



บทที่ 1

บททั่วไป

ประวัติของกองทุนรวม

1. ประเทศอังกฤษ

1.1 UNIT TRUST กองทุนรวมในระยะแรกเริ่มได้กระทำในรูปแบบไม่เป็นนิติบุคคล โดยเกิดจากความคิดที่จะขายหน่วยลงทุนหรือการมีส่วนร่วมในกองทุน และ เริ่มก่อตั้งกองทุนชื่อ THE FOREIGN AND COLONIAL GOVERNMENT TRUST ณ กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ ในปี 1868¹ ซึ่งจะกระทำในรูปแบบของทรัสต์ หรืออาจเรียกว่า UNIT TRUST ต่อมาเมื่อกองทุนแรกประสบความสำเร็จ จึงได้มีการตั้งกองทุนเพิ่มขึ้นอีก 4 กองทุน ในลักษณะที่ตนเองเดียวกัน จนกระทั่งใน ค.ศ.1876 เมื่อบางกองทุนไม่สามารถจ่ายผลตอบแทนได้เต็มจำนวน จึงได้มีปัญหาทองกฎหมายและฟ้องร้องต่อศาลใน ปี ค.ศ.1879 ศาลมีคำตัดสินว่าโครงสร้างของกองทุนขัดต่อมาตรา 4 แห่งกฎหมาย THE JOINT STOCK COMPANIES ACT OF 1862 จึงคล้ายกับเป็นการก่อตั้งสมาคมของบุคคลเกินกว่า 20 คน โดยมีวัตถุประสงค์ในทางหากำไร และพิจารณาว่าเป็นการเสี่ยงโชคเมื่อมองถึงเวลาอันสั้น แม้ว่าคำพิพากษาจะถูกพิพากษากลับในชั้นอุทธรณ์ แต่ก็ทำให้กองทุนทั้งหมดได้เปลี่ยนตัวเองเป็นบริษัทจำกัดความรับผิด หรือไม่ก็ชำระบัญชีในเวลาต่อมา

UNIT TRUST ได้กลับมามีขึ้นในประเทศอังกฤษอีกครั้งหนึ่ง โดยได้รับมาจากประเทศสหรัฐอเมริกา ในปีค.ศ.1931 โดยมีการก่อตั้งกองทุน THE FIRST BRITISH FIXED TRUST² กระทำในรูปแบบของ FIXED TRUSTS ซึ่งต่อมามีการพัฒนาโดยให้อำนาจแก่ผู้จัดการในการเลือกลงทุนได้ แต่ปกติแล้วจะอยู่ภายใต้ขอบเขตที่ได้รับอนุมัติจากทรัสต์ เมื่อ

¹ Merriman, Charles O., MUTUAL FUNDS AND UNIT TRUSTS.

(London : Sir Issac Pitman & Sons Ltd., 1965), P.3-6

² The Unit Trust Association, THE UNIT TRUST ASSOCIATION 1984. (London : Alan Moor & Co., Ltd., 1984), P.2

กาลเวลาผ่านไปผู้จัดการก็มีอิสระที่จะเพิ่มและควบคุมการตัดสินใจลงทุนได้อย่างสมบูรณ์ โดยไม่ต้องอยู่ภายใต้ทรัสต์อีกต่อไป และทรัสต์ก็เพียงทำหน้าที่ในการบริหารเท่านั้น ซึ่งเรียกว่า FLEXIBLE TRUST³

ในระยะแรกเริ่ม ผู้จัดการกองทุนจะทำหน้าที่เป็นตัวการในการซื้อหลักทรัพย์ลงทุนที่ดีพอสมควรให้เพียงพอกับผู้มุ่งประสงค์จะลงทุน และส่งมอบหลักทรัพย์เหล่านั้นให้แก่ทรัสต์ ในปัจจุบันนี้รูปแบบนี้ได้หมดไปเนื่องจากกระทรวงการค้า (DEPARTMENT OF TRADE) ไม่อนุญาตให้มีการก่อตั้งกองทุนประเภทนี้ ทำให้ได้มีรูปแบบของกองทุนเกิดขึ้นใหม่ในรูปของเงินสด⁴ คือ ผู้จัดการกองทุนจะส่งเงินสดให้แก่ทรัสต์ ไม่ใช่ส่งมอบหลักทรัพย์เช่นแต่ก่อน ซึ่งเงินสดนี้ได้มาจากการซื้อหน่วยลงทุนของผู้ลงทุน ส่วนการลงทุนนั้นจะกระทำโดยตัวกองทุนเอง

ด้านการพัฒนาทางกฎหมาย ได้เกิดขึ้นเพราะเหตุที่มีความสะดวกและง่ายในการจัดตั้งกองทุนรวม อีกทั้งตัวตราสารแห่งทรัสต์ (TRUST DEED) และการดำเนินการจัดการของแต่ละกองทุนมีความแตกต่างกันอย่างมาก ทำให้เกิดข้อสงสัยว่าทุกกองทุนจะสามารถบริหารกองทุนเป็นอย่างดีหรือไม่ เรื่องนี้ยังผลให้องค์กร 2 หน่วยงาน คือ ตลาดหลักทรัพย์กับคณะกรรมการการค้า (BOARD OF TRADE)⁵ เข้ามาตรวจสอบการลงทุนของกองทุนรวมที่เกิดขึ้นใหม่ โดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายป้องกันการฉ้อฉล ปี ค.ศ.1939 (PREVENTION OF FRAUD (INVESTMENTS) ACT OF 1939) ซึ่งถูกแก้ไขปรับปรุงเป็นกฎหมายป้องกันการฉ้อฉล ปี ค.ศ.1958 (THE PREVENTION OF FRAUD (INVESTMENT) ACT OF 1958)⁶ รวมทั้งอาศัยอำนาจตามมาตรการต่าง ๆ ที่มีใช้กับการดำเนินงานของ UNIT TRUST เมื่อถึงต้นศวรรษที่ 1960 ได้มีการเคลื่อนไหวเรียกร้องเพิ่มอำนาจในเรื่องของการออกระเบียบปกครอง

³ Gilchrist, Christopher, UNIT TRUSTS WHAT EVERY INVESTOR SHOULD KNOW. 3rd ed. (Great Britain : the Pitman Press, 1983), P.7

⁴ ibid, P.8

⁵ ibid, P.7

⁶ The Unit Trust Association, The Unit Trust Association 1984. P.4

ตนเอง ซึ่งระเบียบนี้จะออกโดยสมาคม UNIT TRUST⁷ (the Unit Trust Association) ในเรื่องต่าง ๆ เช่น เรื่องการโฆษณา ค่านายหน้า และการจัดการของตัวแทนการขาย (SALES AGENT)

1.2 INVESTMENT TRUST COMPANY กองทุนประเภทนี้ได้พัฒนามาจาก UNIT TRUST แม้ว่าจะมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1862 คือกฎหมาย THE JOINT STOCK COMPANIES ACT OF 1862 and 1867 ซึ่งภายใต้กฎหมายเหล่านี้ระบุว่าผู้ลงทุนชาวอังกฤษควรได้ส่วนแบ่งในกำไรจากกิจการที่จำกัดความรับผิดของผู้ถือหุ้นในการลงทุน⁸ และมีคำพิพากษาที่ออกมาตามกฎหมายนี้ในปี ค.ศ.1879 ว่ากองทุน UNIT TRUST มีลักษณะของการเสี่ยงโชค ทำให้กองทุน UNIT TRUST ทั้งหมดได้แปลงสภาพเป็นบริษัทจำกัดความรับผิดหรือที่เรียกว่า INVESTMENT TRUST หรือ INVESTMENT TRUST COMPANY โดยจะไม่มีทรัพย์สินมาดูแล เพราะบริษัทจะเป็นผู้ดูแลหลักทรัพย์นั่นเอง

กองทุน INVESTMENT TRUST ได้เริ่มเกิดขึ้นในปี ค.ศ.1870 เมื่อ Robert Fleming เห็นว่าผลประโยชน์ในการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกา และพันธบัตรของการรถไฟ Mortgage ให้ผลตอบแทน 2 ครั้งเช่นเดียวกับในประเทศอังกฤษ เขาจึงก่อตั้ง Fleming Trust ในสกอตแลนด์ เพื่อลงทุนในพันธบัตรการรถไฟของสหรัฐอเมริกา ในปีค.ศ.1873 และเปลี่ยนชื่อเป็น First American Trust Company Limited⁹

