

สรุปและเสนอแนะ



สรุป

ธุรกิจกองทุนรวมหรือธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน เป็นสถาบันการเงินที่ทำการรวบรวมเงินทุนจำนวนเล็กน้อยแตกต่างกันจากคนจำนวนมาก แล้วนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ชนิดโดยผู้จัดการที่มีความชำนาญ

ธุรกิจกองทุนรวม เริ่มเป็นที่รู้จักแพร่หลายในประเทศไทย เมื่อบริษัทกองทุนรวมจำกัดได้จัดตั้งกองทุนสินวิญญูขึ้น เมื่อปี พ.ศ. ๒๕๒๐ โดยให้นำหน่วยลงทุนจำนวน ๕ ล้านหน่วย มูลค่ารวม ๑๐๐ ล้านบาทออกจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไป ผลของการจัดจำหน่ายปรากฏว่ามีประชาชนให้ความสนใจและร่วมลงทุนในกองทุนเป็นจำนวนมากมาย ซึ่งความสำเร็จอย่างเกินคาดในการจัดจำหน่ายหน่วยลงทุนในครั้งนี้มีสาเหตุหลายประการดังได้กล่าวไว้ในบทที่สี่ การที่ธุรกิจกองทุนรวมได้รับการยอมรับจากประชาชนทั่วไปอย่างคึกคักเช่นนี้ ได้มีส่วนช่วยส่งเสริมบทบาทของธุรกิจกองทุนรวมที่เป็นการพัฒนา เศรษฐกิจของประเทศในด้าน การเป็นแหล่งเงินทุนที่เหมาะสม การพัฒนาตลาดทุน การส่งเสริมบริษัทเอกชนให้เป็นบริษัทมหาชน และการยกระดับรายได้ของผู้ลงทุนให้สูงขึ้น

ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยมีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนรวมในประเทศอังกฤษและประเทศในภาคพื้นยุโรปที่มีลักษณะโครงสร้างแบบตามสัญญา (Contractual Structure) โดยประกอบไปด้วยบุคคลที่เกี่ยวข้อง ๓ ฝ่ายด้วยกันคือ ผู้บริหารกองทุน ผู้รับฝากทรัพย์สินของกองทุนและผู้ถือหน่วยลงทุน โดยมีสัญญารับฝากทรัพย์สิน (Trust Deed หรือ Collective Investment Contract) เป็นเครื่องกอนิติสัมพันธ์ระหว่างบุคคลทั้งสามฝ่าย ส่วนลักษณะอื่น ๆ

อันได้แก่ลักษณะของ เงินทุนมีชื่อแตกต่างจากประเทศอื่น ๆ ที่มีลักษณะ โครงสร้างแบบนี้คือ
 ธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยมีลักษณะ เงินทุน เป็นประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน
 (Close-end) แต่เปิดโอกาสให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถโอนซื้อขายกันเองหรือ
 ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยผ่านบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้
 โดยเสรี ในขณะที่แทบทุกประเทศที่ธุรกิจกองทุนรวมมีลักษณะ โครงสร้างแบบนี้จะมี
 ลักษณะ เงินทุน เป็นประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open-end) คือบริษัทผู้บริหาร
 กองทุนจะต้องรับซื้อคืนหน่วยลงทุนทุกเมื่อที่มีผู้ถือหน่วยลงทุนแจ้งความประสงค์ในราคา
 เท่ากับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value Per Unit) ในขณะที่
 ชื่อแตกต่างในเรื่องลักษณะของ เงินทุนนี้เป็นผลสืบเนื่องมาจากสภาวะการดำเนินงานของตลาด
 หลักทรัพย์ในประเทศไทยที่ยังมีขอบเขตจำกัดอยู่ ลักษณะอีกประการหนึ่งของธุรกิจ
 กองทุนรวมในประเทศไทยที่แตกต่างไปจากประเทศอื่น ๆ ก็คือ กองทุนรวมใน
 ประเทศไทยจะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจประเภทต่าง ๆ กระจายกันออกไป
 อันเนื่องมาจากข้อกำหนดตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่สำหรับใน
 ต่างประเทศนั้น แม้จะมีกองทุนรวมจำนวนมากที่ลงทุนในธุรกิจประเภทต่าง ๆ
 กระจายกันออกไป แต่ก็มีได้เป็นข้อกำหนดกฎเกณฑ์บังคับ ผู้บริหารกองทุนอาจ
 พิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ ตามอัตราส่วนที่คนเห็นสมควรได้

การจัดตั้งและการดำเนินงานธุรกิจกองทุนรวมในประเทศไทยไม่สามารถ
 กระทำได้โดยเสรี เนื่องมาจากข้อกำหนดตามประกาศของกระทรวงการคลังกำหนดให้
 ธุรกิจกองทุนรวม เป็นกิจการที่ต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง
 ในการประกอบการ และการดำเนินงานของธุรกิจกองทุนรวมก็ต้องกระทำภายใน
 ขอบเขตที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ซึ่งได้ก่อให้เกิดปัญหาบางประการต่อ
 ธุรกิจกองทุนรวม ดังไต่ถ้อยปัญหาเหล่านั้นมาพิจารณาในบทที่แล้ว

