



บทที่ 3

สถานะภาพทางกฎหมายของกองทุนรวมในรูปทรัสต์

กองทุนรวมที่จะกล่าวถึงในบทนี้ ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล แต่ก็มีกฎหมายรองรับถึงความมีอยู่ของสิทธิหน้าที่ของคู่กรณีไว้ เป็นพิเศษตามกฎหมายทรัสต์ อย่างไรก็ตาม กฎหมายที่ใช้บังคับกับกองทุนรวมในรูปทรัสต์นี้ ก็ยังมีความแตกต่างไปจากกฎหมายทรัสต์ส่วนบุคคล (The Law of Personal Trusts) ในเรื่องของการจัดการและภาระหน้าที่ความซื่อสัตย์ โดยทรัสต์มีหน้าที่ความรับผิดชอบ เช่นเดียวกับผู้บริหารบริษัทโดยทั่วไปเท่านั้น¹ และเมื่อเปรียบเทียบกองทุนรวมในรูปทรัสต์ (Unit Trusts) กับทรัสต์ในครอบครัว (ordinary family trust) ก็จะพบข้อแตกต่างอยู่ 2 ประการ² คือ

1. ผู้รับผลประโยชน์ (ผู้ถือหน่วยลงทุน) จะเข้ามาเกี่ยวข้องกับทรัสต์ โดยการซื้อหน่วยลงทุนจากผู้จัดการ
2. ในกองทุนรวม (Unit Trust) ผู้จัดการจะจัดการหน้าที่ที่สำคัญทั้งหมด ทรัสต์ไม่สามารถจะควบคุมได้ในที่สุด แม้ว่าทรัสต์จะมีอำนาจปฏิเสธการลงทุนใด ๆ ที่ทำโดยผู้จัดการอื่น เนื่องจากไม่สอดคล้องกับตราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed) แต่เงื่อนไขแห่งการลงทุนสมัยใหม่จะกำหนดไว้กว้างขวาง ทำให้การยับยั้งไม่มีผลในเชิงปฏิบัติ และการควบคุมโดยการเปลี่ยนตัวผู้จัดการนั้น ก็มีข้อสงสัยว่าได้มีการนำอำนาจนี้มาใช้บ้างหรือไม่

ก่อนที่จะเราทำการศึกษานิติสถานะของกองทุนรวมต่อไป ใครจะขอหาเรื่องทรัสต์มาทำความเข้าใจกันในเรื่องต้นเสียก่อน

¹ Sauvain, Harry C. Investment Management. 4th ed. P.474.

² Sladen, Michael. Practical Trust Administration. (London : Europa Publications Limited, 1977), P.244-245.

คำนิยาม

การให้คำจำกัดความของทรัสต์นั้น ยังไม่มีนักกฎหมายคนใดให้คำจำกัดความที่ดีและสมบูรณ์โดยไม่มีข้อบกพร่องได้เลย แต่เพื่อให้เกิดความเข้าใจที่ง่ายเข้า ผู้เขียนจึงขอให้นิยามไว้ดังต่อไปนี้

ทรัสต์ คือ การโอนทรัพย์สินจากบุคคลหนึ่งซึ่งเราอาจจะเรียกได้ว่า "ผู้ก่อตั้ง (Trustor)" ไปยังอีกบุคคลหนึ่ง และเป็นที่เข้าใจว่าบุคคลที่รับโอนทรัพย์สิน ซึ่งเราเรียกว่า "ทรัสต์ (Trustee)" มีภาระหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติเพื่อประโยชน์ของบุคคลที่เรียกว่า "ผู้รับผลประโยชน์ (Beneficiary)" บุคคลหนึ่งอาจมี 2 ฐานะก็ได้ในเวลาเดียวกัน แต่จะเป็นทั้งทรัสต์และผู้รับผลประโยชน์ในคนเดียวไม่ได้ เว้นแต่จะมีผู้รับผลประโยชน์คนอื่นมาร่วมด้วย คือ ทรัสต์สามารถบริหารทรัพย์สินที่ได้รับโอนมาเพื่อประโยชน์ของคนและผู้อื่นได้

ในทางกฎหมายแล้ว จะถือว่าทั้งทรัสต์และผู้รับผลประโยชน์ล้วนแต่เป็นเจ้าของในทรัพย์สินชิ้นนั้นด้วยกัน โดยกฎหมายได้แบ่งความเป็นเจ้าของออกเป็น 2 ประเภท³ คือ

1. ความเป็นเจ้าของตามกฎหมายคอมมอนลอว์ (legal interest)
2. ความเป็นเจ้าของตามหลักเอ็กคิวิตี้ (equitable interest)

บุคคลที่ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน คือ ผู้เป็นเจ้าของตามกฎหมายคอมมอนลอว์ (legal interest) ส่วนบุคคลที่มีเพียงสิทธิในการใช้ทรัพย์สิน คือ ผู้เป็นเจ้าของตามหลักเอ็กคิวิตี้ (equitable interest) ดังนั้นหากบุคคลใดเป็นเจ้าของในทรัพย์สินอย่างสมบูรณ์ บุคคลนั้นจะต้องเป็นเจ้าของตามกฎหมายคอมมอนลอว์ และหลักเอ็กคิวิตี้ในเวลาเดียวกัน เมื่อความเป็นเจ้าของถูกแยกออกไปให้บุคคลถึง 2 คนในลักษณะที่ต่างกัน มิใช่เป็นการถือกรรมสิทธิ์ร่วม ทรัสต์จึงได้เกิดขึ้น และผู้เป็นเจ้าของตามกฎหมายคอมมอนลอว์ (legal interest) จะเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินนั้นเพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น ส่วนผู้เป็นเจ้าของตามหลักเอ็กคิวิตี้ (equitable interest) จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์จากการใช้ทรัพย์สินนั้น

³ Harron, Thomas J. Business Law. (Boston :Allyn and Bacon Inc., 1981), P.869-870

และในเรื่องทรัสต์นี้ ได้มีผู้ให้คำจำกัดความไว้มากมาย จึงขอนำคำจำกัดความของนักกฎหมายท่านอื่นมาแสดงไว้บ้าง⁴ ดังนี้

ท่าน Harold Greville Hanbury ได้กล่าวไว้ในหนังสือ Modern Equity ว่า "ความสัมพันธ์ทางทรัสต์นั้น คือความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเมื่อบุคคลหนึ่งหรือหลายคนได้กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินอย่างใดอย่างหนึ่ง และคนมีหน้าที่จะต้องยึดถือทรัพย์สินนั้น เพื่อประโยชน์ของผู้อื่น โดยจะต้องกระทำกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งจนสำเร็จ หรือโดยจะต้องปฏิบัติตามคำสั่งของผู้รับประโยชน์นั้น ผู้รับประโยชน์ย่อมมีสิทธิทางเอ็กคิวิตี้ ซึ่งคล้ายกับกรรมสิทธิ์ทางคอมมอนลอว์ อันอาจใช้ยื่นได้ทั้งตัวทรัสต์เอง และบุคคลอื่นซึ่งได้ทรัพย์สินนั้นไป เว้นแต่ผู้ซื้อทรัพย์สินนั้นจะพิสูจน์ได้ว่าได้มาโดยชอบและสุจริต"

ท่าน George W. Keeton ในหนังสือ The Law of Trusts ได้ให้คำจำกัดความว่า "ทรัสต์...คือ ความสัมพันธ์ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อบุคคลใดบุคคลหนึ่ง เรียกว่า ทรัสต์ ตกอยู่ในบังคับทางเอ็กคิวิตี้ที่จะต้องยึดถือทรัพย์สินไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์หรือสังหาริมทรัพย์ และไม่ว่าจะมีกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายหรือเพียงสิทธิทางเอ็กคิวิตี้ เพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น (ซึ่งผู้ยึดถือทรัพย์สินอาจเป็นผู้อื่นนั้นด้วยผู้หนึ่งก็ได้ และซึ่งเรียกว่า ผู้รับประโยชน์) หรือเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอันชอบด้วยกฎหมาย และการยึดถือนั้น ยึดไว้ในท่านองที่ว่าประโยชน์อันแท้จริงของทรัพย์สินมิได้ตกแก่ทรัสต์ หากตกแก่ผู้รับประโยชน์ของทรัสต์นั้น"

ท่าน Spence ได้ให้ความหมายของคำว่าทรัสต์ว่า "ผลประโยชน์หรือประโยชน์ทางกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน ไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์หรือสังหาริมทรัพย์ แต่ไม่มีการครอบครอง หรือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายในตัวทรัสต์นั้น"

สถาบันทางกฎหมายของอเมริกา (The American Law Institute) ในบทความเรื่อง The Law of Trusts ได้ให้คำจำกัดความไว้ว่า "ทรัสต์...ที่ไม่ใช่เพื่อการกุศลที่กลับมาเป็นประโยชน์ของผู้ก่อตั้งทรัสต์เอง (Resulting Trust) หรือที่เกิดจากการสมมุติของกฎหมาย (Constructive Trust) แล้ว ก็คือ ความสัมพันธ์ที่ได้รับความไว้นับถือ (Fiduciary relationship) เกี่ยวกับทรัพย์สินอย่างใดอย่างหนึ่งอันเป็นผลให้บุคคลผู้ยึดถือทรัพย์สินนั้นจำต้องรับหน้าที่ทางเอ็กคิวิตี้ ที่จะต้องจัดการทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น ทั้งนี้ก็โดยการแสดงโดยชัดแจ้งที่จะก่อให้เกิดความสัมพันธ์เช่นนั้น"

⁴ บัญญัติ สุชีวะ. "ทรัสต์คืออะไร" ศุลพาท 9 (มกราคม 2505) หน้า 20-21.

ท่านผู้พิพากษา Story ได้กล่าวว่า "ทรัสต์อาจให้ค่าจำกัดความได้ว่า เป็นสิทธิทางเอ็กคิวตี หรือประโยชน์ในทรัพย์สิน ไม่ว่าจะ เป็นอสังหาริมทรัพย์หรือสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแตกต่างกับกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายในทรัพย์สินนั้น"

ท่าน H.A. Smith ในหนังสือ Principles of Equity ได้ให้ค่าจำกัดความของทรัสต์ว่า " เป็นหน้าที่อันเอ็กคิวตีถือว่ามีอยู่บนความรู้สึกหรือคตปะ (Conscience) ของเจ้าของกรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย"

ท่าน Sir Arthur Underhill ได้ให้ค่าจำกัดความไว้ในหนังสือ Law Relating to Trust and Trustees ว่า "ทรัสต์ คือ หน้าที่ทางเอ็กคิวตี ซึ่งผูกมัดบุคคลผู้หนึ่ง เรียกว่า ทรัสต์) ให้จัดการทรัพย์สินซึ่งตนมีอำนาจเหนือ (เรียกว่าทรัพย์สินภายใต้ทรัสต์ Trust property) เพื่อประโยชน์ของอีกคนหนึ่งหรือหลายคน (เรียกว่าผู้รับประโยชน์) ซึ่งอาจเป็นตนเองด้วยผู้หนึ่งก็ได้ และผู้รับประโยชน์นั้นแต่เพียงคนเดียวคนหนึ่งมีสิทธิบังคับให้ปฏิบัติตามหน้าที่นั้นได้ หากทรัสต์กระทำการหรือเพิกเฉยไม่กระทำการอันปราศจากข้ออ้างหรืออำนาจที่ให้ไว้ในตราสารจัดตั้งทรัสต์ หรือที่ให้ไว้โดยกฎหมาย ได้ชื่อว่าทำละเมิดทรัสต์" ค่าจำกัดความของท่าน Sir Arthur Underhill นี้ได้รับการสนับสนุนจากท่านผู้พิพากษา Cohen ในคดี Re Marshall's will Trust

ข้อแตกต่างระหว่างทรัสต์กับกฎหมายรูปอื่น^{5, 6}

1. ทรัสต์กับการฝากทรัพย์สิน (Bailment)

ข้อแตกต่างที่เด่นชัดระหว่างทรัสต์กับการฝากทรัพย์สิน ก็คือ กรรมสิทธิ์ในตัวทรัพย์สินอยู่ที่ผู้ฝาก ในเรื่องทรัสต์ กรรมสิทธิ์จะอยู่กับทรัสต์ แต่ในเรื่องฝากทรัพย์สิน กรรมสิทธิ์ยังเป็นของผู้ฝากทรัพย์สิน ส่วนข้อแตกต่างอื่น ๆ ก็มีดังนี้

1.1 ทรัสต์ต่างจากการฝากทรัพย์สิน คือ สิ่งที่มีรูปร่างเท่านั้นจึงจะฝากได้ และผู้รับฝากไม่มีกรรมสิทธิ์

⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 24-25.