⁷ สมาคม Unit Trust ได้ตั้งขึ้นในปี ค.ศ.1959 โดยใช้ชื่อว่า Association of Unit Trust Managers และได้เปลี่ยนชื่อเมื่อ ปี ค.ศ.1976 โดยมีจุดประสงค์ตั้งนี้ ยกเว้นมาตรฐานของการปฏิบัติในเรื่อง Unit Trust และปกป้องผลประโยชน์ของผู้ลงทุนและรักษาชื่อเสียงที่ดีของวงการ Unit Trust จัดหาช่องทางติดต่อตามที่สมาชิกตกลงกันและเสนอต่อหน่วยงานของรัฐ, สมาคมเศรษฐกิจยุโรป (E.E.C.) และองค์กรที่เกี่ยวข้อง

⁸ Herzfeld, Thomas J., The Investor's Guide to Closed-End Funds. (U.S.A. : the Kingsport Press, 1980), P.2

⁹ Merriman, Charles O., Mutual Funds and Unit Trusts. P.131

ดังนั้นกองทุนรวมในประเทศอังกฤษ จึงเป็นรูป Investment Trust Companies มาตลอด เมื่อปี ค.ศ.1890 เกิดการทำหายครั้งใหญ่ขึ้นครั้งแรกต่อกองทุนรวม Investment Trust คือ เกิดวิกฤตการณ์ Baring¹⁰ อันเนื่องมาจากสถาบันการเงินชั้นนำ ชื่อ The House of Baring ได้ยินยอมให้รัฐบาลอาเจนติน่ากู้เงิน และรัฐบาลอาเจนติน่าได้ผิดสัญญาไม่ชำระเงิน ทำให้ประชาชนเกิดความตระหนกและถอนเงินออกไป ส่งผลทำให้เกิดวิกฤตการณ์ด้านการเงินโดยทั่วไป The House of Baring ได้ถูกธนาคารชาติอังกฤษร่วมกับสถาบันการเงินชั้นนำอื่น ๆ เข้าไปจัดการดูแลแทนตลอดจนรับผิดชอบหนี้สินทั้งหมดที่มี จึงทำให้สถานการณ์ดีขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเกิดเหตุการณ์นี้ก็ทำให้ Investment Trust ต่างพากันขาดทุน และทำให้ผู้จัดการกองทุนมีความไม่เอียงที่จะใช้ความระมัดระวังเพิ่มยิ่งขึ้น

ระหว่างประมาณปี ค.ศ.1900 จนถึงสงครามโลกครั้งที่ 1 Investment Trusts ได้ลงทุนในหลักทรัพย์อเมริกาเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในหุ้นกู้และพันธบัตรการรถไฟ และในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 1 จนถึงปี ค.ศ.1950 กองทุนของอังกฤษก็ยังคงอยู่ในรูปของ Closed-end

2. ประเทศสหรัฐอเมริกา

2.1 UNIT TRUST ในประเทศสหรัฐอเมริกา จะพบในรูปของ Fixed Trust ครั้งแรกเกิดขึ้นในบอสตัน มลรัฐ Massachusetts ต้นศตวรรษที่ 1920 โดยใช้ชื่อว่า The Massachusetts Investors Trust โดยก่อตั้งในปี ค.ศ.1924¹¹ แต่รูปแบบนี้ไม่ค่อยเป็นที่นิยม อันเนื่องมาจากข้อเท็จจริงที่ว่า การดำเนินงานไม่เปิดช่องสำหรับการกู้ยืมเงินมาเพื่อลงทุนเพิ่มในหลักทรัพย์

ภายหลังจากตลาดหุ้นตกต่ำครั้ง Black Thursday วันที่ 24 ตุลาคม ปีค.ศ.1929 การลงทุนของประชาชนก็มุ่งที่ Fixed Trust เนื่องจาก Investment Trust สามารถกู้ยืมเงินมาลงทุน และเมื่อตลาดหุ้นตกต่ำเป็นผลให้ราคาหุ้นตกมาก ผู้ที่ขาดทุนมากก็คือ

¹⁰ Herzfeld, Thomas J., The Investor's Guide to Closed-end Funds. P.3

¹¹ Merriman, Charles o., Mutual Funds and Unit Trusts. P.132

Investment Trust ที่กู้เงินมาลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงเลิกสนใจและหันกลับมาสนใจ Fixed Trust เพราะลักษณะรูปแบบที่ไม่แปรผันง่าย จึงช่วยให้การลงทุนมีความปลอดภัยมากขึ้น นับแต่นั้นมา รูปแบบการลงทุนนี้จึงเป็นที่นิยมแพร่หลาย และรู้จักในนาม Open-end trust หรือ Mutual Fund ซึ่งตรงข้ามกับ Closed-end trust หรือ Investment trust

2.2 Investment Trust กองทุนแบบ Investment Trust ได้เข้ามาสู่ประเทศอเมริกาก่อน Fixed Trust โดยกองทุนแรกชื่อ Boston Personal Property Trust ตั้งขึ้นในปี ค.ศ.1893 ในรูปของ Closed-end Fund¹² การพัฒนากองทุนรวมแบบนี้ได้เริ่มขึ้นหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 โดยการพัฒนากองทุนรวมในประเทศสหรัฐอเมริกาจะมีความเกี่ยวโยงโดยตรงกับกองทุนรวมของสก็อตแลนด์

บริษัทกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกา จะตั้งอยู่บนพื้นฐานแห่งการระมัดระวัง เช่นเดียวกับกองทุนรวมของอังกฤษ และเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สูง แต่มีอคติต่อการกู้เงินจำนวนสูงๆ มาลงทุน บางกรณีบริษัทกองทุนรวมจะถูกควบคุมโดยบริษัทจัดการที่แยกต่างหากจากบริษัทกองทุนรวมก็ได้

ในครั้งที่ตลาดหุ้นตกต่ำในปี ค.ศ.1929 ยังผลให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เข้ามาสำรวจถึงสาเหตุ และพบข้อบกพร่องว่าการกู้ยืมเงินจำนวนสูง ๆ ของ Investment Trust ทำให้กองทุนรวมขาดทุนสูงเมื่อตลาดหุ้นตกต่ำ และสิ่งนี้ได้เป็นสาเหตุให้ออกกฎหมาย Investment Company Act of 1940 ในเวลาต่อมา ภายหลังเกิดวิกฤตการณ์นี้แล้ว การเติบโตของ Closed-end Investment Companies ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ชลอตัวลงเป็นอันมาก ประกอบกับมีอีกสาเหตุหนึ่ง คือ การขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท Investment Companies จะต้องถูกหักส่วนลดในราคาขาย โดยคิดจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ¹³ ทำให้เงินที่ได้จากการขายหุ้นไม่เต็มตามราคาหุ้นที่ออกไป เมื่อเป็นเช่นนี้การออกหุ้นใหม่ของบริษัทจึงเป็นไปได้ยาก อีกประการหนึ่งถ้าออกหุ้นใหม่จะทำให้มูลค่าหุ้นที่อยู่ในความครอบครองของผู้ถือหุ้นเดิมมีค่าน้อยลง เพราะจำนวนหุ้นที่มากขึ้น แต่จำนวนเงินที่เข้ามาไม่เท่า

¹² Herzfeld, Thomas J., The Investor's Guide to Closed-End Funds. P.3

¹³ *ibid.*, P.5

กับมูลค่าของหุ้นที่มากขึ้นด้วย และในทางกลับกันถ้าออกหุ้นใหม่ โดยบวกส่วนเพิ่มมูลค่าหุ้นเข้าไปด้วยเพื่อจะชดเชยค่าธรรมเนียมการขาย ก็จะสวนทางกับสภาวะตลาด ที่กองทุน Closed-end ส่วนใหญ่ขายหุ้นโดยมีส่วนลด

ปัจจุบันนี้แนวทางพื้นฐานสำหรับกองทุนทั้งในรูปของ Closed-end และ Open-end อยู่จะถูกกำหนดไว้ในกฎหมาย the Investment Company Act of 1940

