงทุน หรือสัญญาอื่นๆ รวมทั้งให้ความเห็นชอบต่อการจ้างผู้ตรวจสอบบัญชี

3.1.5 การรายงานต่อผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนา (SEC) กองทุนรวมจะต้องรายงานต่อผู้ถือหุ้นทุกไตรมาส ในเรื่องเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ถือไว้ และมูลค่าตลาด รวมทั้ง

<sup>46</sup> *ibid*, P.331-332.

รายงานการซื้อขายในระยะเวลา 3 เดือน<sup>47</sup> ทั้งนี้ต้องรายงานสถานะทางการเงินแก่คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ทุกๆ 3 เดือน<sup>48</sup> โดยรายงานดังกล่าวจะต้องมีการรับรองจากผู้ตรวจสอบบัญชี

- 3.1.6 การจ่ายเงินปันผล จะจ่ายจากรายได้ที่รับเข้ามา และบางส่วนจะกันไว้เพื่อลงทุนใหม่ก็ได้ โดยปกติจะจ่ายทุก 3 เดือน
- 3.1.7 การเก็บรักษาเอกสาร จะเก็บเอกสารไว้ 3 แห่ง คือ
1. เก็บไว้ที่ผู้รักษาทรัพย์สิน จะเป็นเอกสารสำคัญต่าง ๆ เช่น ใบหุ้น ตราสาร และเงินสด เป็นต้น
  2. เก็บไว้ที่บริษัท จะเป็นเอกสารเกี่ยวกับการดำเนินงานรายงานต่าง ๆ ตลอดจนสำเนาหลักฐานการซื้อขายหลักทรัพย์ การบัญชี การจ่ายเงินปันผล
  3. เก็บไว้ที่ Transfer Agent เป็นเอกสารเกี่ยวกับตัวผู้ถือหุ้น และเอกสารการโอนหุ้นของกองทุนรวม

### 3.2 ความคิดทางกฎหมายของการบริหารภายนอก

การบริหารภายนอก จะเกี่ยวข้องกับการว่าจ้างบุคคลภายนอก การก่อภาระหนี้สิน การลงทุนในหลักทรัพย์ การลงทุนของบริษัท

- 3.2.1 การคัดเลือกองค์กรที่เกี่ยวข้อง เช่น ที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทจัดการ ผู้รับฝากทรัพย์สิน นายทะเบียนผู้ถือหุ้น และผู้ตรวจสอบบัญชี กรรมการบริหารจะเป็นผู้คัดเลือก ส่วนบริษัทจัดการจะไม่มีก็ได้ หากที่ปรึกษาการลงทุนได้ทำหน้าที่ดังกล่าว
- 3.2.2 การก่อภาระหนี้สินให้กับกองทุนรวม กองทุนรวมประเภท Closed-end เท่านั้น ที่จะก่อภาระหนี้สินขึ้นมาได้ แต่มีข้อจำกัดว่า จะออกหุ้นกู้ได้ต่อเมื่อมีทรัพย์สินมากกว่าถึงจำนวน 3 เท่า และจะออกหุ้นบุริมสิทธิ์ ได้ต่อเมื่อมีทรัพย์สินมากกว่าถึงจำนวน 2 เท่าของจำนวนหุ้นที่จะออก

<sup>47</sup> Sauvain, Harry C. Investment Management. 4th ed. P.482.

<sup>48</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds.