⁶ Pettit, Philip H. Equity and the Law of Trusts. 6th ed. (London : Butterworths, 1989), P.23-24.

1.2 การฝากทรัพย์สินจัดอยู่ในกฎหมายคอมมอนลอว์ ส่วนทรัสต์จะได้รับการบังคับในศาลเอ็กควิตี้ (court of equity)

1.3 การฝากทรัพย์สินจะปรับใช้กับทรัพย์สินส่วนบุคคล(Personal Property) ส่วนทรัสต์จะปรับใช้กับทรัพย์สินทุกประเภท

1.4 ผู้รับฝากทรัพย์สิน (bailee) มีเพียงทรัพย์สินเฉพาะสิ่งที่ได้รับฝาก หรือความเป็นเจ้าของเฉพาะอย่างในทรัพย์สินที่ฝาก ทรัพย์สินโดยทั่วไปหรือความเป็นเจ้าของทั่วไป จะยังคงอยู่กับผู้ฝากทรัพย์สิน (bailor) ขณะที่ทรัสต์จะมีความเป็นเจ้าของอย่างเต็มที่ในการจัดการทรัพย์สิน

1.5 ผู้รับฝากไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้ขัดต่อผู้ฝากทรัพย์สิน แต่ทรัสต์สามารถโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้ใครก็ได้ และผู้นั้นจะได้รับความเป็นเจ้าของเต็มที่หากซื้อไว้โดยชอบและโดยสุจริต

2. ทรัสต์กับสัญญา (contract)

ข้อแตกต่างที่เด่นชัดระหว่างทรัสต์กับสัญญา ก็คือ ทรัสต์เกิดขึ้นโดยกฎหมายเป็นผู้กำหนดเมื่อเข้าเงื่อนไขบางอย่าง แต่สัญญาเกิดขึ้นโดยอาศัยเจตนาของคู่สัญญา เป็นผู้กำหนดความสัมพันธ์ ส่วนข้อแตกต่างอื่น ๆ ก็มีดังนี้

2.1 ผู้ที่บังคับให้ปฏิบัติตามสัญญาได้ จะต้องเป็นคู่สัญญา และถ้าเป็นสัญญาตามกฎหมายอังกฤษ หากมิได้เซ็นชื่อและประทับตราพร้อมส่งมอบก็จะต้องมีค่าตอบแทน แต่การก่อตั้งทรัสต์นั้นไม่จำเป็นต้องมี

2.2 สัญญาโดยทั่วไปบังคับโดยศาลคอมมอนลอว์ ขณะที่ทรัสต์ถูกสร้างขึ้นโดยเอ็กควิตี้ (equity)

2.3 สัญญาจะใช้เป็นสิ่งที่แทนการต่อรองระหว่างคู่สัญญาในผลประโยชน์ของกันและกัน ขณะที่ผู้รับผลประโยชน์ภายใต้ทรัสต์ จะเป็นผู้เข้ามาในภายหลัง และทรัสต์จะไม่ได้ผลประโยชน์ใด ๆ จากทรัสต์

2.4 การบังคับตามสัญญาจะมีได้โดยคู่สัญญาเท่านั้น แต่ทรัสต์นั้นผู้รับผลประโยชน์ภายใต้ทรัสต์ แม้จะรู้ถึงสิทธิของตนภายใต้ทรัสต์ได้ก่อตั้งเรียบร้อยแล้ว ก็สามารถบังคับสิทธิตามสัญญาได้

3. ทรัสต์กับตัวแทน (agency)

ข้อแตกต่างที่เด่นชัดระหว่างทรัสต์กับตัวแทน ก็คือ ทรัสต์มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน และไม่ถูกควบคุมจากผู้รับผลประโยชน์ แต่ตัวแทนจะถือทรัพย์สินแทนตัวการและถูกควบคุมให้ปฏิบัติตามที่ได้รับมอบหมาย ส่วนข้อแตกต่างอื่น ๆ ก็มีดังนี้

3.1 ลักษณะที่เหมือนกัน คือ ทรัสต์กับตัวแทนจะมีภาระหน้าที่ความซื่อสัตย์ ห้ามมีผลประโยชน์ขัดต่อหน้าที่ ห้ามหากำไรใด ๆ โดยไม่มีอำนาจ และต้องทำบัญชีอย่างเหมาะสม

3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน เกิดขึ้นจากข้อตกลงระหว่างกัน แต่ทรัสต์ไม่ได้ทำข้อตกลงกับบุคคลที่สาม (ผู้รับผลประโยชน์)

3.3 ตัวแทนจะอยู่ภายใต้การควบคุมของตัวการ แต่ทรัสต์นั้นมีการควบคุมน้อยมาก โดยผู้รับผลประโยชน์มีอำนาจเพียงเปลี่ยนตัวทรัสต์ออกจากเงื่อนไขทรัสต์ได้เท่านั้น

ความสมบูรณ์แห่งตราสารก่อตั้ง (Trust Deed)

การทำตราสารก่อตั้งทรัสต์ (Trust Deed) จะต้องมาพิจารณาถึงความสามารถของคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ ผู้ก่อตั้งทรัสต์ และทรัสต์ แล้วจึงจะมาพิจารณาถึงความสมบูรณ์ของเนื้อหาแห่งตราสาร และเจตนาของคู่สัญญา ซึ่งอาจจะพิจารณาตามลำดับได้ดังนี้

1. ผู้ก่อตั้งทรัสต์ (Trustor)

1.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้ก่อตั้ง Unit Investment Trusts (fixed unit trust) จะเป็นบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (sponsor)⁷ ที่จะนำเงินมาลงทุนซื้อกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนี้ไปฝากไว้กับ trustee ซึ่งตามกฎหมาย Investment Company Act of 1940 จะเรียกว่า "Depositor"⁸

⁷ Sharpe, William F. Investment. 3rd ed. P.566.

⁸ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Status, Rules and Forms under the Federal Securities Laws. 1987 ed. P.866.

1.2 ประเทศอังกฤษ ผู้ก่อตั้งกองทุนรวม (Unit Trust) คือ บริษัทจัดการ (management company)⁹ ซึ่งจะต้องเป็นบริษัทจำกัด (limited companies) ที่ตั้งขึ้นและมีสถานประกอบธุรกิจในประเทศอังกฤษ ซึ่งมีเงินทุนเพียงพอที่จะตั้งกองทุนรวม คือ อย่างน้อย 25,000 ปอนด์ และสามารถที่จะทำหน้าที่เป็นผู้จัดการหรือสามารถจ้างบริษัทที่มีความชำนาญพิเศษ เพื่อดำเนินหน้าที่ผู้จัดการทั้งหมด และผู้ที่ควบคุมการจัดการจะต้องมีความซื่อสัตย์ ซึ่งทั้งหมดนี้จะต้องผ่านการพิจารณาตรวจสอบจากองค์กรที่ออกระเบียบปกครองตนเองได้ (Self Regulating Organisations) ที่เรียกว่า Investment Management Regulatory Organisation (IMRO)¹⁰ ในขั้นตอนการสมัครเป็นสมาชิกเพื่อเป็นบริษัทรับอนุญาต การตรวจสอบจะรวมไปถึงการตรวจสอบความเหมาะสมของคณะกรรมการบริหาร ผู้ถือหุ้นของบริษัทจัดการ¹¹

1.3 ประเทศญี่ปุ่น ผู้ก่อตั้ง investment trusts คือ บริษัทจัดการ (management corporation หรือ investment trust management corporation)¹² ที่ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีกระทรวงการคลัง (Minister of Finance) ซึ่งเงื่อนไขการอนุญาตมีดังนี้¹³

- 1.3.1 เป็นบริษัทหลักทรัพย์ (stock corporation) ที่มีเงินทุนขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 50 ล้านเยน
- 1.3.2 มีความสามารถในการทำหน้าที่ผู้ก่อตั้ง พิจารณาด้านส่วนตัว ประสิทธิภาพ และความสามารถในการลงทุนหลักทรัพย์
- 1.3.3 งบกำไรขาดทุนที่คาดไว้เพียงพอ

⁹ Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd. ed., P.143-144.

¹⁰ Cooper & Lybrand. The Financial Services Act 1986. P.165

¹¹ Gilchrist, Christopher. Unit Trusts, What every investor should know. 3rd ed. P.18

¹² Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. (Tokyo : Little, Brown & Company (Canada) Limited, 1983). P.211.

¹³ *ibid.* P.212.

1.3.4 ธุรกิจที่เสนอมีความจำเป็นและเหมาะสมกับสถานะปัจจุบันของ ตลาดทรัสต์เพื่อการลงทุน และตลาดหลักทรัพย์

1.4 ประเทศเยอรมัน ผู้ก่อตั้ง capital investment companies คือ บริษัทหลักทรัพย์ (stock corporation) หรือบริษัทจำกัดความรับผิด (companies with limited liability)¹⁴ ที่มีเงินทุนของตนเองจำนวนแน่นอน

2. ทรัสต์ (Trustee)

2.1 ตามหลักกฎหมายทรัสต์¹⁵ ถือว่า

2.1.1 ความสามารถ ใครก็ได้ที่มีความสามารถในการถือกรรมสิทธิ์ ในทรัพย์สินตามกฎหมายและไม่ใช้ผู้รับผลประโยชน์ สามารถ เป็นทรัสต์ได้

2.1.2 จำนวนทรัสต์ ทรัสต์หนึ่ง ๆ จะต้องมีทรัสต์อย่างน้อย 1 คน

2.1.3 การสิ้นสุดของทรัสต์ ความเป็นทรัสต์จะสิ้นสุดลงเมื่อ

- ถึงแก่ความตาย
- มีการเปลี่ยนตัวทรัสต์
- มีการลาออกจากการเป็นทรัสต์

2.1.4 อานาจศาล ศาลมีอำนาจแต่งตั้งทรัสต์ได้ เมื่อเกิดกรณีดังต่อไปนี้ขึ้น โดยผู้รับผลประโยชน์หรือทรัสต์ที่ เหลืออยู่เป็นผู้ร้องขอ ต่อศาล

- ทรัสต์ล้มละลาย
- ทรัสต์ซึ่งเป็นบริษัทได้มีการชำระบัญชี
- ทรัสต์ซึ่งเป็นบริษัทได้ถึงที่สุด

ในเรื่องของกองทุนรวม จะมีการบัญญัติกฎหมายไว้เป็นพิเศษตามลักษณะเฉพาะของ กองทุน ดังนั้นการที่จะนำกฎหมายทรัสต์มาใช้ทั้งหมดจึงทำไม่ได้ แต่ก็ยังสามารถนำกฎหมาย ทรัสต์มาใช้ได้เท่าที่ไม่ขัดต่อบทบัญญัติในเรื่องกองทุนรวม

¹⁴ Tormann, Wolfgang. The Investment Institutions. P.26.

¹⁵ Riddall, J.G. The Law of Trusts. 3rd.ed. (London : Butterworths, 1987), P.221.226.

2.2 ประเทศสหรัฐอเมริกา ทรัสต์ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะเป็นธนาคารหรือบริษัทเงินทุน ที่จะรับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนจากผู้ก่อตั้งทรัสต์ (Trustor) ภายใต้อัตนัติของกลางเก็บรักษาและรับบริหาร และทรัสต์จะออกหน่วยลงทุนหรือตราสารทรัสต์ที่ไถ่ถอนได้ (redeemable trust certificates) มูลค่าเท่ากับมูลค่าของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนให้แก่ผู้ก่อตั้งทรัสต์ (trustor)¹⁶ ทรัสต์จะต้องมีเงินทุนขั้นต่ำไม่น้อยกว่า \$500,000¹⁷

2.3 ประเทศอังกฤษ ทรัสต์จะต้องเป็นบริษัทจำกัด¹⁸ ในทางปฏิบัติจะเป็นธนาคารหักบัญชี (clearing bank) หรือบริษัทประกันภัยขนาดใหญ่¹⁹ ที่ตั้งขึ้นและมีสถานประกอบการธุรกิจในประเทศอังกฤษ และมีเงินทุนสุทธิหลังจากนำทรัพย์สินหักด้วยหนี้สินไม่น้อยกว่า 4,000,000 ปอนด์ และสินทรัพย์ของเงินทุนจะถือโดยบริษัทอื่นที่ตั้งขึ้นและมีสถานประกอบการในประเทศอังกฤษ^{20, 21} นอกจากนี้ทรัสต์ยังต้องเป็นสมาชิกของ Investment Management Regulatory Organisation (IMRO) เช่นเดียวกับบริษัทจัดการ²²

2.4 ประเทศญี่ปุ่น ทรัสต์จะเป็นบริษัทเงินทุนหรือธนาคารที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจทรัสต์²³

¹⁶ Sharpe, William F. Investments. 3rd ed. P.566.

¹⁷ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Forms under the Federal Securities Laws. 1987 ed. P.903.