3. ประเทศญี่ปุ่น

ประวัติของ Unit Trust ในประเทศญี่ปุ่น¹⁴ เราสามารถมองย้อนไปในปี ค.ศ.1937 มีสมาคมการลงทุนหลักทรัพย์ ฟุจิโมโต (Fujimoto Securities Investment Association) เปิดรับสมาชิกและรวบรวมเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อผลประโยชน์ของสมาชิก กองทุนนี้ได้ตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายแพ่ง แต่ก็ต้องเลิกไปในเวลาต่อมาเพราะว่ามีกฎระเบียบว่าด้วยทรัสต์เพื่อการลงทุนกำหนดห้ามมิให้ประกอบธุรกิจลักษณะนี้

ในเดือนพฤศจิกายน ปี ค.ศ.1941 กองทุน Unit Trust ได้รับการแนะนำให้รู้จักอีกครั้ง โดยมีหลักการปฏิบัติเช่นเดียวกับของอังกฤษ คือ มีศูนย์นายหน้า (brokerage houses) ทำหน้าที่ผู้จัดการ และบริษัทเงินทุนทำหน้าที่ทรัสต์ รูปแบบของกองทุนนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการผสมผสานระหว่างกฎหมายแพ่ง, กฎหมายทรัสต์ และกฎหมายประกอบธุรกิจทรัสต์ แต่ไม่มีกฎหมายเฉพาะ เรื่องเข้ามาใช้กับโครงสร้างของการลงทุนชนิดนี้ได้ทั้งหมด กองทุนแรกได้ตั้งขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ (Nomura Securities) ในฐานะบริษัทผู้จัดการ ร่วมกับบริษัทเงินทุนโนมูระ (Nomura Trust Company) ในฐานะทรัสต์

ในเดือนสิงหาคม ปี ค.ศ.1942 บริษัทหลักทรัพย์ห้าบริษัทได้เพิ่มจำนวนกองทุนอย่างเห็นได้ชัด โดยก่อตั้งร่วมกับบริษัททรัสต์เพื่อการลงทุนแห่งญี่ปุ่น (Japan Investment Trust Company) ที่ทำหน้าที่ทรัสต์ บริษัทหลักทรัพย์ทั้งห้า ก็คือ Yamaichi Securities, Koike Securities, Fujimoto Securities, Kawashimaya Securities และ Kydo Securities ครั้งเกิดสงครามเอเซียบูรพา ทำให้การพัฒนา也得หยุดชะงักลง

¹⁴ Merriman, Charles O., Mutual Funds and Unit Trusts. P.329-

ในปี ค.ศ.1948 กฎหมายว่าด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์ (the Securities and Exchange Law) ได้ประกาศใช้โดยมีหลักการพื้นฐานเช่นเดียวกับกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา คือ the Securities Act of 1933 และ the Securities and Exchange Act of 1934 ทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเชื่อมั่นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในเวลานั้น ตลาดหลักทรัพย์โตเกียวมีสภาวะตกต่ำ อันเนื่องมาจากการปั่นหุ้นของกองทุนรวมครอบครัว Zaibatsu ที่ทุ่มขายหลักทรัพย์ออกมามากเกินความต้องการของตลาดยังผลให้ราคาหุ้นตกต่ำลง

ในเดือนมิถุนายน ปี ค.ศ.1951 กฎหมาย Securities Investment Trust Act ที่มีหลักการพื้นฐานเช่นเดียวกับกฎหมาย Investment Company Act of 1940 ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ผ่านสภา อันมีผลต่อการพัฒนาอย่างมากในด้านความคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมในญี่ปุ่นช่วงระยะแรกเริ่ม ศูนย์นายหน้าชั้นนำ (Brokerage House) รวมทั้งบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ทั้งสิ้น คือ Nomura Securities, Nikko Securities, Yamaichi Securities และ Daiwa Securities ได้ขอจดทะเบียนเป็นผู้จัดการกองทุนเพื่อการลงทุน (investment trusts) ตามที่กฎหมายกำหนด

ในระยะเริ่มต้นระบบทรัสต์เพื่อการลงทุน (investment trust) ดำเนินในฐานะเป็นสาขาธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์¹⁵ ต่อมาในเดือนสิงหาคม ปี ค.ศ.1955 ได้มีการเพิ่มบทบัญญัติการตั้งบริษัท securities finance¹⁶ ในกฎหมายว่าด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์ (the Securities and Exchange Law) และมีบริษัท securities finance ได้รับอนุญาตในเดือนเมษายน ปี ค.ศ.1956 ดังนั้นการดำเนินธุรกิจทรัสต์เพื่อการลงทุน (investment trust) จึงแยกจากการเป็นสาขาธุรกิจในบริษัทหลักทรัพย์ ออกมาต่างหากในเดือนกุมภาพันธ์ ปี ค.ศ.1960 ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การจัดการมีอิสระมากขึ้น

กองทุนรวม (Unit Trust) ของญี่ปุ่นสามารถแบ่งเป็นหลัก ๆ ได้ 2 แบบคือ แบบกึ่งปิด (the semi-closed trust หรือ unit-type trust) และแบบกองทุนเปิด (the open-end trust) กองทุนแบบหลังนี้ได้แตกแขนงไปเป็นกองทุนที่รู้จักกันในนามกองทุนเพื่อการลงทุนในพันธบัตร (the Bond Investment Trust)

¹⁵ Japan Securities Research Institute, Securities Market in Japan 1986. (Tokyo ; Tokyo Shoken Kaikan, 1986) P.3

¹⁶ ibid, P.6

แบบของกองทุนที่นิยมมากที่สุด คือ แบบกึ่งปิด (the semi-closed trust) บริษัทผู้จัดการลงทุนผู้หนึ่งจะตั้งกองทุนออกมาทุกเดือน โดยมีอายุกองทุน 5 ปี หลังจากทีเสนอขายหน่วยลงทุนในครั้งแรกแล้ว กองทุนก็จะปิดไม่มีการเสนอขายอีกต่อไป แต่อาจมีการไถ่ถอนคืนหน่วยลงทุนระหว่างที่กองทุนยังมีอายุอยู่ได้ ในราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิลบด้วยค่าธรรมเนียมไถ่ถอนคืน ซึ่งโดยปกติแล้วจะไม่มีค่าธรรมเนียมในการขายหน่วยลงทุน ส่วนผู้จัดการกองทุนจะได้รับรายได้เป็นรายปี ในอัตรา 1.5-2% จากค่าเฉลี่ยของทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เมื่อกองทุนรวมครบกำหนด 5 ปี หลักทรัพย์ของกองทุนจะถูกจำหน่ายและเงินจะจ่ายให้แก่เจ้าของหน่วยลงทุนตามอัตราส่วนที่แต่ละคนถืออยู่ การบริหารของกองทุนจะทำการแจ้งอัตราและชนิดของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่โดยไม่บอกรายละเอียดของหลักทรัพย์ที่จะจัดหา และจะบอกมูลค่าทั้งหมดของกองทุนเท่านั้น โดยไม่มีการลงไว้ในตราสารแห่งทรัสต์ อย่างเป็นทางการ การเลือกลงทุนจะอยู่ในการดุลยพินิจของผู้จัดการ กองทุนอีกรูปแบบ คือ กองทุนเปิด (open-end trust) ประกอบด้วยหุ้นบุริมสิทธิ์เป็นแกน และไม่มีอายุที่แน่นอน ค่าธรรมเนียมแรกเริ่มคิดจาก 2-3% และค่าธรรมเนียมไถ่ถอนคืนประมาณ 2% รายได้ของผู้จัดการประมาณ 1-8% ของค่าเฉลี่ยทรัพย์สินสุทธิ

บริษัทผู้จัดการกองทุน Unit Trust ทั้งหลายได้ร่วมกันก่อตั้งสมาคมทรัสต์เพื่อการลงทุน (Investment Trust Association) ในเดือนกรกฎาคม ปีค.ศ.1957 โดยมีวัตถุประสงค์ส่งเสริมความก้าวหน้า โดยการเข้ามามีส่วนร่วมกับสาธารณะ และมีโครงการให้การศึกษานอกจากนี้สมาคมยังออกรายงานทุก 3 เดือน และรายงานประจำปี ที่มีเนื้อหาทางด้านสถิติต่าง ๆ รวมทั้งงานวิจัยที่มีสาระ

4. ประเทศไทย

สำหรับประเทศไทย ได้มีผู้พยายามนำเรื่องกองทุนรวมเข้ามาเผยแพร่ตั้งแต่ปี พ.ศ.2506 ก่อนที่จะมีการก่อตั้งบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด ตั้งปัจจุบัน โดยมีลำดับดังนี้^{17, 18}