- 3.2.3 การลงทุนของบริษัทจะต้องปฏิบัติตามนโยบายของบริษัท และข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์
- 3.2.4 สันนิษฐานว่าจ้างที่ปรึกษาการลงทุนมีอายุไม่เกิน 1 ปี และอาจเลิกสัญญา โดยบอกกล่าวล่วงหน้าได้
- 3.2.5 การกระจายความเสี่ยงจะแบ่งเป็นประเภท ตามนโยบายการลงทุน ได้ดังนี้<sup>49, 50</sup> ในกรณีของ Open-end
1. income funds เป็นกองทุนชนิดที่สร้างขึ้นเพื่อลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มั่นคงให้ผลตอบแทนสูง และจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลในอัตราที่แน่นอน
  2. bond funds เป็นกองทุนชนิดที่สร้างขึ้นเพื่อนำเงินไปลงทุนในพันธบัตรต่าง ๆ ทั้งภาครัฐบาลและเอกชน ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนที่แน่นอน และเป็นการลงทุนที่มีหลักประกันในความมั่นคงปลอดภัยของต้นเงิน ผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่แน่นอนสม่ำเสมอและความเสี่ยงที่อาจถือได้ว่าไม่มีเลย จะเลือกลงทุนในลักษณะนี้
  3. balance funds เป็นกองทุนที่สร้างขึ้นเพื่อนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดกัน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นกู้ โดยมีนโยบายในการกำหนดสัดส่วนการลงทุนที่แน่นอน เพื่อกระจายความเสี่ยงในการลงทุน
  4. growth funds เป็นกองทุนประเภทที่นำเงินไปลงทุนในธุรกิจที่กำลังเติบโตซึ่งตามปกติจะจ่ายเงินปันผลไม่มากนัก แต่จะนำกำไรที่หามาได้กลับไปลงทุนหาประโยชน์เพิ่มเติม ซึ่งจะทำให้กองทุนเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว ผู้ถือหุ้นก็จะได้กำไรจากการที่หุ้นมีมูลค่าสูงขึ้นในอนาคต
  5. stock funds เป็นกองทุนที่จัดสร้างขึ้นเพื่อนำเงินไปลงทุนในหุ้นของกิจการต่าง ๆ บางโครงการจะกระจายการลงทุนในประเภทของอุตสาหกรรมหลักต่าง ๆ เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก

<sup>49</sup> ชรินทร์ วงศ์ภูธร, เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน สาขาวิชาวิทยาการจัดการ. พิมพ์ครั้งที่ 3, หน้า 928-929

<sup>50</sup> Widicus, Wilbur W. and Stitzel, Thomas E. Personal Investing. Revised ed. P. 334-340.

อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ เป็นต้น สำหรับนักลงทุนประเภทที่  
ชอบลงทุนในการลงทุนชนิดที่มีความเสี่ยงสูง เพื่อจะได้รับผล  
ตอบแทนในอัตราสูง อาจจะเลือกลงทุนในโครงการชนิดนี้

6. money funds เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อนำเงินไปลงทุน  
ในตราสารพาณิชย์ในตลาดเงิน กองทุนชนิดนี้จะไม่ลงทุนในหุ้น  
สามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ์ รายได้ของกองทุนจะได้มาจากดอกเบี้ย  
รับ กับส่วนลดรับ จากการซื้อขายตราสารพาณิชย์ การลงทุน  
ในโครงการประเภทนี้ มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำมาก ในขณะที่  
ผลตอบแทนก็ไม่สูงมากเช่นเดียวกัน

ในกรณีของ Closed-end จะแบ่งได้ดังนี้<sup>51</sup>

1) hedge funds เป็นกองทุนที่ผู้จัดการกองทุนมีดุลพินิจอย่าง  
มากในการเลือกลงทุน และมีการกักยืมเงินเพื่อนำมาลงทุนบ่อยๆ  
โดยปกติบริษัทแบบนี้จะมีการกระจายความเสี่ยงน้อยในกลุ่มหลัก  
ทรัพย์ลงทุน และสนใจซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนมากในช่วงสั้น ๆ  
ซึ่งบางครั้งค่าธรรมเนียมการจัดการจะขึ้นอยู่กับภาระดำเนินงาน  
เมื่อการดำเนินงานได้ผลดี ค่าธรรมเนียมก็จะสูง และถ้าการ  
ดำเนินงานได้ผลไม่ดี ค่าธรรมเนียมก็จะต่ำ การกำไรหรือขาด  
ทุนจำนวนมาก ๆ เกิดขึ้นได้เสมอ

2) dual investment companies เป็นกองทุนที่เน้นให้มี  
การลงทุนที่ต่างกัน 2 แบบในกลุ่มทุนเดียว คือ แบ่งหุ้นออกเป็น  
2 ชนิด ได้แก่ หุ้นเน้นรายได้ (preferred stocks) กับหุ้น  
เน้นกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (common stocks) โดยหุ้น  
เน้นรายได้ ผู้ลงทุนจะได้รับรายได้จากการลงทุนที่สม่ำเสมอ  
และรับประกันอัตราเงินปันผลขั้นต่ำต่อปี ส่วนหุ้นเน้นกำไรจาก  
การขายหลักทรัพย์จะไม่มีเงินปันผลให้ เนื่องจากบริษัทตระหนัก  
ว่ากำไรที่ได้มาจากการขายกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน จะต้องนำมา  
ลงทุนเพิ่มเติมในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เพื่อทวีมูลค่าหุ้นของบริษัทให้  
มากขึ้น

<sup>51</sup> Wright, Leonard T. Principles of Investments, text and cases. 2nd ed. P.390.