¹⁸ Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd.ed. P.144.

¹⁹ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. (London : The Unit Trust Association, 1988), P.16.

²⁰ Gilchrist, Christopher. Unit Trusts, What every investor should know. 3rd ed. P.18

²¹ Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trust and the Financial Service Act 1986. Autumn 1988 ed. (London: Touche Ross and Co., 1988), P.16

²² Coopers & Lybrand. The Financial Services Act 1986. P.165

²³ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.378.

2.5 ประเทศเยอรมัน ทรัสต์จะเป็นบุคคลเดียวกับผู้ก่อตั้ง คือ เป็นบริษัทลงทุน (investment company) และมีวัตถุประสงค์ของบริษัทเพียงทำธุรกิจจัดการการลงทุนกับดำเนินกิจการที่จำเป็นเพื่อให้ได้ทรัพย์สินของบริษัท²⁴ แต่การเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม ยังคงแยกออกมาต่างหาก โดยฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้ที่ธนาคารผู้รับฝาก (Custodian bank)²⁵ ซึ่งมีเงินทุนสุทธิขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 10,000,000 Deutsche Marks

3. ตราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed)

3.1 ตามหลักกฎหมายทรัสต์ การก่อตั้งทรัสต์นั้นจะทำให้มีผลบังคับทางสัญญาได้ ก็ต่อเมื่อมีค่าตอบแทน หรือสัญญาที่ทำเป็นตราสาร (Deed) โดยมีการเซ็นชื่อพร้อมประทับตรา²⁶ ในกรณีที่ทำเป็นสัญญา ตามกฎหมายจารีตประเพณีกำหนดให้มีการทำข้อตกลงภายใต้การประทับตรา (under seal) ต้องทำกับทรัสต์ จึงจะมีผลบังคับระหว่างผู้ก่อตั้งและทรัสต์²⁷

3.2 ประเทศสหรัฐอเมริกา ตราสารทรัสต์ที่ไถ่ถอนได้ (redeemable trust certificates)²⁸ ที่ทรัสต์ออกให้ผู้ก่อตั้งทรัสต์ จะต้องลงลายมือชื่อทรัสต์ และจะต้องได้รับการจดทะเบียนต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์ (SEC) ตามมาตรา 8 แห่งกฎหมาย Investment Company Act of 1940²⁹ ตราสารนี้สามารถไถ่ถอนก่อนครบกำหนดก็ได้ โดยการสลักหลังและส่งมอบให้แก่ทรัสต์

3.3 ประเทศอังกฤษ ตราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed) จะทำขึ้นระหว่างทรัสต์กับผู้จัดการ โดยลงลายมือชื่อและประทับตราทั้งสองฝ่าย³⁰ กฎเกณฑ์ต่างๆ จะถูก

²⁴ Tormann, Wolfgang. The Investment Institutions. P.20-27

²⁵ *ibid.*, P.112

²⁶ Riddall, J.G. The Law of Trusts. 3rd.ed. P.69.

²⁷ *ibid.*, P.76.

²⁸ Sharpe, William F. Investments. 3rd ed. P.566

²⁹ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Form under the Federal Securities Law. 1987 ed. P.876-877.

³⁰ Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd. ed. P.138.

กำหนดไว้อย่างเป็นทางการในเอกสารนี้ และต้องผ่านการอนุมัติจาก the Securities and Investments Board (SIB) ตามกฎหมาย the Financial Service Act 1986 ³¹ ตราสารแห่งทรัสต์ จะต้องประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้³²

- 3.3.1 กฎหมายที่ใช้บังคับ
- 3.3.2 สกุลเงินตราที่ใช้เป็นหลักในโครงการ
- 3.3.3 รายละเอียดของประเภททรัพย์สินซึ่งทรัสต์อาจจะลงทุนได้
- 3.3.4 การประกาศหรือโฆษณาของทรัสต์
- 3.3.5 ค่าตอบแทนที่จะให้แก่ทรัสต์
- 3.3.6 สำหรับกองทุน umbrella fund จะต้องมียาละเอียดของกองทุนนั้นด้วย
- 3.3.8 รายละเอียดของตราสารสำหรับผู้ถือหน่วยลงทุน
- 3.3.9 ข้อมูลมัดสำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนที่จะได้เงิน เมื่อมีการส่งขายหน่วยลงทุน
- 3.3.10 การจัดการแก้ไขตราสารแห่งทรัสต์
- 3.3.11 การจัดการเมื่อสิ้นสุดโครงการของกองทุน
- 3.3.12 สำหรับกองทุน feeder funds หรือ funds of funds ซึ่งจะลงทุนในกองทุนรวมอื่น จะต้องบอกชื่อและสถานะของกองทุนนั้นด้วย

3.4 ประเด็นอื่น ๆ ตราสารแห่งทรัสต์จะทำรูปของสัญญาระหว่างผู้จัดการกับทรัสต์ เรียกว่า securities investment trust contract³³ ซึ่งสัญญานี้จะวางเงื่อนไขพื้นฐานของกองทุนรวม และจะต้องผ่านการอนุมัติจากรัฐมนตรีกระทรวงการคลัง ตามกฎหมาย the Securities Investment Trust Law ซึ่งในการขออนุมัตินี้ผู้จัดการจะต้องเตรียม

³¹ The Unit Trust Association, Everything you need to know about Unit Trusts. P.16.

³² SIB, VII

³³ Japan Securities Research Institute. Securities Market in Japan 1986. P.137

และยื่นเอกสารที่อธิบายประกอบการเสนอขายใบรับรองแสดงสิทธิ (certificates) สำหรับการเสนอขายต่อสาธารณชนต่อกระทรวงการคลัง โดยจะต้องมีรายการดังนี้³⁴

- 3.4.1 ชื่อของผู้ก่อตั้งทรัสต์ (บริษัทจัดการ) และทรัสต์
- 3.4.2 เรื่องที่สัมพันธ์กับผู้รับผลประโยชน์
- 3.4.3 เรื่องที่สัมพันธ์กับธุรกิจของผู้ก่อตั้งทรัสต์และทรัสต์
- 3.4.4 เรื่องที่สัมพันธ์กับจำนวนเงินทุนของทรัสต์
- 3.4.5 เรื่องที่สัมพันธ์กับใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ (beneficiary certificates)
- 3.4.6 เรื่องที่สัมพันธ์กับการเก็บรักษาและการลงทุนของเงินทุนของกองทุนรวม และรายได้หรือกำไรจากการลงทุน
- 3.4.7 เรื่องที่สัมพันธ์กับการไถ่ถอนเงินต้นของกองทุนรวม และการจำหน่ายเงินกำไรหรือรายได้
- 3.4.8 เรื่องที่สัมพันธ์กับระยะเวลาที่มีผลบังคับของสัญญากองทุนรวม การขยายและการยกเลิกสัญญาระหว่างที่มีผลบังคับ
- 3.4.9 เรื่องที่สัมพันธ์กับรอบระยะเวลาบัญชีของกองทุนรวม
- 3.4.10 เรื่องที่สัมพันธ์กับวิธีการคำนวณค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ของกองทุนรวมที่จ่ายแก่ทรัสต์และผู้ก่อตั้ง รวมทั้งวิธีการและเวลาแห่งการชำระ
- 3.4.11 เรื่องที่สัมพันธ์กับการแก้ไขเงื่อนไขแห่งสัญญาทรัสต์
- 3.4.12 เรื่องอื่นใดที่รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง จะได้กำหนดเพื่อความจำเป็นและเหมาะสมกับสาธารณะประโยชน์ และคุ้มครองผู้ลงทุน

³⁴ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.214.

3.5 ประเทศเยอรมัน ตราสารรับรองสิทธิ (share certificates) จะต้องผ่านการอนุญาตจากองค์กรที่ควบคุมธนาคาร (the Banking Supervisory Authority) ทั้งนี้เนื่องจากมาตรา 2 วรรคแรกแห่งกฎหมาย Law Concerning Capital Investment Companies ได้กำหนดให้กองทุนเป็นสถาบันเงินเชื่อภายใต้คำนิยามของพระราชบัญญัติธนาคาร (the Banking Act) จึงต้องถูกควบคุม³⁵ และตราสารนี้จะกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างกองทุน (capital investment company) กับผู้ถือหุ้น ในเรื่องทรัพย์สินว่าจะเป็นการมสิทธิ์ของกองทุน (capital investment company) หรือเป็นการมสิทธิ์ร่วมของผู้ถือหุ้น³⁶

สิทธิและหน้าที่ของผู้จัดการและทรัสต์

1. สิทธิและหน้าที่ของผู้จัดการ

1.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

1.1.1 สิทธิของผู้จัดการ³⁷

- ได้รับเงินทุนจากทรัสต์ หลังจากนำกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนไปให้
- นำหุ้นออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน
- คิดค่าธรรมเนียมการขาย (load charge) ในอัตราไม่เกิน 3.5%

1.1.2 หน้าที่ของผู้จัดการ

- นำหุ้นที่ได้มาจากทรัสต์ เสนอขอจดทะเบียนต่อ SEC ตามมาตรา 8 แห่งกฎหมาย Investment Company Act of 1940 ³⁸
- ผู้จัดการจะสิ้นสุดหน้าที่เมื่อจำหน่ายหุ้นหมดแล้ว การบริหารจะตกอยู่ที่ทรัสต์

³⁵ Tormann, Wolfgang. The Investment Institutions. P.26-28

³⁶ *ibid.*, P.107

³⁷ Sharpe, Williams F. Investment. 3rd ed. P.567.

³⁸ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Forms under the Federal Securities Law. 1987 ed. P.876-877.

1.2 ประเทศอังกฤษ

1.2.1 สิทธิของผู้จัดการ

- สิทธิที่จะเลือกลงทุนภายใต้เงื่อนไขแห่งตราสารแห่งทรัสต์ (trust deed)³⁹
- สิทธิที่จะได้รับค่าธรรมเนียมการจัดการ ทั้งค่าธรรมเนียมขาย ประมาณ 5%-8% และค่าธรรมเนียมรายปี ประมาณ 0.75-2%^{40, 41}
- สิทธิที่ลงทุนในตลาดเงิน และสิทธิที่จะลงทุนในกองทุนรวมของกลุ่มจัดการอื่น (fund of funds)⁴²
- สิทธิที่จะลงทุนในหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ได้ถึง 10% และกู้ยืมเงินได้ถึง 10% ของทรัพย์สินของกองทุนรวม ในช่วงระยะเวลา 1 เดือน⁴³
- สิทธิที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ขึ้นทะเบียน⁴⁴ (the Unlisted Securities Market) ได้ถึง 25% ของทรัพย์สินของกองทุน
- สิทธิที่จะออกหน่วยลงทุนใหม่⁴⁵ มาจำหน่าย

³⁹ Gilchrist, Christopher. Unit Trusts, What every investor should know. 3rd.ed. P.19.

⁴⁰ Craig, Malcolm. Successful Investment Strategy. 2nd.ed. P.65.

⁴¹ Touche Ross & Co. and Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.10

⁴² Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. autumn 1988 ed. P.6.

⁴³ *ibid.*, P.6

⁴⁴ Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.10

⁴⁵ Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd. ed. P.140.

1.2.2 หน้าที่ของผู้จัดการ

- ประชาสัมพันธ์กองทุนรวม บริหารงานประจำวันของกองทุน ทำการตลาดเพื่อการซื้อขายหน่วยลงทุน⁴⁶
- รายงานความคืบหน้าและโอกาสของกองทุนรวมในปัจจุบัน ให้ผู้ถือหน่วยลงทุนได้ทราบทุกครึ่งปี⁴⁷
- ปฏิบัติตามระเบียบกฎเกณฑ์ที่ออกมาโดย SIB, IMRO และ LAUTRO⁴⁸ และเงื่อนไขในตราสารแห่งทรัสต์
- เก็บรักษาข้อมูลทางการเงิน ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหน่วยลงทุน รวมทั้งคำสั่งและการปฏิบัติ ข้อมูลการเพิกถอนการซื้อขาย ข้อมูลการร้องทุกข์ด้วยวาจาและลายลักษณ์อักษรที่สำคัญ ๆ ข้อมูลตัวแทนบริษัทรวมทั้งการอ้างอิง ข้อมูลการฝึกอบรม และขอบเขตของความสามารถ ข้อมูลการแต่งตั้งตัวแทน และข้อมูลการกระทำตามระเบียบ อย่างน้อย 3 ปี
- แจ้งข้อมูลให้แก่ทรัสต์ทันที หลังจากคำนวณว่าจะออกหน่วยลงทุนหรือยกเลิกหน่วยลงทุนจำนวนเท่าใด
- อำนาจหน้าที่ของผู้จัดการ ตามที่บัญญัติไว้ใน The Financial Service Act 1986 มีดังนี้⁴⁹
 1. จัดการทรัพย์สินของโครงการ
 2. แต่งตั้งผู้สอบบัญชีของโครงการ โดยความยินยอมของทรัสต์ และเลิกผู้สอบบัญชีโดยได้รับอนุมัติจากทรัสต์
 3. เตรียมบัญชีสำหรับให้ผู้ตรวจสอบบัญชีรับรอง และเวียนให้ผู้ถือหน่วยลงทุน
 4. ทำสำเนาเอกสารตราสารแห่งทรัสต์ (trust deed) แก่บุคคลผู้สนใจ
 5. ดำรงไว้ซึ่งการจดทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุน

⁴⁶ Checkley, P. Investment. 2nd.ed. P.122.