¹⁷ อุดม วิทยากัย, "การบรรยายเรื่อง กองทุนรวม" วารสารสมาคมไทยเงินทุนและหลักทรัพย์, หน้า 12

¹⁸ ทวี วัชรทรัพย์, กฎหมายและความเข้าใจเบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, หน้า 175

ในปี พ.ศ.2506 บริษัท กองทุนรวมไทย จำกัด (Thai Investment Fund) ได้ริเริ่มธุรกิจประเภทนี้ แต่ก็ดำเนินการอยู่ในวงแคบและมีผู้สนใจน้อยมาก

ในปี พ.ศ.2508 บริษัท Bangkok Mutual Fund จำกัด และ บริษัท National Mutual Fund จำกัด ก็ดำเนินการบ้าง แต่ก็ไม่ได้รับความสนใจเช่นกัน

ในปี พ.ศ.2515 บริษัท Wattana Fund จำกัด ได้ดำเนินการในรูปแบบของกองทุนรวมควบไปกับการประกันชีวิต

การดำเนินธุรกิจกองทุนรวมในระยะนั้นไม่ประสบความสำเร็จ เนื่องจากเหตุ 2 ประการ คือ

1. "กองทุนรวม" ในขณะนั้นต้องเสียภาษีหลายชั้นตอน คือ นอกจากตัวกองทุนจะต้องเสียภาษีรายได้แล้ว ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องเสียภาษีรายได้อีก ทำให้รู้สึกว่าได้ผลตอบแทนไม่คุ้มกับเงินทุนที่ลงไป
2. บริษัทจัดการ มิได้รับการสนับสนุนจากทางราชการและสถาบันที่เชื่อถือได้ โดยการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เพื่อเป็นการเรียกร้องความสนใจและให้ความมั่นใจแก่คนทั่วไป

ด้วยเหตุนี้จึงมีความเห็นว่า บริษัทที่จัดการกองทุนควรจะต้อง เป็นสถาบันการเงินที่ได้รับการสนับสนุนจากทางราชการ จึงมีการออกประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 233¹⁹ ประกาศเมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2515 แก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติ เงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ให้บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย มีอำนาจกระทำการประกอบกิจการจัดการลงทุน และออกประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58²⁰ ประกาศเมื่อวันที่ 26 มกราคม 2515 กำหนดให้กิจการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหุ้นหรือทรัพย์สินหรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทนนายหน้า ผู้จัดการหรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าวหรือการจัดการให้มีตลาดหรือสถานที่อื่น เป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารดังกล่าว เป็นกิจการที่ผู้ประกอบการต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งต่อมากระทรวงการคลัง ได้ออกประกาศกระทรวงการคลัง 2 ฉบับ²¹ เรื่องกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 และเรื่องกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 เมื่อวันที่ 19 กันยายน 2515 กำหนดกิจการธุรกิจหลักทรัพย์ไว้ 5 ประเภท คือ

¹⁹ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่ม 89 ตอนที่ 165

²⁰ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่ม 89 ตอนที่ 15

²¹ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 89 ตอนที่ 141

1. กิจการนายหน้าซื้อ-ขายหลักทรัพย์
2. กิจการค่าหลักทรัพย์
3. กิจการที่ปรึกษาการลงทุน
4. กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
5. กิจการจัดการลงทุนตามโครงการ

สำหรับกิจการประเภทที่ 5 ได้มีคานิยามของคำว่า "กิจการจัดการลงทุน"²² หมายความว่า การประกอบกิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ของแต่ละโครงการ จำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้น ไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการและกำหนดเงื่อนไขว่า ผู้ที่จะประกอบกิจการต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และต้องเป็นบริษัทจำกัด มีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 1 ล้านบาท และในการจัดการลงทุนแต่ละโครงการ ให้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรี

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศ เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน เมื่อวันที่ 15 กันยายน 2519 เป็นฉบับแรก²³ ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2522 ก็ได้มีการออกพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 กำหนดเรื่องการจัดการลงทุนบริษัทหลักทรัพย์ มาตรา 47^{24, 25} และได้มีประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ประกาศเมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2525²⁶ โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 47 ยกเลิกประกาศที่มีมาฉบับแรก หลังจากนั้นก็ได้มีการขยายหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ไปยังโครงการที่มีทุนมาจากต่างประเทศ โดยประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนสำหรับโครงการที่มีทุนมาจากต่างประเทศ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2528²⁷

²² กิจการประเภทที่ 5 รู้จักกันทั่วไปในรูปของ "กองทุนรวม"

²³ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 93 ตอนที่ 117

²⁴ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 96 ตอนที่ 74

²⁵ "มาตรา 47 ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือ ในการจัดการลงทุนบริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรี"

²⁶ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 99 ตอนที่ 39

²⁷ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 102 ตอนที่ 167

ดังนั้นจึงพอสรุปกฎหมายที่เกี่ยวข้องการดำเนินการกองทุนรวมได้ดังนี้

1. ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58
2. ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ลงวันที่ 19 กันยายน 2515
3. ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องกำหนดเงื่อนไขการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาต ลงวันที่ 19 กันยายน 2515
4. พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิต ฟองซิเออร์ พ.ศ.2522
5. ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน วันที่ 12 มีนาคม 2525
6. ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนสำหรับโครงการที่มีทุนมาจากต่างประเทศ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2528

จากที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า บริษัทที่จัดการกองทุน ควรเป็นสถาบันการเงินที่ได้รับการสนับสนุนจากทางราชการ และโดยประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 233 บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จึงได้ขออนุญาตจัดตั้ง"บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด"^{28, 29} (MUTUAL FUND COMPANY) ในปี พ.ศ.2518 โดยจดทะเบียนเมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2518 และได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลัง เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2518 ³⁰ ซึ่งขณะนี้มีทุนจดทะเบียนชำระเต็มมูลค่า จำนวน 40 ล้านบาท โดยมีผู้ถือหุ้นดังนี้³¹

กระทรวงการคลัง	ถือหุ้น	25%
บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	ถือหุ้น	38.5%
ธนาคารออมสิน	ถือหุ้น	20%
บรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC)	ถือหุ้น	15%
ผู้ถือหุ้นรายย่อย	ถือหุ้น	1.5%

²⁸ ส่วนวิจัยสถาบันการเงิน สำนักวิจัยธนาคารกรุงเทพ จำกัด, "กองทุนรวมในประเทศไทย," วารสารนักบริหาร, หน้า 32

²⁹ สมรวัติ สุขะทัต, "กองทุนรวม คืออะไร," วารสารธนาคาร, หน้า 60

³⁰ อุดม วิชยาภัย, "การบรรยายเรื่อง กองทุนรวม" วารสารธุรกิจอุตสาหกรรม, 5 (มิถุนายน-กรกฎาคม 2520), หน้า 37

³¹ บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด "รายงานประจำปี" ปี 2531

โครงสร้างและองค์ประกอบของกองทุนรวม

เนื่องจากกองทุนรวมมีรูปแบบของการจัดตั้งที่แตกต่างกัน ดังนั้นทำให้สถานะภาพทางกฎหมายของกองทุนรวมแตกต่างกัน และโดยหลักการใหญ่ ๆ สามารถแบ่งกองทุนรวมเป็น 2 รูปแบบ คือ

1. กองทุนรวมในรูปแบบบริษัท (Company Type)
2. กองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์ หรือรูปแบบสัญญา (Contractual Type)

การที่แบ่งกองทุนรวมเป็น 2 รูปแบบนี้ โดยอาศัยลักษณะการมองของกฎหมายว่ามีสถานะภาพทางกฎหมายเป็นอย่างไร เป็นนิติบุคคลที่กฎหมายสมมุติขึ้นต่างหากหรือไม่ หากมีสถานะภาพแยกต่างหากจากคู่สัญญาที่ก่อตั้ง กองทุนรวมนั้นก็จัดอยู่ในรูปแบบของบริษัท (Company Type) แต่ถ้าหากกองทุนรวมไม่มีสถานะภาพแยกต่างหากจากคู่สัญญาที่ก่อตั้ง กองทุนรวมนั้นก็จัดอยู่ในรูปแบบของสัญญา (Contractual Type) อย่างไรก็ตาม ก็ได้มีผู้พยายามแบ่งรูปแบบของกองทุนรวมให้แตกต่างกันออกไป^{32, 33} เช่น