ความคิดทางกฎหมายของการควบคุมกองทุนรวมและคุ้มครองผู้ลงทุน

1. ประเทศสหรัฐอเมริกา<sup>52</sup>

- 1.1 จะให้ข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจที่จะซื้อหุ้นของกองทุนรวม ข้อมูลที่จะต้องเปิดเผย มีดังนี้
- 1.1.1 วัตถุประสงค์ของกองทุน และนโยบายการลงทุนโดยทั่วไป
  - 1.1.2 ข้อจำกัดการลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งจะแตกต่างกันออกไปในแต่ละกองทุน แต่ที่สำคัญก็คือ ข้อจำกัดที่เกี่ยวกับการกู้ยืมเงิน การขายล่วงหน้า (short sales) การเข้าร่วมประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ การซื้อที่ดินและพืชผลล่วงหน้า และขนาดการถือหลักทรัพย์ของบุคคลธรรมดา
  - 1.1.3 การบริหารจัดการกองทุนรวม
  - 1.1.4 ค่าธรรมเนียมการบริหารและวิธีการที่ถูกระงับ
  - 1.1.5 การกระทำที่ผ่านมาของกองทุนรวม รวมทั้งอัตราผลตอบแทน
  - 1.1.6 วิธีการซื้อหุ้นของกองทุนรวม และมีค่าธรรมเนียมการขายหรือไม่ มีระยะเวลาจ่ายค่าธรรมเนียมเป็นอย่างไร
  - 1.1.7 การบริการพิเศษที่กองทุนรวมจะให้ เช่น การกันเงินปันผลไว้ สำหรับการลงทุนใหม่โดยอัตโนมัติ
  - 1.1.8 การกำหนดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เป็นอย่างไร
  - 1.1.9 การได้ถอนคืนหุ้นจะทำได้อย่างไร
  - 1.1.10 ภาษีรายได้ของกองทุนรวม
  - 1.1.11 ผู้ตรวจสอบบัญชีฐานะทางการเงิน รวมทั้งสัดส่วนของหลักทรัพย์

1.2 จัดให้มีการจดทะเบียน เปิดเผยแพร่ข้อมูลเพิ่มเติม และข้อกำหนดเพื่อป้องกันการฉ้อฉล<sup>53</sup>

<sup>52</sup> Stevenson, Richard A. and Jennings, Edward H. Fundamentals of Investments. (U.S.A. : West Publishing, 1976), P.422-423.

<sup>53</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.14



1.3 จะต้องไม่มีการแยกความแตกต่างของผู้ถือหุ้น โดยประเภทของหุ้น ข้อ  
กำหนดในหลักทรัพย์ที่ไม่ยุติธรรม หรือการให้ความสำคัญในการควบคุมอย่างไม่ยุติธรรม

1.4 จะต้องไม่มีการใช้ข้อมูล หรือวิธีการทางบัญชีที่สื่อความหมายผิดหรือไม่ดี

1.5 จะต้องไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน หรือลักษณะของการลงทุน  
ในหลักสำคัญ ๆ โดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้น

1.6 กองทุนรวมจะต้องมีทรัพย์สินหรือสำรองไว้เพียงพอต่อการดำเนินงานธุรกิจ<sup>54</sup>  
คือ มีเงินทุนขั้นต่ำ 1 แสน เหรียญสหรัฐ ก่อนที่จะนำหุ้นออกจำหน่ายแก่สาธารณชน

1.7 การควบคุมนโยบายการกู้ยืมเงินที่ไม่เหมาะสม สำหรับ Closed-end  
Fund เช่น การออกหุ้นกู้ได้ต่อเมื่อมีทรัพย์สินมากกว่าหุ้นกู้ที่จะออก อย่างน้อย 3 เท่า หรือการ  
ออกหุ้นบุริมสิทธิ์ได้ต่อเมื่อมีทรัพย์สินมากกว่าหุ้นบุริมสิทธิ์ที่จะออก อย่างน้อย 2 เท่า และจะออก  
หุ้นได้เพียงประเภทเดียวเท่านั้น จะออกทั้งสองประเภทไม่ได้<sup>55</sup> ส่วน Open-end Fund จะ  
ออกได้เพียงหุ้นสามัญเท่านั้น