⁴⁷ *ibid.*, P.125.

⁴⁸ Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.6-16

⁴⁹ Cooper & Lybrand. The Financial Service Act 1986. P.121.

6. เตรียมรายงานสำหรับผู้ถือหุ้นรายละตามรอบระยะเวลาบัญชี ซึ่งต้องการความจริงและรายงานสถานะทางการเงินของโครงการด้วยความ เป็นธรรม
7. การคำนวณทรัพย์สินของโครงการตามปกติ
8. ทำการตลาดสำหรับหน่วยลงทุนของโครงการ
9. รักษาข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของกองทุนรวม การซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน

1.3 ประเทศญี่ปุ่น

1.3.1 สิทธิของผู้จัดการ

- สิทธิที่ได้ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมการขายตามที่กำหนดไว้ใน Investment Trust Clauses⁵⁰
- ลงทุนภายใต้เงื่อนไขแห่งสัญญาทรัสต์

1.3.2 หน้าที่ของผู้จัดการ

- ปฏิบัติตามเงื่อนไขแห่งสัญญาทรัสต์ และกฎหมาย the Securities Investment Law
- ขออนุญาตประกอบธุรกิจจัดการการลงทุนจากกระทรวงการคลัง โดยมีเงื่อนไขดังนี้⁵¹
 1. ชื่อบริษัทและจำนวนเงินทุน
 2. ชื่อและที่ตั้งของสำนักงานใหญ่ สาขา และสถานประกอบธุรกิจอื่น
 3. ชื่อเต็มของกรรมการบริหาร
 4. วัตถุประสงค์ของบริษัท
- ยื่นขอรับการอนุมัติสัญญาทรัสต์ (contract of Trust) จากกระทรวงการคลัง⁵²

⁵⁰ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.223-225.

⁵¹ *ibid.*, P.379-380

⁵² *ibid.*, P.383

- รายงานทรัพย์สินของทรัสต์และรายงานธุรกิจของทรัสต์ ทุกรอบบัญชีตามแบบฟอร์มที่กำหนดโดยกระทรวงการคลัง และเสนอรายงานต่อกระทรวงการคลังภายใน 2 เดือน⁵³
- เก็บรักษาสมุดและ เอกสารที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินของทรัสต์เป็นเวลา 5 ปี หลังจากสิ้นสุดสัญญาทรัสต์⁵⁴
- เตรียมเอกสารประกอบคำอธิบายที่เกี่ยวกับ เรื่องการขายใบรับรองสิทธิผู้รับผลประโยชน์⁵⁵ และต้องมีไว้เพื่อการตรวจของผู้ที่ต้องการรับใบรับรองแสดงสิทธิ และต้องเตรียมรายงานผลการประกอบการที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินของทรัสต์เมื่อสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี และต้องมีไว้สำหรับผู้รับผลประโยชน์ได้ตรวจสอบ
- ออกใบรับรองแสดงสิทธิ (certificates) ให้แก่ผู้รับผลประโยชน์ ซึ่งจะต้องมี เนื้อความดังต่อไปนี้⁵⁶
 1. ชื่อของบริษัทจัดการและทรัสต์
 2. จำนวนเงินทุนของทรัสต์ และจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดที่ออกให้ผู้รับผลประโยชน์ ณ วันที่สัญญาทรัสต์ได้ทำขึ้น
 3. ระยะเวลาของสัญญาทรัสต์ที่มีผลบังคับ
 4. เวลาและสถานที่ในการไถ่ถอนเงินต้นจากกองทุน และ เวลา สถานที่ที่จะจำหน่ายเงินกำไรหรือรายได้ของกองทุนรวม
 5. วิธีการคำนวณ ลักษณะและเวลาของการจ่ายเงิน ค่าตอบแทน และค่าธรรมเนียมอื่น ๆ ที่จ่ายแก่ทรัสต์และบริษัทจัดการ
 6. นอกจาก 1-5 ข้างต้น ยังมีจำนวนสูงสุดของเงินทุนในกรณีที่สัญญาทรัสต์กำหนดยอมให้มีการเพิ่ม เงินทุนได้

⁵³ *ibid.*, P.386

⁵⁴ *ibid.*, P.387

⁵⁵ *ibid.*

⁵⁶ *ibid.*, P.379.

7. เรื่องอื่นใดที่กำหนดโดยคำสั่งกระทรวงการคลัง ในกรณี
ที่รัฐมนตรีกระทรวงการคลังเห็นว่าจำเป็นและเหมาะสม
กับสาธารณะประโยชน์ หรือ เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน

1.4 ประเทศเยอรมัน

1.4.1 สิทธิของผู้จัดการ⁵⁷

- เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ลงทุน เพื่อประโยชน์ของผู้รับผลประโยชน์
- สิทธิที่จะเลือกลงทุนในทรัพย์สิน ภายใต้มาตรา 8 แห่งกฎหมาย Law Concerning Capital Investment Companies
- สิทธิที่จะจำหน่ายหน่วยลงทุนในราคารวมค่าธรรมเนียมการขายตามที่กำหนดไว้ในระเบียบการจัดการ ในทางปฏิบัติจะประมาณ 6%-9% และค่าธรรมเนียมการจัดการเป็นรายปี

1.4.2 หน้าที่ของผู้จัดการ

- ปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับในการจัดการ และตามกฎหมาย
- ยื่นขออนุญาตจัดการกองทุนต่อองค์กรควบคุมธนาคาร (Banking Supervisory Authority)
- จัดทำรายงานประจำปีและส่งให้ผู้ตรวจสอบบัญชีรับรอง ทั้งประกาศในราชกิจจานุเบกษา (Federal Gazette)

2. สิทธิและหน้าที่ของทรัสต์

2.1 ตามหลักกฎหมายทรัสต์⁵⁸

- 2.1.1 ทรัสต์จะมีอำนาจแต่งตั้งผู้แทนเพื่อทำบางสิ่งบางอย่าง ตามมาตรา 23 แห่งพระราชบัญญัติ ทรัสต์ ปี 1925 และทรัสต์ไม่
ต้องรับผิดชอบต่อการกระทำแทนของตัวเอง หากได้พิสูจน์ว่า

⁵⁷ Tormann, Wolfgang. The Investment Institutions. P.27-33.

⁵⁸ Riddall, J.G. The Law of Trusts. 3rd.ed. P.232-237.

ได้ใช้ความสุจริตแล้ว เช่น ทรัสต์แต่งตั้งผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน (custodian) เป็นต้น

- 2.1.2 ทรัสต์จะมอบอำนาจให้บุคคลอื่นรับผิดชอบ ในการตัดสินใจแทนได้ ถ้าทรัพย์สินนั้นอยู่นอกราชอาณาจักร หรือภายใต้มาตรา 25 แห่งพระราชบัญญัติทรัสต์ ปี 1925 แก้ไขโดยพระราชบัญญัติว่าด้วยอำนาจของผู้รับมอบอำนาจ ปี 1971
- 2.1.3 ทรัสต์อาจมอบอำนาจทั้งหมดหรือแต่บางส่วนแก่บุคคลใดชั่วระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี โดยมอบอำนาจเป็นหนังสือลงลายมือชื่อทรัสต์และมีพยานรับรองอย่างน้อย 1 คน และการมอบอำนาจนี้จะมอบอำนาจช่วงไม่ได้ ทั้งนี้ทรัสต์ยังคงรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้
- 2.1.4 ค่าใช้จ่ายในการบริหารทรัสต์ ทรัสต์สามารถใช้จ่ายจากทรัพย์สินของทรัสต์ หรือถ้าตรงจ่ายไปก่อน ก็มีสิทธิเรียกคืนได้จากทรัสต์ ในกรณีที่มีการจ้างตัวแทนทรัสต์ก็มีอำนาจส่งจ่ายเงินจากทรัสต์ให้แก่ตัวแทนได้
- 2.1.5 ค่าธรรมเนียมในการจัดการ โดยปกติทรัสต์จะไม่ได้ค่าธรรมเนียมใด ๆ ทั้งสิ้น เว้นแต่เอกสารก่อตั้งทรัสต์จะได้อำนาจแก่ทรัสต์ที่จะรับค่าธรรมเนียมในส่วนนี้ได้ หรือกรณีที่ศาลแต่งตั้งทรัสต์ให้ทำหน้าที่ ศาลก็มีอำนาจกำหนดค่าบริการได้

2.2 ประเทศสหรัฐอเมริกา

2.2.1 สิทธิของทรัสต์

- สิทธิในการจัดการตามสัญญาทรัสต์ (trust deed)⁵⁹
- สิทธิที่จะได้ค่าตอบแทน ประมาณ 0.5% ต่อปี⁶⁰
- สิทธิในการออก redeemable trust certificates⁶¹

⁵⁹ Khoury, Sarkis J. Investment Management (Theory and Application). P.241.

⁶⁰ Merriman, C.O. Mutual Funds and Unit Trusts. P.162.

⁶¹ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Form under the Federal Securities Laws. 1987 ed. P.903.

- สิทธิในการ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ทั้งหมดของ กองทุนรวม⁶²
- สิทธิที่จะขายหลักทรัพย์ เพื่อ เปลี่ยน เป็น เงินสดในการคืน เงิน แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน⁶³

2.1.2 หน้าที่ของทรัสต์

- จัดทำบัญชีและให้บริการด้านการบริหารงาน⁶⁴
- รับได้ก่อนใบรับรองแสดงสิทธิในกองทุนในราคามูลค่าทรัพย์สิน สิทธิที่คิดจากราคาเสนอซื้อ (bid price)⁶⁵
- จำหน่ายผลตอบแทนในกองทุนรวมให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

2.2 ประเทศอังกฤษ

2.2.1 สิทธิของทรัสต์

- สิทธิในการออกใบตราสาร (certificates) สิทธิใน การเปลี่ยนผู้จัดการถ้าเห็นว่าเป็นประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ผู้รับ ผลประโยชน์⁶⁶
- สิทธิที่จะได้ค่าธรรมเนียมโดยตรงจากกองทุนรวม⁶⁷
- สิทธิที่จะควบคุมวิธีการคำนวณราคาหน่วยลงทุนของผู้จัดการ⁶⁸

⁶² *ibid.*, .904.

⁶³ Sharpe, William F. The Investment Institutions. 4th ed. P.27-33.

⁶⁴ *ibid.*, P.904.

⁶⁵ Haslem, John A. The Investor's Guide to Mutual Funds. P.19-20

⁶⁶ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.17.

⁶⁷ Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.11.

⁶⁸ Cooper & Lybrand. The Financial Service Act 1986. P.122.

2.2.2 หน้าที่ของทรัสต์^{69, 70, 71, 72, 73}

- ดูแลว่าผู้จัดการบริหารและจัดการโครงการอย่างเหมาะสม
- จัดทำสำเนาตราสารแห่งทรัสต์ (trust deed) ให้เพียงพอกับบุคคลที่สนใจ
- ดูแลว่าการลงทะเบียนของผู้รับผลประโยชน์ และคำร้องไว้ซึ่งการลงทะเบียนหน่วยลงทุนชนิดผู้ถือกับวันที่ออกหน่วยลงทุน และลงทะเบียนทรัพย์สินของกองทุน
- รับผิดชอบดูแลผลกระทบอันเกิดจากการโอนหน่วยลงทุนภายใต้กฎเกณฑ์ตามตราสารแห่งทรัสต์ เป็นการควบคุมภายใน เช่น ความเพียงพอของเงินทุน
- เก็บรักษาดูแลทรัพย์สินของโครงการเพื่อผู้ถือหน่วยลงทุน
- ดูแลว่ารายได้ของโครงการหลังจากหักค่าใช้จ่าย ได้จำหน่ายไปให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามตราสารแห่งทรัสต์
- จัดทำรายงานตามระยะเวลาแก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง รายงานประจำปีแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน โดยมีข้อความที่ระบุถึงการจัดการของทรัสต์ว่าเป็นไปตามตราสาร (trust deed) หรือไม่
- ออกหน่วยลงทุนใหม่ หรือยกเลิกหน่วยลงทุนตามคำขอของผู้จัดการ และควบคุมการออกใบรับรองสิทธิแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

⁶⁹ *ibid.*, P.121-122

⁷⁰ Checkley, P. *Investment*. 2nd ed. P.122-123.