1. รูปแบบที่จำแนกตามลักษณะของการจัดตั้ง
2. รูปแบบที่จำแนกตามลักษณะการจำหน่ายและไถ่ถอนตราสารลงทุน
3. รูปแบบที่จำแนกตามสถานที่ตั้ง

1. รูปแบบที่จำแนกตามลักษณะของการจัดตั้ง จะแบ่งออกเป็น

- 1.1 กองทุนที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบบริษัท (Company Type) มีลักษณะที่สำคัญ คือ
 - 1.1.1 จัดตั้งในรูปแบบบริษัทจำกัด เหมือนบริษัทจำกัดโดยทั่วไป
 - 1.1.2 ระดมทุนโดยการออกหุ้นของตนเองออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุนทั่วไป
 - 1.1.3 ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นจากการลงทุนของบริษัทในหลักทรัพย์ต่าง ๆ

³² กฤษดา กิระกุล, สมหวัง วิชญพงศ์, "กองทุนต่างประเทศเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์," รายงานประจำไตรมาส ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หน้า 36-40

³³ ส่วนวิจัยสถาบันการเงิน สำนักวิจัย ธนาคารกรุงเทพ จำกัด, "กองทุนรวมในประเทศไทย," วารสารนักบริหาร, หน้า 29-30

1.1.4 ผู้ถือหุ้นมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เกี่ยวกับนโยบายและ
การดำเนินงานของกองทุน

การจัดตั้งกองทุนประเภทนี้มีทำกันในประเทศอังกฤษ โดยใช้ชื่อว่า "Investment Trust หรือ Investment Trust Company" และเป็นบริษัทจำกัดภายใต้กฎหมายว่าด้วยบริษัท the Companies Act 1980,^{34, 35} the Companies Act of 1948 และ the Companies Act 1967³⁶ ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะมีกองทุนประเภทนี้ โดยมีชื่อว่า "Management Companies"³⁷ ซึ่งข้าพเจ้าจะไม่ขอใช้คำว่า "Investment Companies" เช่นเดียวกับในตำราหลายเล่มได้เขียนเอาไว้ เนื่องจากคำนี้อาจจะใช้ในความหมายกว้างก็ได้คือ สามารถเป็นได้ทั้งบริษัทหรือทรัสต์^{38, 39} และจะไม่ใช้คำว่า "Mutual Fund" เนื่องจากคำนี้ โดยลักษณะจะมีได้ถึง 3 รูปแบบ⁴⁰ คือ 1. Open-end 2. Closed-end 3. Unit investment trust

1.2 กองทุนที่จัดตั้งขึ้นในรูปแบบสัญญา (Contractual Type) มีลักษณะที่สำคัญ
คือ

1.2.1 จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วย Trust หรือกฎหมายเฉพาะ
หรือในรูปแบบสัญญาประเภทหนึ่ง

³⁴ Winfield, R.G. and Curry, S.J., Success in Investment, 3rd ed. (London : John Murray (Publishers) Ltd., 1987), P.154

³⁵ Gilchrist, Christopher, Unit Trust what every investor should know, P.10

³⁶ Craig, Malcolm, Successful investment strategy, 2nd ed. (England : Wookhead-Faulkner Limited, 1989), P.70

³⁷ Hirt, Geoffrey A. and Block, Stanley B., The Complete Investor Instruments, markets and methods, 3rd ed. (Homewood, Illinois : Richard D. Irwin, Inc., 1987), P.475

³⁸ *ibid*, P.472

³⁹ Khoury, Sarkis J., Investment Management (theory and application), (U.S.A. : Macmillan Publishing Co., Inc., 1983), P.216

⁴⁰ Harper, Victor L., Handbook of Investment, product and services, (New York : New York Institute of Finance, 1975), P.143

1.2.2 มีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย คือ ผู้จัดการลงทุน (Investment Manager) ผู้รับฝากและดูแลทรัพย์สินของกองทุน (Trustee หรือ Custodian) และผู้ถือหน่วยลงทุนภายใต้ข้อตกลงการจัดตั้งกองทุน (Trust Agreement หรือ Trust Deed หรือ ภายใต้ข้อตกลงจัดตั้งโครงการ) ซึ่งข้อตกลงนี้จะเป็นบทกำหนดสิทธิ หน้าที่ และข้อผูกพันต่าง ๆ ของบุคคลผู้เกี่ยวข้องทั้ง 3 ฝ่าย

1.2.3 ผู้ถือหน่วยลงทุนจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลหรือส่วนแบ่งกำไร ซึ่งจัดสรรจากกำไรที่เกิดขึ้นจากการลงทุนของกองทุน

1.2.4 ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่มีสิทธิออกเสียงเกี่ยวกับนโยบายการดำเนินงานของกองทุน

การจัดตั้งกองทุนประเภทนี้มีทำในประเทศอังกฤษ โดยใช้ชื่อว่า "Unit Trust" และในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้ชื่อว่า "Unit Investment Trust หรือ Fixed unit trust"^{41, 42}

2. รูปแบบที่จำแนกตามลักษณะการจำหน่ายและไถ่ถอนตราสารลงทุน

เงื่อนไขในการจำหน่ายและไถ่ถอนตราสารของกองทุน (ซึ่งได้แก่หุ้นของกองทุนประเภท Company Type หรือหน่วยลงทุนของกองทุนประเภท Contractual Type) อาจแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

2.1 ประเภท Closed-end Type

กองทุนจะออกตราสารจำหน่ายในจำนวนที่แน่นอนจำนวนหนึ่ง และจะไม่มีการออกตราสารใหม่เพิ่มขึ้นหรือรับไถ่ถอนตราสารคืน^{43, 44} เว้นแต่จะครบกำหนดเวลาที่ได้

⁴¹ Sharpe, William F., Investments, 3rd ed. (New Jersey : Prentice Hall Inc., 1985), P.566

⁴² Gitman, Lawrence J. and Joehnk, Michael D., Fundamentals of Investing, 3rd ed. (New York Harper & Row Publishers, 1988), P.516

⁴³ Jacob, Nancy L. and Pettit, R. Richardson, Investments, 2nd ed., (U.S.A. : Richard D.Irwin Inc., 1988), P.661

⁴⁴ Harper, Victor L., Handbook of Investment, product and services, P.172-173

กำหนดไว้ โดยตราสารของกองทุนประเภทนี้ จะสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้ในตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary Market or Trading Market)⁴⁵

2.2 ประเภท Open-end Type

กองทุนจะออกตราสารจำหน่ายใหม่ และรับซื้อตราสารคืนจากผู้ถือที่ต้องการจะขายคืนตลอดเวลา ณ บริษัทจัดการ โดยตราสารที่ออกใหม่จะจำหน่ายในราคาเท่ากับมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ของตราสารเก่าบวกกับค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย ส่วนการรับซื้อคืนตราสารจะซื้อคืนในราคาเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีหักด้วยส่วนลด และมูลค่าตามบัญชีที่บริษัทจัดการจะประกาศให้ทราบวันต่อวัน

⁴⁵ ตลาดรองเป็นแหล่งที่มีการติดต่อซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเคยผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว ตลาดรองไม่มีผลโดยตรงต่อการระดมเงินออมจากประชาชน แต่เป็นตลาดที่สนับสนุนตลาดแรกและให้ความมั่นใจแก่ผู้ซื้อในตลาดแรกว่าเขาจะขายหลักทรัพย์นั้นได้ เมื่อต้องการเงินสด การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจำเป็นต้องทำผ่าน "ตลาดหลักทรัพย์" (Securities Exchange) หรือ "ตลาดหุ้น" (Stock Exchange) ซึ่งจะเป็นที่พบกันของนายหน้า เพื่อตกลงเจรจาซื้อขายหลักทรัพย์กัน ตลาดหุ้นนี้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

1. ตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผน (Organized Securities Market) เป็นตลาดที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ มีกฎเกณฑ์และระเบียบแบบแผนโดยมีสถานที่แน่นอนให้นายหน้าที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นสมาชิกได้มาทำการตกลงซื้อขายโดยมีกฎเกณฑ์ ซึ่งเป็นรูปแบบของ open-option มีเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์คอยควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่กำหนด หลักทรัพย์ที่นำมาซื้อขายจะต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