1.8 การป้องกันการครอบงำโดยเสียงข้างมากในคณะกรรมการบริหาร โดย  
กรรมการบริหาร 40% ของคณะกรรมการทั้งหมด จะต้องเป็นบุคคลภายนอกที่ไม่ใช่เจ้าหน้าที่  
ของบริษัทหรือที่ปรึกษาการลงทุนของบริษัท กรรมการส่วนใหญ่ต้องเป็นอิสระจากผู้รับประกันการ  
จำหน่าย และอาจไม่เป็นเจ้าหน้าที่หรือผู้บริหารของธนาคารใดธนาคารหนึ่ง คณะกรรมการ  
บริหารต้องเลือกโดยผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ของกองทุน และสองในสามของคณะกรรมการต้องมีการเลือก  
ใหม่ทุกปี<sup>56</sup>

1.9 ค่าธรรมเนียมในการจัดการจะต้องเป็นธรรม ซึ่งควรพิจารณาจากความ  
สัมพันธ์ที่มีต่อภาระหน้าที่ความซื่อสัตย์ และจำกัดค่าธรรมเนียมการขายไว้ไม่เกิน 5% ของมูลค่า  
ทรัพย์สินสุทธิ

<sup>54</sup> Khoury, Sarkis J. Investment Management (Theory and Application), P.241.

<sup>55</sup> ibid.

<sup>56</sup> ibid.

1.10 ผู้ถือหุ้นสามารถฟ้องศาลหรือคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาด  
ทุน (SEC) เรื่องค่าธรรมเนียมที่คิดเกินสมควร

1.11 กำหนดเพิ่มภาระหน้าที่เกี่ยวกับความสัตย์ซื่อของเจ้าหน้าที่ กรรมการ  
บริหารของบริษัทกองทุนรวม และที่ปรึกษาการลงทุน<sup>57</sup>

1.12 ให้โอกาสแก่ผู้ลงทุนในการจะเลิกการลงทุนถือหุ้นของบริษัทด้วยวิธีการ  
ผ่อนชำระ โดยไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมการขาย หรือ เสียค่าธรรมเนียม เพียงบางส่วน

1.13 ค่าธรรมเนียมการขายจะต้องไม่เกินสมควร โดยถือตามหลักเกณฑ์ของ  
National Association of Security Dealers (NASD)<sup>58</sup>

1.14 ที่ปรึกษาการลงทุนต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น โดยคะแนนเสียง  
ข้างมาก และจะต้องได้รับการอนุมัติใหม่ทุก ๆ ปี โดยคณะกรรมการบริหารหรือโดยเสียงข้าง  
มากของผู้ถือหุ้น<sup>59</sup>

1.15 กรรมการบริหารหรือเจ้าหน้าที่ของบริษัท จะต้องไม่มีผลประโยชน์ขัด  
แย้งกับบริษัทกองทุนรวม<sup>60</sup>

1.16 การขายหุ้นของพนักงานและที่ปรึกษาการลงทุน จะต้องมียกกำหนดเพื่อ  
ป้องกันการฉ้อฉล การโฆษณาจะต้องถูกจำกัดไม่ให้มีด้วย<sup>61</sup>

<sup>57</sup> Johnson, Timothy E. Investment Principles. 2nd ed. P.282

<sup>58</sup> Khoury, Sarkis J. Investment management (Theory and  
Application), P.241.

<sup>59</sup> *ibid.*

<sup>60</sup> Wright, Leonard T. Principles of Investments, test and  
cases. P.397.

<sup>61</sup> Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds,  
P.13.

## 2. ประเทศอังกฤษ<sup>62</sup>

- 2.1 จะให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ในชั้นขอสมัครเข้าเป็นสมาชิกขององค์กรที่มีอำนาจ
- 2.2 จะมีการเตือนในการโฆษณา หรือในหนังสือชี้ชวนว่า อาจมีการขาดทุนเกิดขึ้นได้ และห้ามมิให้มีการรับประกันผลกำไร
- 2.3 มีบทบัญญัติในเรื่องป้องกันการฉ้อฉล
- 2.4 สัญญาที่ทำกับผู้ลงทุน จะต้องได้มาตรฐานตามที่องค์กรที่มีอำนาจกำหนด
- 2.5 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขการควบคุมต่าง ๆ องค์กรที่มีอำนาจจะเป็นผู้ออกระเบียบมากำหนด แต่อย่างไรก็ตามจะต้องไม่ต่ำกว่ามาตรฐานที่ The Securities Investment Board (SIB) ได้กำหนดเอาไว้

---

<sup>62</sup> Coopers & Lybrand, The Financial Services Act 1986.