⁷¹ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.16-17.

⁷² Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.11-18.

⁷³ Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd.ed. 145-146.

- ความคุ้มครองปฏิบัติตามเงื่อนไขที่วางไว้ในตราสารแห่งทรัสต์ เช่น การออกใบรับรองสิทธิ (certificates) การออกหรือการยกเลิกหน่วยลงทุน และการควบคุมกองทุนรวมโดยทั่วไปแทนผู้ถือหน่วยลงทุน รวมทั้งป้องกันการฉ้อฉลที่เกิดขึ้นได้โดยการกระทำของผู้จัดการ
- ดูแลว่าเนื้อหาของการโฆษณาให้ไม่สื่อความเข้าใจที่ผิด และข้อความทั้งหมด เป็นความจริง
- ตรวจสอบการคำนวณราคาหน่วยลงทุนเป็นครั้งคราว แม้ว่าหน้าที่นี้จะไม่ได้กำหนดไว้ในตราสารแห่งทรัสต์ (trust deed)
- ดูแลการดำเนินการของกองทุนรวมว่าเป็นไปตามนโยบายที่ได้ประกาศไว้ และการลงทุนไม่ได้ขัดต่อข้อจำกัดหรือประเภทที่ได้รับอนุญาตตามกฎหมายของ SIB ทั้งการลงทุนได้กระทำในภาวะที่ตลาดมีการแข่งขันกันอย่างเสรี
- ตรวจสอบว่าค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมทั้งหมดของกองทุนรวม เป็นสิ่งที่ได้รับการอนุมัติ
- ทำบัญชีสำหรับกองทุนรวม โดยมีรายละเอียดดังนี้
 1. รับ-จ่ายเงินของกองทุนรวม
 2. รายได้ค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมตามบัญชีที่เหมาะสม
 3. ทรัพย์สินและหนี้สิน
 4. ชื่อและชายหลักทรัพย์สินการลงทุน
 5. หน่วยลงทุนที่ออกใหม่ และรายละเอียดของการออกหรือการยกเลิกหน่วยลงทุน
 6. การจำหน่ายกำไรหรือรายได้จากกองทุนรวมให้ผู้ถือหน่วยลงทุน

2.3 ประเทศญี่ปุ่น

2.3.1 สิทธิของทรัสต์

- ได้รับค่าธรรมเนียมจากกองทุน⁷⁴

⁷⁴ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.210-214.

2.3.2 หน้าที่ของทรัสต์⁷⁵

- เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนในนามของตนเอง เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายละคน
- ปฏิบัติตามคำสั่งของรัฐมนตรีกระทรวงการคลัง
- ปฏิบัติตามคำสั่งของบริษัทจัดการเพื่อการลงทุน
- ปฏิบัติงานด้านบัญชีของกองทุน เท่าที่จำเป็น
- ตรวจสอบรับรองหนังสือใบรับรองสิทธิผู้รับผลประโยชน์ที่ออกโดยบริษัทจัดการ

2.4 ประเทศเยอรมัน

เนื่องจากผู้จัดการและทรัสต์เป็นบุคคลเดียวกัน ดังนั้นจึงได้มีผู้รับฝากทรัพย์สินเป็นธนาคาร (depository bank หรือ Custodian bank)⁷⁶ ขึ้น

2.4.1 สิทธิของธนาคารผู้รับฝาก (depository bank)⁷⁷

- ได้รับค่าธรรมเนียมจากกองทุนรวม
- สามารถใช้สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นรายละคนในนามของตนเอง ในการเรียกร้องต่อกองทุนรวมหรือธนาคารผู้รับฝากบุคคลก่อน
- ต่อสู้คดีในนามตนเอง ตามมาตรา 771 ของประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง เมื่อมีการเรียกร้องต่อกองทุนรวม ซึ่งกองทุนรวมไม่ต้องรับผิดชอบ และในการนี้ธนาคารผู้รับฝากจะได้รับค่าตอบแทนและชดเชยค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น

2.4.2 หน้าที่ของธนาคารผู้รับฝาก

- ออกและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน และรับ-จ่ายเงินเพื่อหน่วยลงทุนนั้น ราคาที่ได้ถอนหน่วยลงทุนจะถือตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (net asset value)
- เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุน พร้อมทั้งทำบัญชีทรัพย์สิน
- ปฏิบัติตามคำสั่งของผู้จัดการ
- จ่ายเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ และส่งมอบหลักทรัพย์เมื่อขาย

⁷⁵ *ibid.*, P.384-385.

⁷⁶ Tormann, Wolfgang. *The Investment Institution*. P.31-33.

⁷⁷ *ibid.*, P.114.

- ทำให้แน่ใจตลอดเวลาว่ารายการที่ปรากฏในรายงานซื้อทั้งหมดของกองทุนรวม ได้เข้ามาอยู่ในความครอบครองเรียบร้อยแล้ว
- ทำให้แน่ใจว่าหลักทรัพย์ที่ซื้อสำหรับกองทุนรวมไม่ได้มีราคาที่สูงเกินกว่าราคาที่ซื้อขายกันในวันนั้น และไม่มีการขายหลักทรัพย์ในราคาต่ำกว่าราคาซื้อขายเช่นเดียวกัน
- จ่ายเงินจากบัญชีของกองทุนรวมเพื่อค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมตามระเบียบข้อบังคับการจัดการ

สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหน่วยลงทุน

1. สิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุน

1.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา^{78, 79}

- 1.1.1 ผู้ถือหน่วยลงทุนมีผลประโยชน์ร่วมในหลักทรัพย์ที่ถือโดยทรัสต์หรือผู้รับฝากทรัพย์สิน ซึ่งถือว่ามีส่วนได้เสีย หากทรัสต์หรือผู้รับฝากทรัพย์สินมีอันต้องล้มละลาย
- 1.1.2 มีสิทธิได้รับเงินปันผลหรือกำไรจากกองทุนรวมตามอัตราส่วนที่ตนถืออยู่
- 1.1.3 สิทธิในการได้ถอนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนด
- 1.1.4 สิทธิในการขอเปลี่ยนตัวทรัสต์ เมื่อมีการร้องขอจากผู้ถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่า 10% ของหุ้นทั้งหมด และมีการลงคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของหุ้นทั้งหมด ตามมาตรา 16(C) แห่งกฎหมาย the Investment Company Act of 1940⁸⁰

⁷⁸ Loss, Louis. Fundamentals of Securities Regulation. P.45-46

⁷⁹ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Form under the Federal Securities Laws. 1987 ed. P.872.

⁸⁰ *ibid.*, P.889.

1.2 ประเทศอังกฤษ

- 1.2.1 ได้รับรายงานจากผู้จัดการทุกระยะ 6 เดือน ซึ่งแสดงความก้าวหน้าและสถานะของกองทุนรวม⁸¹
- 1.2.2 สิทธิที่จะได้รับใบรับรองแสดงสิทธิ (certificates)⁸²
- 1.2.3 สิทธิที่จะได้ถอนหน่วยลงทุนก่อนกำหนด ในราคาเสนอซื้อ (bid price) ได้ตลอดเวลา
- 1.2.4 สิทธิที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน และได้รับคืนเงินทุนเมื่อกองทุนรวมสิ้นสุดลง
- 1.2.5 สิทธิที่จะได้รับรายงานประจำปี จากทรัสต์⁸³

1.3 ประเทศญี่ปุ่น^{84, 85}

- 1.3.1 สิทธิในการขายหุ้นหน่วยลงทุนคืนได้ตลอดเวลาในราคาทรัพย์สินสุทธิ (net asset value)
- 1.3.2 สิทธิที่จะได้รับเงินปันผลปีละครั้ง
- 1.3.3 สิทธิที่จะได้รับเงินคืนเมื่อกองทุนสิ้นสุดลง
- 1.3.4 สิทธิที่จะได้รับการคุ้มครองตามสัญญาการลงทุน (investment trust contract)
- 1.3.5 สิทธิที่จะได้รับใบรับรองแสดงสิทธิจากบริษัทจัดการในนามของคนเอง หรือในนามหรือผู้ถือ

⁸¹ Checkley, P. Investment. 2nd. ed. P.125.

⁸² Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd. ed. P.141.

⁸³ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.17.

⁸⁴ Japan Securities Research Institute. Securities Market in Japan 1986. P.139-141.

⁸⁵ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.212-221.

- 1.3.6 สิทธิที่จะได้เอกสารอธิบายประกอบการขายใบรับรองแสดงสิทธิ (Explanatory Statements) สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุน⁸⁶
- 1.3.7 สิทธิที่จะตรวจสอบหรือขอถ่ายเอกสารบัญชีหรือเอกสารใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินของกองทุนรวม⁸⁷

1.4 ประเทศเยอรมัน⁸⁸

- 1.4.1 สิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุนจะปรากฏในหนังสือรับรองแสดงสิทธิ (Unit Certificates)
- 1.4.2 สิทธิที่จะขอให้ออกหนังสือรับรองแสดงสิทธิในนามตนเองหรือในนามหรือผู้ถือ
- 1.4.3 สิทธิที่จะได้ถอนหนังสือรับรองแสดงสิทธิในราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (net asset value)
- 1.4.4 สิทธิที่จะได้เงินจากรายได้ของกองทุนรวม เช่น กำไรจากการขายหลักทรัพย์ เงินปันผล ดอกเบี้ยรับ
- 1.4.5 สิทธิที่จะได้รับทราบเงื่อนไขก่อนการลงทุน และได้รับสำเนาสัญญาลงทุน เมื่อทำสัญญาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว รวมตลอดทั้งได้รับหนังสือชี้ชวนที่มีข้อมูลรายการดังนี้⁸⁹
- ชื่อบริษัท สถานะภาพทางกฎหมาย ที่ตั้งสำนักงาน และเงินทุนสุทธิอันได้จดทะเบียนของบริษัทจัดการและธนาคารผู้รับฝาก
 - เงื่อนไขแห่งสัญญาที่ผ่านการอนุมัติจากองค์กรควบคุมธนาคาร (bank supervisory authority)

⁸⁶ เอกสารอธิบายประกอบการขายใบรับรองแสดงสิทธินี้จะใช้แทนหนังสือชี้ชวนให้ซื้อหุ้น

⁸⁷ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.387.

⁸⁸ Tormann, Wolfgang. The Investment Institution. P.28-35.

⁸⁹ ibid., P.117-118.

- รายงานฐานะทางการเงิน ซึ่งมีอายุไม่เกิน 15 เดือน
- รายงานประจำครั้งปี ซึ่งมีอายุไม่เกิน 9 เดือน
- ข้อเสนอแนะสิทธิสำหรับผู้ซื้อ ในเรื่องการจะยกเลิกสัญญา
- ข้อมูลอื่น ๆ ที่องค์กรควบคุมธนาคาร (bank supervisory authority) ต้องการให้มี

2. หน้าที่ของผู้ถือหน่วยลงทุน

2.1 ชำระเงิน เป็นหน้าที่โดยทั่วไปของผู้ถือหน่วยลงทุนไม่ว่าจะเป็นประเทศใดก็ตาม การชำระเงินค่าหน่วยลงทุนจะต้องทำทั้งหมด จึงจะได้หน่วยลงทุนไป บางประเทศก็มีโครงการผ่อนชำระ บางประเทศไม่ยอมให้มีการผ่อนชำระเลย เช่น ประเทศเยอรมัน ได้กำหนดไว้ชัดเจนว่าจะต้องชำระเต็มมูลค่าโดยไม่มีโครงการผ่อนชำระ⁹⁰ แต่ประเทศสหรัฐอเมริกา จะอนุญาตให้มีการผ่อนชำระได้โดยออกเป็นหนังสือรับรองสิทธิประเภทผ่อนชำระ (periodic payment plan certificates)⁹¹ เป็นต้น ส่วนค่าธรรมเนียมการขายนั้นมักจะรวมไปในมูลค่าของหน่วยลงทุน เมื่อมีการจำหน่าย

2.2 สลากหลังตราสารและส่งไปยังกองทุนรวม ซึ่งอาจจะ เป็นบริษัทจัดการ หรือทรัสต์ ก็ได้ เมื่อต้องการไถ่ถอนหน่วยลงทุน ซึ่งทุกประเทศจะกำหนดไว้ในลักษณะเดียวกัน

ความคิดทางกฎหมายของการบริหารกองทุนรวมและข้อจำกัด

1. ประเทศสหรัฐอเมริกา

กองทุนรวม (Unit Investment Trusts) จะไม่มีคณะกรรมการบริหาร และการตัดสินใจในการจัดการเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน จะถูกขจัดออกไปทั้งหมดหรือลดให้น้อยที่สุด โดยมากทรัพย์สินของกองทุนรวมจะเป็นหุ้นของบริษัทกองทุนรวม ประเภทกองทุนเปิด (Open-end Investment Company) และกองทุนรวม (Unit Investment Trusts) จะออกตราสารโครงการชำระเงินผ่อน (Periodic Payment Plan Certificates)

⁹⁰ *ibid.*, P.32.