2. ตลาดหุ้นเสรีหรือตลาดหุ้นไม่มีระเบียบ (Over-the Counter Market) เป็นตลาดที่วิธีการซื้อขายเป็นไปโดยอิสระ การกำหนดราคาขึ้นอยู่กับอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) และอำนาจต่อรองของทั้งสองฝ่าย (Price Negotiation) ไม่มีสถานที่แน่นอนและไม่มีการตั้ง เช่น Organized Securities Market การติดต่อซื้อขายอาศัยระบบการโทรคมนาคมที่ทันสมัย เป็นสำคัญ

ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะแบ่งกองทุนประเภทนี้ออกเป็น 2 ชนิด⁴⁶ คือ

- 2.2.1 Load Fund กองทุนประเภทนี้จะคิดค่าธรรมเนียมในการขายหน่วยลงทุน เมื่อมีการซื้อหน่วยลงทุนเกิดขึ้น แต่จะไม่มีค่าธรรมเนียมในการไถ่ถอนคืนตราสารหน่วยลงทุน
- 2.2.2 No-Load Fund กองทุนประเภทนี้จะไม่คิดค่าธรรมเนียมในการขาย แต่จะคิดค่าธรรมเนียมเมื่อมีการไถ่ถอนคืนตราสารหน่วยลงทุน และวิธีการขายจะกระทำโดยตรง ไม่มีการผ่านตัวแทนการขาย หรือนายหน้าแต่อย่างใด

3. รูปแบบที่จำแนกตามสถานที่ตั้ง

กองทุนต่างประเทศเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์อาจแบ่งออกตามสถานที่ตั้งได้ เป็น 2 ประเภท คือ

3.1 กองทุนที่จัดตั้งขึ้นนอกประเทศที่ต้องการเงินทุน (Off-shore Fund) เป็นกองทุนจัดตั้งขึ้นในและตามลักษณะกฎหมายของต่างประเทศที่เลือกเข้าไปจัดตั้งออกตราสารจำหน่าย เพื่อระดมทุนในประเทศนั้นและอาจรวมถึงต่างประเทศอื่น ๆ ด้วย แล้วนำเงินที่ระดมได้มาลงทุนในประเทศที่ต้องการเงินทุน หรืออาจจะไม่ออกตราสารในประเทศที่จัดตั้งกองทุนแต่เข้าไปจัดตั้งกองทุนเพื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุน มีข้อจำกัดของกฎหมายน้อย และให้สิทธิเสรีในการนำเงินตราต่างประเทศเข้าออกได้สะดวก แต่ไปออกตราสารระดมทุนในประเทศอื่น และประเทศที่กองทุนประเภทนี้นิยมเข้าไปจัดตั้ง ได้แก่ Bahamas, Bermuda และ Cayman Islands ฯลฯ ตัวอย่างเช่น กองทุน Bangkok Fund จัดทะเบียนจัดตั้งใน Cayman Islands แต่จำหน่ายตราสารในประเทศยุโรปและประเทศสหรัฐอเมริกา หรืออาจเป็น the international fund⁴⁷ คือ รูปแบบของกองทุนรวมทั้งการลงทุนทั้งหมดหรือส่วนใหญ่จะทำในหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยมีหลักการพื้นฐานอยู่ 2 รูปแบบ คือ

⁴⁶ Khoury, Sarkis J., Investment Management (theory and application), P.221

⁴⁷ Gitman, Lawrence J. and Joehnk, Michael D., Fundamentals of Investing, 3rd ed. P.531

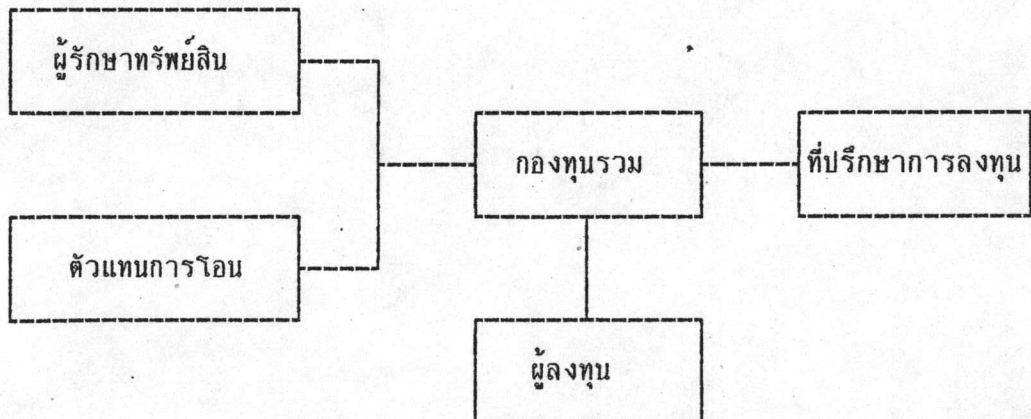
3.1.1 Global Funds จะลงทุนในหลักทรัพย์ของต่างประเทศในเบื้องต้น แต่จะลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทสหรัฐอเมริกาที่เป็นบริษัทข้ามชาติด้วย

3.1.2 Overseas Funds จะลงทุนแต่เฉพาะหลักทรัพย์นอกประเทศสหรัฐอเมริกา บางครั้งก็จะเจาะจงเฉพาะภาค เช่น ญี่ปุ่น หรือออสเตรเลีย เป็นต้น

3.2 กองทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศที่ต้องการเงินทุน (On-Shore Fund) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นในและตามกฎหมายของประเทศที่ต้องการเงินทุน แต่ออกตราสารไปจำหน่ายในต่างประเทศ แล้วนำเงินที่ระดมได้กลับมาลงทุนภายในประเทศ เช่น THAILAND FUND, THAI FUND, THAI-EURO FUND, THAILAND GROWTH FUND, THAI PRIME FUND, THAILAND INTERNATIONAL FUND เป็นต้น

เมื่อทราบว่ากองทุนรวมมี 2 รูปแบบดังกล่าวข้างต้น เราก็มานิยามโครงสร้างและองค์ประกอบของกองทุนรวม ดังนี้

1. โครงสร้างของกองทุนรวมในรูปแบบบริษัท (Company Type)



จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมรูปบริษัท จะมีคู่มือที่เกี่ยวข้อง 5 ฝ่าย⁴⁸ คือ

2.1 ผู้รักษาทรัพย์สิน (Custodian) ที่จะถือเงินสดและหลักทรัพย์

2.2 ตัวแทนในการโอน (Transfer Agent) และนายทะเบียน (Register) อาจจะเป็นสถาบันเดียวกับผู้รักษาทรัพย์สินก็ได้ มีหน้าที่จัดการบันทึกรายการซื้อขายลงในบัญชีของผู้ถือหุ้น

2.3 ที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisor) คือ ผู้จัดการกองทุนที่ทำหน้าที่ตัดสินใจในการซื้อขาย ความรับผิดชอบเบื้องต้นคือ วิเคราะห์ตลาด เศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและหลักทรัพย์บางประเภท และเมื่อวิเคราะห์แล้วก็จัดการลงทุน สั่งซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งมีหน้าที่บริหารอื่นๆ เช่น ออกใบหุ้น รับเรื่องการไถ่ถอนคืนและเงินปันผล และให้บริการนายหน้าพร้อมกับจัดการลงทุน เป็นต้น กองทุนรวมหลายแห่งได้ที่ปรึกษาการลงทุนซึ่งเป็นบริษัทในเครือของบริษัทนายหน้า

2.4 บริษัทกองทุนรวม คือ นิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้น และมีสถานะภาพแยกต่างหากจากผู้ลงทุน มีสิทธิหน้าที่ตามกฎหมาย การบริหารงานของบริษัทกระทำโดยผ่านคณะกรรมการบริหารซึ่งเลือกตั้งจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการทำสัญญากับผู้รักษาทรัพย์สิน หรือที่ปรึกษาการลงทุน รวมทั้งการบริหารอื่นๆ