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาวิจัยในบทก่อน ๆ ผู้เขียนได้หยิบยกปัญหาที่เกิดขึ้นกับธุรกิจ
 กองทุนรวมไว้หลายประการด้วยกัน และผู้เขียนมีความคิดเห็นที่จะ เสนอแนะดังนี้

๑. ควรจะได้มีการดำเนินการตรากฎหมายที่**ใช้บังคับกับธุรกิจกองทุนรวม** โดยเฉพาะ เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายอย่าง เป็นธรรม แทนที่จะยึดถือเพียงประกาศกระทรวงการคลัง และประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งข้อกำหนดต่าง ๆ ยืนยันว่าไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนที่เกี่ยวข้อง ผู้เขียนมีความเห็นว่าหน่วยงานของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องและควร เป็นผู้เร่งเร้าให้มีการตรากฎหมายที่**ใช้บังคับกับธุรกิจกองทุนรวม** โดยเฉพาะ ก็คือธนาคารแห่งประเทศไทย ผู้ซึ่งมีหน้าที่พิจารณาคำขอรับอนุญาตของผู้ประกอบธุรกิจกองทุนรวม และกำกับดูแลการดำเนินงานของธุรกิจประเภทนี้ โดยตรงอยู่แล้ว หลักการสำคัญที่ผู้เขียนมีความเห็นว่าจะ เป็นหัวใจของกฎหมายนี้ก็คือ การรับรองสภาพนิติบุคคลของกองทุนหรือการ กำหนดให้ทรัพย์สิน ของกองทุนแยกออกจากผู้จัดการกองทุนหรือผู้รับฝากทรัพย์สินของกองทุน

๒. ควรจะได้มีการกำหนดมาตรการอันเหมาะสมในการพิจารณาออกใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมแก่ผู้ยื่นคำขอรับอนุญาต เช่นการกำหนดระยะเวลาของการพิจารณาในแต่ละคราวว่าผู้ยื่นคำขอรับอนุญาตจะได้รับใบอนุญาตหรือไม่ หรือการกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจ เป็นต้น การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาออกใบอนุญาตให้แก่บริษัทกองทุนรวม จำกัด เพียงแห่งเดียวเท่านั้น ได้ก่อให้เกิดการผูกขาดในธุรกิจประเภทนี้ขึ้น อันอาจก่อให้เกิดความรู้สึกที่ไม่ได้รับความ เป็นธรรมในหมู่ผู้ยื่นคำขอรับอนุญาตรายอื่น ๆ ได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ยื่นคำขอรับอนุญาตที่ได้ประกอบธุรกิจกองทุนรวมอยู่แล้วก่อนที่จะมีประกาศของกระทรวงการคลังออกบังคับใช้แห่งใหม่ ซึ่งขณะนี้ก็ยังดำเนินการดำเนินธุรกิจกองทุนรวมอยู่ แม้จะยังมีได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการ และธนาคารแห่งประเทศไทยก็ยังมีได้ดำเนินการอย่างหนึ่งอย่างใดลงไป ผู้เขียนมีความเห็นว่า ควรที่จะได้มีการพิจารณาออกใบอนุญาตให้แก่งกองทุนรวมทั้งสองแห่ง หรือแจ้งให้ทราบถึงการไม่อนุญาตอย่างใดอย่างหนึ่งให้กระจ่างชัด เพื่อให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย นับแต่ผู้บริหารกองทุน ผู้ถือหน่วยลงทุน และเจ้าหน้าที่ของรัฐผู้หน้าที่กำกับดูแลการดำเนินงานธุรกิจประเภทนี้ได้ทราบถึงสถานะที่แท้จริงของกองทุนรวมทั้งสองแห่ง อนึ่ง

ก็ได้เป็นที่ยอมรับแล้วว่า ธุรกิจกองทุนรวมได้เข้ามามีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านการพัฒนาตลาดทุน เป็นอย่างมาก ดังนั้น การส่งเสริมและสนับสนุนให้ส่วนเอกชนอื่น ๆ ได้มีโอกาสดำเนินธุรกิจประเภทนี้ให้กว้างขวางออกไป จึงน่าจะก่อให้เกิดผลดีมากกว่าผลเสียอีกทั้งยังจะช่วยให้ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมแต่ละแห่งมีมากขึ้น ซึ่งผู้ที่จะได้รับประโยชน์จากการนี้โดยตรงก็คือผู้ถือหน่วยลงทุนนั่นเอง แต่ทั้งนี้ก็ควรจะได้ดำเนินการตรากฎหมายดังที่กล่าวในข้อ ๑ เสียก่อน