⁹¹ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Form under the Federal Securities Laws. 1987 ed. P.905.

สำหรับแทนผลประโยชน์ทางอ้อมของผู้ลงทุนในหุ้นของบริษัทกองทุนรวม⁹² (Open-end Investment Company) ดังนั้นจึงสามารถเรียกกองทุนรวมชนิดนี้ว่า Trust on a Trust

ค่าธรรมเนียมการขายตราสารโครงการชำระเงินผ่อน⁹³ จะเกิน 9% ของเงินที่ชำระทั้งหมดไม่ได้ และการชำระค่าธรรมเนียมจะเลือกได้เป็น 2 กรณี คือ

1.1 กรณีที่หักค่าธรรมเนียมการขายไว้ไม่เกิน 50% ของเงินที่จ่ายมาชำระค่าหน่วยลงทุน ในช่วง 12 เดือนแรก ถ้าผู้ซื้อได้ขอยกเลิกโครงการชำระเงินผ่อนและคืนตราสารภายใน 18 เดือนของโครงการ ผู้ขายจะต้องคืนเงินค่าธรรมเนียมการขายในส่วนที่เกิน 15% ของเงินที่จ่ายมาแล้ว พร้อมด้วยเงินตามมูลค่าทางบัญชีที่เขาควรมีสิทธิจะได้รับ และถ้าผู้ซื้อได้ยกเลิกโครงการชำระเงินผ่อน ภายใน 45 วันนับจากได้รับจดหมายแจ้งการหักค่าธรรมเนียมการขายจากธนาคารผู้รับฝาก (custodian bank)⁹⁴ และอยู่ภายในระยะเวลาแห่งสิทธิที่จะยกเลิก ผู้ซื้อจะได้รับชำระคืนทั้งหมดในเงินค่าธรรมเนียมการขาย และมูลค่าทางบัญชีที่เขาควรมีสิทธิจะได้รับ

1.2 กรณีที่เรียกว่า "spread load" จะหักค่าธรรมเนียมการขายไว้ไม่เกิน 20% ของการจ่ายเงินใดๆ และไม่มากกว่า 16% ของค่าเฉลี่ยตลอด 4 ปี ของการชำระเงินในโครงการ

⁹² Loss, Louis. Fundamentals of Securities Regulation. P.45-51

⁹³ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Form under the Federal Securities Laws. 1987 ed. P.903-907.

⁹⁴ จดหมายแจ้งการหักค่าธรรมเนียมการขายของธนาคารผู้รับฝาก จะส่งภายใน 60 วันหลังจากที่ออกใบตราสารโครงการชำระเงินผ่อน ซึ่งระบุว่าหักค่าธรรมเนียมการขายจากเงินที่จ่ายเข้ามาในโครงการของผู้ซื้อ

2. ประเทศอังกฤษ

2.1 การลงทุน กองทุนรวมจะลงทุนโดยมีข้อจำกัด ดังนี้⁹⁵

- 2.1.1 ห้ามลงทุนเกิน 5% ของทรัพย์สินของกองทุนรวมในครั้งใดครั้งหนึ่ง
- 2.1.2 ห้ามการถือหุ้นเกิน 10% ของหุ้นในบริษัทนั้น
- 2.1.3 ห้ามลงทุนในหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไม่จดทะเบียน (the Unlisted Securities Market) เกินกว่า 25%

2.2 การซื้อขายหน่วยลงทุน จะทำได้ตลอดเวลา⁹⁶ โดยราคาเสนอซื้อ (offer price) คือ ราคาที่จะซื้อหน่วยลงทุนจากผู้จัดการ ซึ่งจะสัมพันธ์กับราคาตลาดของมูลค่าทรัพย์สินที่กองทุนเป็นเจ้าของบวกด้วยค่าใช้จ่าย ส่วนราคาเสนอขาย (bid price) คือ ราคาที่จะขายหน่วยลงทุนแก่ผู้จัดการ ซึ่งกำหนดโดยราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกองทุนรวม เงินสด และรายได้สะสม การคำนวณมูลค่าของหน่วยลงทุนมักจะทำในเวลา 10.00 น. และ 12.00 น.⁹⁷ โดยมีทางเลือกในวิธีการคำนวณอยู่ 2 วิธี⁹⁸ คือ

- 2.2.1 historic method คือ กองทุนรวมจะคำนวณครั้งหนึ่งหรือหลายครั้งในแต่ละวัน และราคาจะคงมีผลบังคับอยู่จนกว่าจะมีการคำนวณในครั้งต่อไป
- 2.2.2 forward method คือ กองทุนรวมจะใช้ราคาที่คำนวณหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาที่กำหนดไว้ เช่น เวลา 10.00 น. และ 12.00 น. เป็นต้น มาใช้กับราคาซื้อขาย ดังนั้นผู้ซื้อผู้ขายจะไม่ทราบตนจะซื้อหรือขายได้ในราคาเท่าใด

⁹⁵ Checkley, P. Investment. 2nd.ed. P.124.

⁹⁶ Craig, Malcolm. Successful Investment Strategy. 2nd.ed. P.65

⁹⁷ Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.9.

⁹⁸ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.13-14.

2.3 การขออนุญาต การลงทุนในตลาดเงินหรือในกองทุนรวมอื่น (fund of funds)⁹⁹ จะต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงการค้าและอุตสาหกรรม (Department of Trade and Industries) การลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีการเสนอซื้อขาย (unquoted share) สามารถทำได้ 10% ของทรัพย์สินของกองทุนรวม และการกู้ยืมเงินสามารถทำได้ถึง 10% ของมูลค่ากองทุนรวม สำหรับระยะเวลา 1 เดือน ตามที่กำหนดไว้ในระเบียบข้อบังคับของกระทรวงการค้าและอุตสาหกรรม

2.4 การผ่อนชำระในโครงการ ผู้ซื้อหน่วยลงทุนสามารถทำในโครงการเงินผ่อนที่มีลักษณะคล้ายการประกันชีวิต โดยมีการชำระทุกเดือนในจำนวนที่เท่า ๆ กัน และมีการคำนวณผลตอบแทนโดยสูตรที่เรียกว่า "Pound cost averaging"¹⁰⁰

2.5 การจำหน่ายเงินจากกองทุนรวม และการรายงาน¹⁰¹

2.5.1 การจำหน่ายเงินกำไรหรือรายได้ของกองทุนมักจะทำในช่วงครึ่งปี แต่บางกองทุนจะจำหน่ายทุก 3 เดือน หรืออาจจะปีละครั้ง ซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับเงินพร้อมด้วยหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่าย

2.5.2 การรายงานจะทำอย่างน้อยปีละครั้ง โดยส่วนมากจะทำทุกครึ่งปี และต้องส่งไปยังผู้ถือหน่วยลงทุน

2.5.3 รายงานจะต้องมีรายละเอียดดังนี้

- วิธีการคำนวณการจำหน่ายเงินกำไร
- องค์ประกอบของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน
- รายงานของผู้จัดการตามกำหนดระยะเวลา
- รายงานของผู้ตรวจสอบบัญชี
- ชื่อของผู้จัดการ ทรัสต์ ผู้ตรวจสอบบัญชี และนายของกองทุนรวม

⁹⁹ Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.6-10.

¹⁰⁰ Winfield, R.G. and Curry, S.J. Success in Investment. 3rd.ed. .148-149.

¹⁰¹ ibid., P.152

3. ประเทศญี่ปุ่น^{102, 103}

3.1 รูปแบบของกองทุนรวม กองทุนรวมในประเทศญี่ปุ่น มี 2 รูปแบบ คือ

3.1.1 กองทุนแบบ Unit Type Trust

- จะออกหน่วยลงทุน เป็นจำนวนจำกัดและไม่ออกหน่วยลงทุนใหม่อีก แต่จะรับซื้อคืนหน่วยลงทุน หากผู้ถือหน่วยลงทุนมีความต้องการขาย
- อายุของกองทุนรวมมีตั้งแต่ 3-10 ปี หรือบางกองทุนรวมจะไม่มีอายุสิ้นสุด
- เงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์จะจ่ายปีละครั้งเมื่อสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี ซึ่งปัจจุบันนี้บริษัทจัดการจะจำหน่ายกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เพียง 10% ของเงินกำไรจากการขายหลักทรัพย์
- การลงทุนจะทำได้ในตลาดหุ้นญี่ปุ่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรบริษัท และหลักทรัพย์ต่างประเทศ เป็นต้น การลงทุนในหุ้นจะถูกจำกัดเป็น เปอร์เซ็นต์ที่แน่นอน โดยคิดจากทรัพย์สินของกองทุนรวม
- เมื่อกองทุนรวมสิ้นสุดตามอายุ ทรัพย์สินของกองทุนรวมจะถูกจำหน่ายออกไป เพื่อนำเงินคืนแก่ผู้รับผลประโยชน์
- การขายหรือรับซื้อคืนในบริบถ์แสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ การจ่ายเงินปันผล และการได้ถอนตราสารจะผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (Securities Corporations)

3.1.2 กองทุนแบบ Open Type Trust

- บริษัทจัดการจะเพิ่มเงินทุนโดยเสนอตราสารจำหน่ายเพิ่มเติมในราคามูลค่าหลักทรัพย์สิ้นสุด
- อายุของกองทุนรวมไม่มีสิ้นสุด
- การขายตราสารจะทำได้ในราคามูลค่าหลักทรัพย์สิ้นสุด

¹⁰² Japan Securities Research Institute. Securities Market in Japan 1986. P.139-142.

¹⁰³ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.213-219.

- การจำหน่ายเงินกำไรหรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวม กระจ่าปีละครั้ง โดยกำไรจากการขายหลักทรัพย์ จะถูกจำหน่ายทั้งหมดภายหลังจากหักค่าจัดการ การขาดทุนสะสม และเงินสำรองตามเงื่อนไข
- การขายหรือรับซื้อคืนในรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ การจ่ายเงินปันผล และการไถ่ถอนตราสารจะผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (securities corporations)

3.2 อำนาจของบริษัทจัดการ

3.2.1 สิ่งให้ทรัสต์ลงทุนเพื่อกองทุนรวม ตามที่กำหนดไว้ใน the Investment Trust Clauses ดังมีรายละเอียดดังนี้

- เงินฝากธนาคาร เงินฝากบริษัท เงินทุน และเงินให้กู้ยืมแบบเพื่อเรียก
- พันธบัตรรัฐบาล
- พันธบัตรองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น
- พันธบัตรที่ออกให้โดยบริษัทภายใต้กฎหมายพิเศษ
- พันธบัตรบริษัทและหุ้นกู้
- ใบหนังสือรับรองเงินอุดหนุน (certificates of contribution) ที่ออกโดยบริษัทที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายพิเศษ
- หุ้น รวมถึง ใบจองหุ้น (warrant) ที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- หลักทรัพย์ หรือหนังสือรับรองสิทธิที่ออกโดยรัฐบาลต่างประเทศ หรือบริษัทต่างประเทศ ถ้ามีลักษณะคล้ายกับการลงทุนที่กล่าวมาแล้วข้างต้น

3.2.2 อำนาจในการพิจารณาใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมถืออยู่ เพื่อเป็นการกระตุ้นราคาหลักทรัพย์ โดยสิ่งให้ทรัสต์กระทำการดังกล่าว

3.2.3 สิ่งให้ทรัสต์ใช้อำนาจตามสิทธิดังต่อไปนี้ เมื่อเป็นประโยชน์ต่อกองทุนรวม

- หน้าที่แปลงสภาพ (conversion rights) หน้าที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการแปลงเป็นหุ้นสามัญของบริษัทได้ ภายในกำหนดระยะเวลา และตามเงื่อนไขที่ระบุ¹⁰⁴
- สิทธิในการประเมินราคาทรัพย์สินบริษัท (appraisal rights)¹⁰⁵
- สิทธิในลูกหุ้น (preemptive right) สิทธิของผู้ถือหุ้นแต่ละคนที่จะซื้อหุ้นได้ตามส่วนของหุ้นที่ออกใหม่ก่อนผู้อื่น เมื่อมีการออกจำหน่ายหุ้นเพิ่มขึ้น และมักจะซื้อได้ในราคาต่ำกว่าราคาตลาดปัจจุบัน¹⁰⁶
- สิทธิในการเรียกร้องไม่ให้ออกหุ้นใหม่ (the right to demand that no new shares be issued)
- สิทธิในการฟ้องถึงความเป็นโมฆะของการออกหุ้นใหม่ การลดทุนจดทะเบียน หรือการควบบริษัท (the right to bring an action to invalidate an issuance of new shares, a reduction of stated capital, or a merger)

3.3 หน้าที่ของผู้จัดการ

- 3.3.1 เตรียมรายงานเกี่ยวกับกองทุนรวมสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี และส่งให้ผู้รับผลประโยชน์
- 3.3.2 พิมพ์ในหนังสือพิมพ์รายวันเกี่ยวกับเรื่องต่อไปนี้ เมื่อรัฐมนตรีกระทรวงการคลังมีคำสั่ง¹⁰⁷
 - การแก้ไขเงื่อนไขแห่งทรัสต์ (Investment Trust Clauses) และ
 - รายงานเกี่ยวกับกองทุนรวม

¹⁰⁴ วารี พงษ์เวช. พจนานุกรม อังกฤษ-ไทย ว่าด้วยเศรษฐศาสตร์ การธนาคาร และธุรกิจ, (กรุงเทพมหานคร : บริษัท สำนักพิมพ์ดวงกมล จำกัด), หน้า 129.