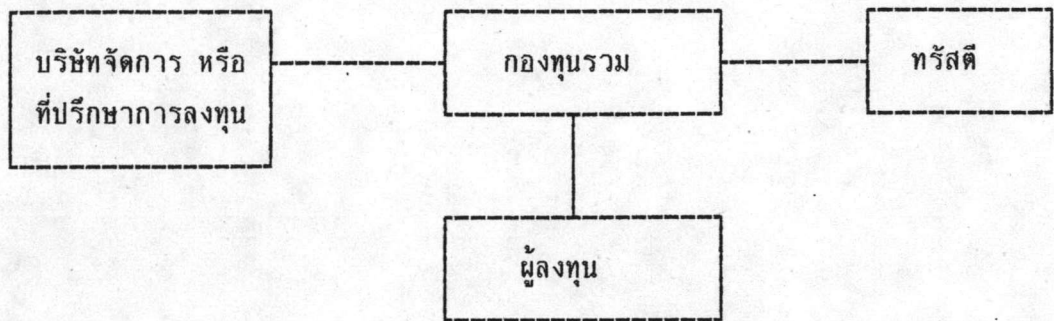
2.5 ผู้ลงทุน คือ บุคคลที่จะเข้ามาซื้อหุ้นของบริษัทกองทุนรวม โดยหวังได้รับเงินปันผล หรือกำไรจากการขายหุ้นของบริษัทกองทุนรวม

การจัดการกองทุนจะเริ่มโดยกลุ่มผู้จัดการ หรือที่ปรึกษาการลงทุนก่อตั้งกองทุนรวมในรูปบริษัท โดยดำเนินการจดทะเบียนตั้งบริษัทตามกฎหมาย และจดทะเบียนต่อองค์กรที่ควบคุม เช่น คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุน (SEC) หรือคณะกรรมการลงทุนหลักทรัพย์ (Securities and Investment Board (SIB)) เป็นต้น แล้วนำหุ้นของบริษัทออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน หลังจากนั้นผู้เริ่มก่อการก็จะเลือกคณะกรรมการบริหารกองทุนขึ้น ซึ่งคณะกรรมการบริหารเหล่านี้จะทำหน้าที่บริหารงานของบริษัท รวมทั้งทำสัญญาว่าจ้างที่ปรึกษาการลงทุน หรือบริษัทจัดการ, ผู้รักษาทรัพย์สิน เป็นต้น โดยสัญญาเหล่านี้ต้องผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนทางหนึ่ง ด้านการลงทุนจะเป็นไปตามนโยบายของบริษัทที่ออกมาจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และตามที่กฎหมายกำหนดเรื่องการกระจายความเสี่ยงอีกทั้งปฏิบัติตามระเบียบขององค์กรที่ทำหน้าที่ควบคุมกองทุนรวม

⁴⁸ Brouwer, Kurt, Mutual Funds, How to invest with the Pros, (New York : John Wiley & Sons, Inc., 1988), P.22-23

2. โครงสร้างของกองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์ หรือรูปแบบของสัญญา (Contractual Type)

2.1 ในรูปของทรัสต์



จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมในรูปแบบทรัสต์ มีคู่กรณีที่เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย⁴⁹ คือ

- 1.1 บริษัทจัดการ ซึ่งทางปฏิบัติจะมีสถานะทางกฎหมายแยกต่างหากจาก ตัวกองทุนที่ตั้งขึ้นมา
- 1.2 ทรัสต์ โดยปกติจะเป็นธนาคาร หรือบริษัทประกันภัยที่มีชื่อเสียง
- 1.3 ผู้ถือหน่วยลงทุน จะเป็นผู้รับผลประโยชน์จากตราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed)

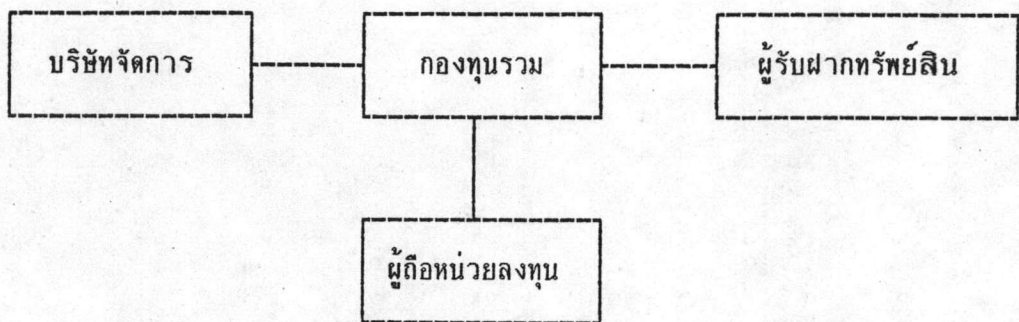
การจัดการกองทุนรวมจะเป็นไปใน 2 รูปแบบ คือ

1. Fixed Trust เริ่มจากผู้ก่อตั้งซึ่งจะเป็นบริษัทนายหน้าหรือบริษัทประกันภัยระดับใหญ่ ลงทุนซื้อหลักทรัพย์เข้ามาจำนวนหนึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) และนำไปฝากไว้กับทรัสต์ ทรัสต์จะออกใบตราสารให้แก่ผู้ก่อตั้ง แล้วผู้ก่อตั้งจะนำใบตราสารเหล่านี้จะจดทะเบียนต่อองค์กรที่ควบคุมก่อนการออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน เมื่อผู้ก่อตั้งได้จำหน่ายตราสารหมดแล้ว ก็จะสิ้นภาระหน้าที่ของตนทันที ส่วนการบริหารกองทุนรวมจะตกเป็นหน้าที่ของทรัสต์ต่อไป กองทุนรวมรูปแบบนี้ยังมีในประเทศอเมริกา แต่ในประเทศอังกฤษจะไม่มี การให้อนุญาตให้ก่อตั้งกองทุนรวมรูปแบบนี้

⁴⁹ Merriman, Charles O., Mutual Funds and Unit Trust, P.12

2. Flexible Trust เริ่มจากบริษัทจัดการ หรือที่ปรึกษาการลงทุนก่อตั้งโครงการร่วมกับทรัสต์ และจะจดทะเบียนต่อองค์กรที่ควบคุมก่อนจะนำหน่วยลงทุนออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน เมื่อได้รับเงินสดจากการซื้อหน่วยลงทุนก็จะนำมาฝากไว้ที่ทรัสต์ ส่วนการบริหารการลงทุนจะเป็นหน้าที่ของบริษัทจัดการหรือที่ปรึกษาการลงทุน ภายใต้การควบคุมดูแลของทรัสต์

2.2 ในรูปของสัญญา



จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมในรูปของสัญญา จะมีคู่กรณีที่เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย^{50, 51} คือ

1. บริษัทจัดการ คือ บริษัทที่ดำเนินงานบริหารกองทุนรวม โดยเป็นผู้จัดตั้งโครงการกองทุนรวมขึ้น แล้วแบ่งเป็นหน่วยลงทุนขายให้ประชาชนทั่วไป เมื่อระดมเงินได้ตามวงเงินของโครงการ บริษัทก็จะนำเงินที่ระดมมาได้มาลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ โดยจะมีผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) เป็นผู้รับผิดชอบแต่ละกองทุนไป การจัดการกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) จะต้องผ่านการวิเคราะห์วิจัยแล้ว และทำหน้าที่จัดการหลักทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมให้ได้ผลประโยชน์มากที่สุด ผลประโยชน์จากหลักทรัพย์นั้นได้มาจากเงินปันผล ดอกเบี้ย และกำไรส่วนทุนสุทธิจากหลักทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งผลประโยชน์ดังกล่าวบริษัทจะหักค่าใช้จ่ายการดำเนินงานและเงินสำรองตามกฎหมาย ที่เหลือก็จะจัดสรรให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปเงินปันผล ส่วนบริษัทจัดการก็จะได้ค่าธรรมเนียมในการจัดการ (Management Fee) จากโครงการกองทุนรวมเป็นค่าบริการในการจัดการกองทุน ดังนั้นหน้าที่โดยทั่วไปของบริษัทจัดการ พอสรุปได้ดังนี้

⁵⁰ สมรชาติ สุชะทัต, "กองทุนรวมคืออะไร," วารสารธนาคาร, หน้า 59-60

⁵¹ ชรินทร์ วงศ์ภูธร, เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, พิมพ์ครั้งที่ 3, หน้า 925-927