๓. ควรกำหนดให้กองทุนรวมทุกแห่งมีลักษณะของ เงินทุน เป็นประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Open-end) เพื่อก่อให้เกิดความเป็นธรรมและความมั่นใจแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เพราะในบางขณะที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะที่ตกต่ำมาก ๆ การขายหน่วยลงทุนอาจจะทำไม่ได้ หรืออาจจะขายได้ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหน่วยลงทุนในขณะนั้นก็ได้ กองทุนรวมควรจะต้องรับรองมูลค่าของหน่วยลงทุนของตนโดยการรับซื้อคืนในราคาตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งเป็นมูลค่าที่แท้จริงของการมีส่วนร่วมลงทุนในกองทุน นอกจากนี้ สิทธิในการขายคืนหน่วยลงทุนนี้ ยัง เป็นการทดแทนการที่ผู้ร่วมลงทุนไม่มีสิทธิในการควบคุมดูแลกองทุน และการถูกจำกัดไม่ให้สิทธิออกเสียงในการกำหนดนโยบายการลงทุน หรือการบริหารกองทุนอีกด้วย ผู้ถือหน่วยลงทุนควรจะได้รับ การรับรองสิทธิในการถอนตัวออกจากการร่วมลงทุนได้ทุกเมื่อ

๔. กระทรวงการคลังและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรกำหนดระยะเวลาของการ เป็นผู้แทนรายย่อยใน กำนันจำนวนผู้ถือหุ้นในบริษัทที่โครงการจะแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เพื่อนำหุ้นของตนมาทะเลาะ เบียด เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไว้นานกว่า ๑ ปี เพื่อส่งเสริมให้บริษัทเอกชนต่าง ๆ ขายหุ้นของตนให้กับกองทุนรวมมากขึ้น อันจะมีผลต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยโดยรวมด้วย

๕. ควร เปิดโอกาสให้ผู้จัดตั้งกองทุนรวมสามารถกำหนดลักษณะการลงทุนของกองทุนได้อย่างกว้างขวางตามความต้องการของผู้ร่วมลงทุน โดยให้ผู้ร่วมลงทุนเป็นผู้ตัดสินใจ เลือกลงทุนในกองทุนที่เป็นนโยบายการลงทุนสอดคล้องกับความประสงค์ของเขา กองทุนเหล่านั้นอาจอยู่ในลักษณะกระจายการลงทุน (Diversified) หรือลงทุนหนักในอุตสาหกรรมประเภทใดประเภทหนึ่ง (Specialized Industry Fund) หรือให้โอกาสผู้ถือหน่วยลงทุนที่จะเลือกรับเฉพาะเงินปันผลหรือกำไรส่วนทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง (Dual Fund) ซึ่งกองทุนรวมที่มีลักษณะการลงทุนต่าง ๆ กันไปนี้ ย่อมมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ซึ่งผู้ร่วมลงทุนจะเป็นผู้ตัดสินใจ เลือกเอง

๖. ควร จะ ใ้มีการพิจารณายกเลิกข้อกำหนดตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนข้อ ๕ เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้จัดการกองทุนมีความยืดหยุ่นคล่องตัว (flexibility) ในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในเวลาใด ๆ ก็ได้เมื่อใดพิจารณาโดยรอบคอบถี่ถ้วนแล้วว่าเหมาะสมกับสภาวะการณ์ในขณะนั้น ๆ ที่สุด โดยไม่ต้องพะวงถึงอัตราส่วนของการมีเงินสกลในมือในรูปแบบต่าง ๆ กัน เพราะแม้ว่าจะมีข้อกำหนดดังกล่าวอยู่ ธุรกิจกองทุนรวมก็สามารถหลีกเลี่ยงข้อกำหนดดังกล่าวได้ดัง กล่าวไว้แล้วในบทที่ห้า ดังนั้น ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่า การยกเลิกข้อกำหนดดังกล่าวจะก่อให้เกิดผลดีแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนมากกว่าผลเสีย หรือในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาเห็นว่า การกำหนดอัตราส่วนนี้ยังคงมีความจำเป็นอยู่ ก็ควร จะ ใ้มีการพิจารณาแก้ไขอัตราส่วนดังกล่าวให้เหมาะสมต่อไป

๗. ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนให้มีข้อกำหนดหลายประการที่กำหนดขึ้นเพื่อคุ้มครองปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน แต่ผู้เขียนมีความเห็นว่าควร จะ ใ้มีการพิจารณาเพิ่มเติมข้อกำหนดอีกประการหนึ่งคือ ข้อกำหนดห้ามมิให้นิติบุคคลที่เป็นสถาบันการเงินซึ่ง เป็นผู้รับฝากทรัพย์สินของกองทุน เข้า เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจัดการ เพื่อเป็นการ

ป้องกันมิให้เกิดข้อขัดแย้งในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้รับฝากทรัพย์สิน ซึ่งต้องดูแลรักษาและรับรองความถูกต้องของทรัพย์สินของกองทุน และในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทจัดการซึ่งมีผลประโยชน์ร่วมกับบริษัทจัดการ ผู้รับฝากทรัพย์สินควรมีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ผู้รับฝาก เพื่อเป็นหลักประกันความเชื่อถือแก่ผู้ถือหุ้นรายลงทุน