¹⁰⁵ อ้างแล้ว, หน้า 20.

¹⁰⁶ อ้างแล้ว, หน้า 398.

¹⁰⁷ ปัจจุบันนี้ได้มีการทำกันด้วยความสมัครใจอยู่แล้ว

- 3.4 ข้อห้ามในการจัดการกองทุนรวมของบริษัทจัดการ
- 3.4.1 รับประกันการจำหน่ายหรือให้กู้ยืมเงิน (ยกเว้นการให้กู้ยืมแบบ เพื่อ เรียก)
- 3.4.2 รับหลักทรัพย์ซึ่งเจ้าของคือ บริษัทจัดการ กรรมการบริหาร ของบริษัทจัดการ หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจัดการ และนัย กลับกันได้ขายหรือให้ยืมหลักทรัพย์ของกองทุนรวมแก่บุคคลดังกล่าว
- 3.4.3 ทำการซื้อขายระหว่างกองทุนรวมต่าง ๆ ที่ตนเป็นผู้จัดการ โดยตั้งใจให้ประโยชน์ เกิดขึ้นตกแก่บุคคลอื่นที่ไม่ใช่ผู้รับผลประโยชน์ หรือโดยอาจทำให้ผู้รับผลประโยชน์ของอีกกองทุนหนึ่ง เกิดความเสียหาย หรือโดยตั้งใจที่จะเพิ่มปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์
- 3.4.4 รับหุ้นเกินกว่าอัตราที่ได้รับอนุญาต

4. ประเทศเยอรมัน¹⁰⁸

4.1 การบริหารการลงทุน การบริหารจะอยู่ในอำนาจของบริษัทจัดการซึ่งจะ ทำหน้าที่ทรัสต์ไปด้วย ทั้งนี้อยู่ภายใต้ระเบียบการลงทุน ซึ่งกำหนดตามมาตรา 8 แห่งกฎหมาย Law Concerning Capital Investment Companies คือ

- 4.1.1 หลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหุ้น เยอรมัน
- 4.1.2 หลักทรัพย์ซื้อขายในตลาด over-the counter ที่มีระเบียบแบบแผน
- 4.1.3 หลักทรัพย์ตามที่ได้รับอนุญาต และระบุไว้ในคำขอจัดตั้งกองทุนรวม
- 4.1.4 หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ หากได้ระบุไว้ในระเบียบการจัดการ
- 4.1.5 หลักทรัพย์ที่ได้มาโดยการใช้อิทธิจของหุ้นใหม่
- 4.1.6 หลักทรัพย์ที่กล่าวมานี้จะต้องชำระเต็มมูลค่าแล้ว เท่านั้น

¹⁰⁸ Tormann, Wolfgang. The Investment Institution. P.28-34.

4.1.7 ลงทุนไม่เกิน 5% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทเดียว แต่สามารถขยายเป็น 10% ได้ เมื่อได้รับอนุญาตจากองค์กรควบคุมธนาคาร (Banking Supervisory Authority) ที่กำหนดไว้ในระเบียบการจัดการและการซื้อเช่นนั้นไม่เกิน 40% ของทรัพย์สินของกองทุนรวม นอกจากนี้จะถือหุ้นของบริษัทใดได้ไม่เกิน 5% ของทุนจดทะเบียนของบริษัทนั้น

4.2 ราคาซื้อขายหน่วยลงทุน ราคาซื้อหน่วยลงทุน คือ ราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิบวกด้วยค่าธรรมเนียมการขายตามที่กำหนดไว้ในระเบียบการจัดการ ทางปฏิบัติจะประมาณ 6-9% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ราคาได้ตอนจะเท่ากับราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

4.3 บัญชีและรายงาน

มาตรา 25 แห่งกฎหมาย Law concerning capital investment companies กำหนดให้รายงานประจำปีของแต่ละกองทุนต้องทำเมื่อสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชีและต้องผ่านการรับรองจากผู้ตรวจสอบบัญชี หลังจากนั้นต้องประกาศในราชกิจจานุเบกษา (Federal Gazette)

นอกเหนือจากบัญชีรายได้ รายงานจะต้องมีรายละเอียดของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ในทรัพย์สินของกองทุนรวม โดยแยกเป็นรูปแบบ จำนวน และราคาตลาด รวมทั้งบันทึกฐานะบัญชีธนาคารของกองทุนรวม ยิ่งกว่านั้นบริษัทจัดการจะต้องเขียนบัญชีทรัพย์สิน (ไม่ใช่อะไรก็ได้) ๗ ครั้งปีของรอบระยะเวลาบัญชี พร้อมทั้งตีพิมพ์ในราชกิจจานุเบกษา (Federal Gazette)

บริษัทจัดการจะต้องส่งบัญชีทรัพย์สินของแต่ละกองทุนไปยังองค์กรควบคุมธนาคาร (Banking Supervisory Authority) ต่างหากจากกัน โดยบัญชีทรัพย์สินทำขึ้นสิ้นสุด ๗ วันที่ 31 มกราคม และวันที่ 31 กรกฎาคม ของทุกปี

4.4 การเลิกจัดการกองทุนของบริษัทจัดการ บริษัทจัดการจะเลิกจัดการกองทุนรวมได้ เมื่อได้ประกาศล่วงหน้าในราชกิจจานุเบกษา ไม่น้อยกว่า 3 เดือน¹⁰⁹

ความคิดทางกฎหมายของการควบคุมกองทุนรวมและคุ้มครองผู้ลงทุน

1. ประเทศสหรัฐอเมริกา

1.1 การจดทะเบียนกองทุนรวม การจดทะเบียนกองทุนรวมเพื่อจะให้บรรลุวัตถุประสงค์ 5 ประการ¹¹⁰ คือ

- 1.1.1 การจัดการที่มีความซื่อสัตย์ และไม่มีอคติ
- 1.1.2 การมีส่วนร่วมมากขึ้นในการจัดการโดยผู้ถือหน่วยลงทุน
- 1.1.3 โครงสร้างทางการเงินที่เพียงพอ และมีความเป็นไปได้อ
- 1.1.4 มีบัญชีการเงินและวิธีการปฏิบัติทางบัญชีที่ดี
- 1.1.5 แก้ไขวิธีการปฏิบัติด้านการขายที่บิดเบือน ให้มีความถูกต้อง

การจดทะเบียนที่กำหนดไว้ในมาตรา 8 แห่งกฎหมาย Investment Company Act of 1940 ¹¹¹ ต้องยื่นต่อคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ตามแบบฟอร์มที่คณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC) ได้กำหนดไว้โดยกฎเกณฑ์และระเบียบข้อบังคับ ซึ่งจะกล่าวถึงความจำเป็นและความเหมาะสมกับสาธารณะประโยชน์หรือเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน

1.2 การควบคุมบุคคลผู้ดำเนินการและการดำเนินการ

- 1.2.1 มีการควบคุมคุณสมบัติ และความประพฤติ ของบุคคลผู้จะทำหน้าที่ เป็นผู้ก่อตั้งหรือผู้รับประกันการจำหน่ายที่เป็นแกนนำ

¹⁰⁹ *ibid.* P.114.

¹¹⁰ Loss, Louis. Fundamental of Securities Regulation.
P.49-51

¹¹¹ Jennings, Richard W. and Marsh, Harold. Selected Statutes, Rules and Form under the Federal Securities Law. 1987 ed. P.876-878.

ตามมาตรา 9 แห่งกฎหมาย Investment Company Act of 1940¹¹² ความคุ้มครองสมบัติของทรัสต์หรือธนาคารผู้รับฝาก ตลอดจนการเปลี่ยนตัวทรัสต์หรือผู้รับฝาก¹¹³

1.2.2 มีการควบคุมการบริหารงานของทรัสต์

1.2.3 มีการควบคุมค่าธรรมเนียมการขายให้เหมาะสม

1.3 การคุ้มครองทางศาล ศาลมีอำนาจสั่งเลิกกองทุนรวมได้ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน เมื่อมีการร้องขอจากคณะกรรมการควบคุมและกำกับพัฒนาตลาดทุน (SEC)

2. ประเทศอังกฤษ

2.1 การควบคุมโดยองค์กร

2.1.1 คณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (Securities and Investment Board) มีอำนาจควบคุมทั่วไปเหนือกองทุนรวม ตามมาตรา 94 แห่งกฎหมาย Financial Services Act 1986¹¹⁴ โดยมีอำนาจแต่งตั้งผู้สืบสวน (inspectors) เข้าไปทำการตรวจสอบ และรายงานผลการบริหารของโครงการกองทุนรวมใด ๆ ได้ ถ้าปรากฏแก่คณะกรรมการฯ ว่าจะ เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุนในการทำเช่นนั้น และเรื่อง นี้เกี่ยวข้องกับสาธารณชน

2.1.2 กระทรวงการค้าและอุตสาหกรรม มีอำนาจควบคุมการลงทุน และการกักขังเงินของกองทุน โดยการออกระเบียบข้อบังคับ¹¹⁵

2.1.3 การกลั่นกรองคุณสมบัติของสมาชิก ก่อนจะอนุญาตให้มีอำนาจ บริษัทที่ทำการตลาดหน่วยลงทุนจะต้องสมัครเป็นสมาชิกของ

¹¹² *ibid.*, P. 878-879.

¹¹³ *ibid.*, P.903-905.

¹¹⁴ Pettit, Philip H. Equity and the Law of Trusts. 6th ed. P.14

¹¹⁵ Touche Ross & co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.6.

LAUTRO (Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organisation)¹¹⁶ และบริษัทจัดการ หรือ ทรัสต์จะต้องสมัครเป็นสมาชิกของ IMRO (Investment Managers Regulatory Organisation)¹¹⁷ หรือมิฉะนั้น ก็ต้องขออนุญาตจาก SIB (Securities and Investment Board) โดยตรง

- 2.1.4 SIB (Securities and Investment Board) จะกำหนด กฎเกณฑ์วิธีการคำนวณราคาซื้อขายหน่วยลงทุน bid price or offer price)¹¹⁸ และ IMRO (Investment Managers Regulatory Organisation) จะวางรูปแบบ งบการเงินประจำปี นอกจากนี้ทั้ง IMRO และ LAUTRO ต่าง ก็เป็นองค์กรที่สามารถออกกฎระเบียบของตนเองได้ (Self-Regulatory Organisation) จึงสามารถออกกฎระเบียบ มาบังคับกับสมาชิกของตน
- 2.1.5 ตราสารแห่งทรัสต์ (Trust Deed) จะต้องได้รับการอนุมัติ จาก SIB (Securities and Investment Board) ตาม กฎหมาย Financial Services Act 1986 ¹¹⁹ อีกด้วย
- 2.1.6 มีหน่วยงานติดตามผลการปฏิบัติตามกฎระเบียบของสมาชิก ใน Self-Regulatory Organisation เพื่อติดตามการปฏิบัติ ของสมาชิกและออกคู่มือในการปฏิบัติงาน¹²⁰
- 2.1.7 มี Unit Trust Ombudsman ในระบบ คือ Ombudsman จะทำหน้าที่ให้คำปรึกษาแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนเอกชน และทำหน้าที่ ประนีประนอม และตัดสินความในคำร้องทุกข์ เกี่ยวกับ

¹¹⁶ *ibid.*

¹¹⁷ Coopers & Lybrand. The Financial Service Act 1986. P.165.

¹¹⁸ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.13.

¹¹⁹ *ibid.* P.16.

¹²⁰ Touche Ross & Co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.18.