- 1.1 จัดการกองทุน ด้วยการกำหนดนโยบายในการออกจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน เพื่อให้ได้ เงินมาตามโครงการที่วางไว้ และนำเงินที่ได้ไปซื้อหลักทรัพย์ลงทุนมาไว้ในกองทุน ตลอดจนนำสินทรัพย์ของกองทุนทั้งหมดไปฝากไว้กับผู้รับฝากทรัพย์สินของโครงการ
- 1.2 เป็นที่ปรึกษาเกี่ยวกับ การจัดการหลักทรัพย์ในบัญชี ให้แก่ผู้รับฝากทรัพย์สินภายใต้สัญญาที่ทำไว้กับกองทุน
- 1.3 คำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน เพื่อหามูลค่าของหน่วยลงทุนที่เสนอขายหรือไถ่คืน
- 1.4 จัดสรรผลประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุนในรูปของ เงินปันผลและอื่น ๆ
- 1.5 ทำการประชาสัมพันธ์การจัดจำหน่ายหน่วยลงทุน เพื่อให้ได้เงินมาลงทุนตามโครงการ

2. ผู้รับฝากทรัพย์สิน คือ สถาบันการเงินหรือธนาคารต่างๆ ที่บริษัทจัดการจะแต่งตั้ง โดยได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย ทำหน้าที่รับฝากทรัพย์สินต่างๆ ของโครงการกองทุนรวม และดูแลรักษาทรัพย์สินของโครงการกองทุนรวมทั้งมีอิสระในการทำหน้าที่ปกป้องรักษาผลประโยชน์ ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนภายในขอบเขตของสัญญากองทุน และจะได้รับค่าบริการจากบริษัทจัดการตามอัตราที่ตกลงกัน ดังนั้นหน้าที่โดยทั่ว ๆ ไปของผู้รับฝากทรัพย์สิน มีดังนี้

- 2.1 ควบคุมดูแลให้บริษัทจัดการปฏิบัติตามสัญญา
- 2.2 เก็บรักษาหลักทรัพย์และทรัพย์สินอื่น ตลอดจนดอกเบี้ยที่ได้รับจากสินทรัพย์ของกองทุน
- 2.3 เป็นผู้รับและจ่ายเงิน ในกรณีที่มีการจำหน่ายหรือไถ่ถอนหน่วยลงทุนและรับผิดชอบต่อทะเบียนของผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย
- 2.4 จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามที่บริษัทจัดการเห็นชอบ
- 2.5 จัดเก็บสำเนาตราสารหลักทรัพย์ของกองทุน ทาบัญชี รายงานตราสารและหลักทรัพย์ของกองทุน เสนอบริษัทจัดการ

ลักษณะของการดำเนินงานของผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ดังกล่าวมานี้ เป็นลักษณะของการดำเนินงานที่ได้กำหนดไว้ที่อำนาจแก่ผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ในสัญญาการดำเนินงานส่วนใหญ่เป็นวิธีดำเนินงานแบบ Contractual Type ในประเทศญี่ปุ่น แต่หากเป็นการดำเนินงานอย่างในสหรัฐอเมริกาแล้ว ผู้รักษาผลประโยชน์ไม่มีหน้าที่ในการดำเนินงานของบริษัทจัดการ ผู้รักษาผลประโยชน์ทำหน้าที่เพียงรักษาทรัพย์สินของกองทุนไว้เท่านั้น จึงเรียกกันเพียงผู้รับฝาก (Custodian) ทั้งนี้ก็เนื่องจากกฎหมายและวิธีการดำเนินงาน การจัดการลงทุนในสหรัฐอเมริกาได้ให้อำนาจผู้ถือหน่วยลงทุนในการที่จะตัดสินใจได้อยู่แล้ว โดยออกคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหน่วยลงทุน ที่จะให้บริษัทจัดการนโยบายด้านต่าง ๆ ดังนั้นจึงไม่มีความจำเป็นในการทำหน้าที่ผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน ผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ในสหรัฐอเมริกาจึงเป็นเพียงผู้รับฝากสินทรัพย์ของกองทุนเท่านั้น

3. ผู้ถือหน่วยลงทุน คือ ประชาชนและนิติบุคคลที่ซื้อหรือได้รับโอนหน่วยลงทุนของโครงการกองทุนรวม ในบางประเทศ เช่น ประเทศญี่ปุ่น การซื้อขายนี้จะผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (Securities investment company) ในขณะที่บางประเทศผู้ลงทุนจะซื้อขายหน่วยลงทุนได้กับบริษัทจัดการเลยก็เดียว ผู้ที่ถือหน่วยลงทุนในโครงการรวมใด ก็มีสิทธิร่วมในทรัพย์สินของกองทุนนั้น ถ้าการบริหารกองทุนนั้นเป็นแบบ contractual type ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่มีสิทธิออกเสียงเพื่อเปลี่ยนแปลงนโยบายการดำเนินงานใด ๆ เพราะถือเป็นการมอบอำนาจแก่บริษัทจัดการ แต่หากเป็นแบบ corporate type ผู้ถือหน่วยลงทุนจะมีสถานภาพคล้ายกับผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัด คือ มีสิทธิออกเสียงในการประชุม

ผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับ ก็คือ เงินปันผลที่ได้ประกาศจ่าย นอกจากนั้นยังมีโอกาสที่จะได้รับกำไรส่วนทุนสุทธิ หรือขาดทุน จากการขายหน่วยลงทุน เมื่อหน่วยลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

การดำเนินงานกองทุนรวมจะ เริ่มจากการที่บริษัทจัดการทำสัญญากับผู้รับฝากทรัพย์สิน เป็นสัญญาที่จัดทำขึ้นระหว่างบริษัทจัดการกับผู้รับฝากทรัพย์สิน สัญญาดังกล่าวจัดทำขึ้นด้วยความเห็นชอบของทั้งสองฝ่าย และจะต้องสอดคล้องกับข้อกำหนดของกฎหมายว่าด้วยการคุ้มครองธุรกิจกองทุนรวมของประเทศนั้น ๆ จัดทำเป็นโครงการยื่นเสนอขออนุมัติจากกระทรวงการคลัง ผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย และเมื่อได้รับอนุญาตแล้วจึงนำหน่วยลงทุนออกจำหน่ายต่อประชาชน การบริหารการลงทุนจะเป็นตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ

ในสัญญากองทุนรวมจะมีรายละเอียดท่านเองดังต่อไปนี้⁵²

- 1 ชื่อของบริษัทจัดการและผู้รับฝากทรัพย์สิน พร้อมทั้งกำหนดหน้าที่ของผู้รับฝากด้วย
- 2 วิธีการจัดการกองทุน โดยระบุถึงหลักทรัพย์ที่กองทุนจะนำไปลงทุนได้ การบริหารเงินทุนส่วนที่เหลือและดอกผลที่ได้รับ
- 3 ข้อความเกี่ยวกับตราสารแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการ (หรือสิทธิในหน่วยลงทุน) วงเงินที่จะออกตราสาร ผลประโยชน์ที่ผู้ถือตราสารจะได้รับ ตลอดจนรายละเอียดเกี่ยวกับการได้ถอนคืนตราสาร
- 4 การคำนวณเงินค่าตอบแทนและค่าช่วยการต่างๆ ที่จะต้องจ่ายให้แก่บริษัทจัดการและผู้รับฝากทรัพย์สิน
- 5 ระยะเวลาที่มีผลใช้บังคับของสัญญา การต่ออายุสัญญาและการแก้ไขข้อความในสัญญา

โดยปกติ เมื่อได้ซื้อหน่วยลงทุนก็จะถือว่า มีการตกลงกับบริษัทจัดการ ที่เรียกว่า "ข้อบังคับในการดำเนินงานโครงการจัดการลงทุน" ซึ่งจะกำหนดนโยบายและขอบเขตการลงทุน สิทธิหน้าที่ของบริษัทจัดการ ผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิราคาจัดจำหน่าย รวมทั้งค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ สิทธิของผู้ลงทุนและอายุของกองทุนรวม เป็นต้น โดยข้อบังคับจะมีทั้งฉบับสมบูรณ์และฉบับย่อ ซึ่งฉบับย่อจะพิมพ์ไว้ที่ด้านหลังตราสารหน่วยลงทุน ส่วนด้านหน้าจะมีลายเซ็นของบริษัทจัดการ และผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ และจะมีผลผูกพันคู่กรณีทุกฝ่ายที่เข้ามาเกี่ยวข้อง ทั้งยังเป็นหน้าที่ประการแรกของผู้ตรวจสอบบัญชีของกองทุนที่จะต้องทราบข้อบังคับนี้ไว้⁵³

⁵² ทวี วิริยทรัพย์, กฎหมายและความเข้าใจเบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, หน้า 176-179

⁵³ Merriman, Charles O., Mutual Fund and Unit Trusts, P.39