บริษัทจัดการ เขาจะปรับหลักกฎหมายในคำตัดสินและมีอำนาจปรับผู้จัดการได้ถึง 100,000 ปอนด์ อย่างไรก็ตามอำนาจของ Ombudsman จะใช้ได้กับบริษัทจัดการที่เป็นสมาชิกเท่านั้น¹²¹ และขณะนี้ Ombudsman จะเป็นผู้ประนีประนอมเรื่องพิพาทที่ส่งมาจาก LAUTRO

2.2 การควบคุมโดยทรัสต์ ทรัสต์มีอำนาจควบคุมผู้จัดการ โดยมีอำนาจเปลี่ยนผู้จัดการได้เพื่อประโยชน์ผู้ถือหุ้นลงทุน

2.3 การรายงาน

2.3.1 ทรัสต์ต้องทำรายงานประจำปี ระบุถึงการจัดการของกองทุนรวมว่าเป็นไปตามตราสารแห่งทรัสต์หรือไม่¹²² และรายงานนี้จะต้องได้รับการรับรองจากผู้ตรวจสอบบัญชี ทั้งยังต้องทำบันทึกประจำปี เพื่อแสดงว่าได้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ IMRO ได้วางไว้¹²³

2.3.2 บริษัทจัดการต้องส่งงบการเงินทุก 3 เดือนของบริษัท ให้แก่ IMRO ภายใน 2 เดือน ซึ่งจะต้องประกอบด้วย

- บัญชีกำไรขาดทุน
- งบดุล
- บันทึกแหล่งที่มาของการเงิน
- บันทึกการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชีใด ๆ

และต้องส่งงบการเงินประจำปีแก่ IMRO ภายใน 4 เดือน¹²⁴

¹²¹ The Unit Trust Association. Everything you need to know about Unit Trusts. P.17.

¹²² *ibid.*

¹²³ Touche Ross & Co. and Unit Trust Association. Unit Trusts and the Financial Service Act. Autumn 1988 ed. P.17.

¹²⁴ *ibid.*, P.16.

2.4 ระบบการร้องทุกข์

ได้มีการจัดหน่วยงานไว้สำหรับรับเรื่องราวร้องทุกข์ใน Self-Regulatory Organisation ซึ่งหน่วยงานนี้จะรับผิดชอบและดำเนินการกับเรื่องคำร้องทุกข์ต่างๆ ที่สำคัญ ๆ ทั้งหมด ดังนี้¹²⁵

1. คำร้องทุกข์ว่าสัญญาที่ทำกับลูกค้าได้มีการผิดสัญญา
2. คำร้องทุกข์ว่ากฎเกณฑ์ที่ Self-Regulatory Organisation ออกมาได้ถูกละเมิด
3. คำร้องทุกข์ว่ากฎหมาย Financial Service Act หรือกฎหมายอื่น ได้ถูกละเมิด
4. คำร้องทุกข์ว่ามีการทุจริตหรือการปั่นหุ้นเกิดขึ้น
5. เหตุแห่งการร้องทุกข์นั้นได้เกิดขึ้นจากการทำซ้ำขึ้นอีก

เมื่อหน่วยงานนี้ได้รับเรื่องร้องทุกข์ ก็จะส่งให้ผู้ตรวจสอบภายในที่เป็นอิสระไปดำเนินการหาข้อยุติ ถ้าไม่สามารถหาข้อยุติได้ภายใน 20 วัน ก็จะมีการแจ้งให้ IMRO หรือในกรณีที่เกี่ยวข้องกับ LAUTRO และไม่สามารถหาข้อยุติได้ภายใน 3 เดือน ก็จะแจ้งให้ LAUTRO ทราบ

หลังจากนั้นหาก IMRO ไม่สามารถหาข้อยุติได้ ก็จะส่งให้ independent referee ซึ่งจะทำหน้าที่ 2 ขั้นตอน คือ

1. ประนีประนอมบนพื้นฐานแห่งการเก็บรักษาเป็นความลับและอย่างไม่เป็นทางการ ระหว่างสมาชิกกับผู้ร้องทุกข์
2. ถ้าประนีประนอมไม่ได้ผล และผู้ร้องทุกข์ตกลงให้ referee ตัดสิน referee ก็จะตัดสินและกำหนดค่าเสียหาย ซึ่งจะมีผลบังคับผูกพันคู่กรณี

หากเป็นเรื่องเกี่ยวกับ LAUTRO และหาข้อยุติไม่ได้ ก็จะส่งเรื่องให้ Unit Trust Ombudsman ทำหน้าที่ประนีประนอม หรือตัดสินแทน

¹²⁵ ibid., P.19.

3. ประเทศญี่ปุ่น

3.1 ความคุ้มครองโดยสมาคม Investment Trusts Association ซึ่งเป็นองค์กรที่สามารถออกกฎระเบียบของตนเอง ในเรื่องการจัดการกองทุนรวม มาใช้บังคับกับสมาชิก¹²⁶ได้ และมีอำนาจตามกฎหมาย Securities Investment Trust Law¹²⁷ ที่จะออกกฎเกณฑ์ระเบียบของตนเองเพื่อประโยชน์สาธารณะ กิจกรรมของสมาคมในเบื้องต้นมีดังนี้

- 3.1.1 ป้องกันการกระทำที่ขัดต่อผลประโยชน์ของผู้รับผลประโยชน์ ในการทำสัญญาหรือยกเลิกสัญญาทรัสต์ ในการจัดการทรัพย์สินของกองทุนรวม และในการบริหารธุรกิจกองทุนรวมอื่น รวมทั้งสอบสวนหาแนวทางและให้ข้อคิดเห็นที่จำเป็นแก่การดำรงรักษา และการปฏิบัติของการจัดการที่เหมาะสมแก่ทรัพย์สินของกองทุนรวม
- 3.1.2 สอบสวนหาแนวทาง และให้ข้อคิดเห็น เพื่อให้แน่ใจว่าการทำธุรกิจมีความยุติธรรมในการขายใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ เพื่อเป็นการคุ้มครองป้องกันผู้ลงทุน
- 3.1.3 ทำการวิจัย สืบสวน และทำประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับกองทุนรวม
- 3.1.4 ให้คำแนะนำ สนับสนุนความเห็น และดำรงไว้ซึ่งความร่วมมือกับองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม

3.2 เจ็อนไซ Investment Trust Clauses ในสัญญาทรัสต์จะถูกควบคุมโดยองค์กรส่วนบริหาร คือ รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง และสมาคม Investment Trust Association¹²⁸ ซึ่งออกมาในรูปของความเห็นของรัฐมนตรีกระทรวงการคลัง และระเบียบข้อบังคับของสมาคมที่มีต่อสมาชิก โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนเป็นสำคัญ

¹²⁶ สมาชิก คือ บริษัทจัดการและบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่ซื้อขายใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ทั้งหมด

¹²⁷ Japan Securities Research Institute. Securities Market in Japan 1986. P.146-148.

¹²⁸ Loss, Louis, Yazawa, Makoto and Banoff, Barbara Ann. Japanese Securities Regulation. P.210-212.

3.3 ผู้ลงทุนจะต้องได้รับคำบอกกล่าวจากบริษัทจัดการถึงการไม่รับประกัน การชำระคืนเงินต้นที่ลงทุนไป¹²⁹

3.4 บริษัทจัดการจะต้องปฏิบัติด้วยความซื่อสัตย์สุจริตในผลประโยชน์ของผู้รับ ประโยชน์ของกองทุนรวม เมื่อมีคำสั่งถึงทราสต์ใน เรื่องที่เกี่ยวข้องกับ การจัดการทรัพย์สินของ กองทุนรวม ตามมาตรา 17 แห่งกฎหมาย Securities Investment Trust Law¹³⁰

3.5 จะต้องมีเอกสารอธิบายประกอบการขายใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ ที่มี เนื้อความดังต่อไปนี้¹³¹

3.5.1 ผลสรุปวิธีการขายและ เสนอขายใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผล ประโยชน์แก่สาธารณชน ที่ได้ผ่านการไต่ตรองมารอบคอบ แล้ว

3.5.2 เนื้อความทั้งหมดของเงื่อนไข Investment Trust Clauses

3.5.3 โครงสร้างและนโยบายการลงทุนของกองทุนรวม

3.5.4 ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน เนื่องจากไม่มีการประกัน การชำระคืนเงินต้นที่ลงทุน

3.6 ผู้ก่อตั้งจะต้องได้รับโทษตามกฎหมาย ถ้ามีการเตรียมข้อความใน เอกสารอธิบายประกอบการขายใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์ ที่ไม่เหมาะสมหรือผิด¹³²

3.7 การโฆษณาของกองทุนรวม จะต้องเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่สมาคม Invest ment Trust Association ได้ประกาศไว้ คือ¹³³

3.7.1 ต้องไม่โฆษณาที่สื่อความ เข้าใจผิดแก่ผู้ลงทุน และไม่โฆษณาที่สื่อ ความไม่เข้าใจในลักษณะของธุรกิจของบริษัทจัดการ บริษัท

¹²⁹ *ibid.*, P.215.

¹³⁰ *ibid.*, P.384.

¹³¹ *ibid.*, P.222.

¹³² *ibid.*

¹³³ *ibid.*, P. 223

ทรัสต์หรือบริษัทหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง หรือให้ความคิดเห็นเพียง
ด้านเดียวแก่ผู้ลงทุนในเรื่องของการจัดการในอนาคต

- 3.7.2 ต้องแจ้งในหนังสือพิมพ์หรือวารสารใด ๆ โฆษณาเกี่ยวกับกอง
ทุนหุ้นสามัญ (common stock funds) ว่ามูลค่าของกองทุน
จะแปรผันตามมูลค่าราคาตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน และ
กำไรขาดทุนอื่นเนื่องมาจากการจัดการ จะส่งผลกระทบต่อมูล
ค่าของใบรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์

3.8 บริษัทจัดการ จะต้องจัดเตรียมรายงานการประกอบการที่เกี่ยวกับทรัพย์สิน
สินของกองทุนรวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของกองทุนรวม ตามคำสั่งรัฐมนตรีกระทรวง
การคลัง และต้องจัดให้มีไว้สำหรับการตรวจสอบของผู้รับผลประโยชน์¹³⁴

4. ประเทศเยอรมัน¹³⁵

4.1 ห้ามการลงทุนในกองทุนรวมอื่น หรือที่เรียกว่า "fund on funds"

4.2 ผู้จัดการกองทุนรวมจะต้องจัดการกองทุนเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ และต้อง
รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน ตามมาตรา 10 แห่งกฎหมาย Law Concerning
Capital Investment Companies ทำให้ผู้จัดการต้องมีความรับผิดชอบและทำให้เกิดสิทธิเรียก
ร้องค่าเสียหาย แม้เหตุแห่งการละเลยจะไม่เห็นปรากฏชัดก็ตาม .

4.3 กองทุนรวมไม่ต้องรับผิดชอบสำหรับภาระที่ก่อโดยบริษัทจัดการ แม้ว่าจะ เป็น
ความรับผิดชอบซึ่งเกิดขึ้นจากการซื้อขายที่ผูกพันตามกฎหมาย และบริษัทจัดการได้เข้าไปเกี่ยวข้องกับ
เพื่อทรัพย์สินของกองทุนรวมก็ตาม

4.4 องค์กรควบคุมธนาคาร (Banking Supervisory Authority) จะ
ต้องตรวจสอบเรื่องความสามารถของธนาคารผู้รับฝาก (depository bank) และการเปลี่ยน
ธนาคารผู้รับฝาก จะต้องได้รับความเห็นชอบก่อน ซึ่งองค์กรควบคุมธนาคารมีอำนาจปฏิเสธการ
เปลี่ยนธนาคารผู้รับฝากก็ได้

¹³⁴ *ibid.*, P. 387.

¹³⁵ Tormann, Wolfgang. The Investment Institution. P.30-34.

4.5 ระเบียบการจัดการ จะต้องได้รับการอนุมัติจากองค์กรควบคุมธนาคาร ซึ่งจะต้องมีรายละเอียดของระเบียบดังนี้

- 4.5.1 จำนวนเงินขั้นต่ำที่ถือ เป็นเงินสด
- 4.5.2 ค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียม ที่กองทุนจะจ่ายให้แก่บริษัทจัดการ ธนาคารผู้รับฝาก รวมทั้งวิธีการคำนวณ
- 4.5.3 ค่าธรรมเนียมการขายหนังสือรับรองแสดงสิทธิผู้รับผลประโยชน์
- 4.5.4 เวลาครบกำหนดที่หน่วยลงทุนจะถูกไถ่ถอน
- 4.5.5 วิธีการแจ้งผลของกิจการของกองทุนรวมต่อสาธารณชน
- 4.5.6 วิธีการจำหน่ายเงินกำไรหรือรายได้ของกองทุนรวม และทางเลือก
- 4.5.7 กำไรจากการขายหลักทรัพย์จำนวนเท่าใดจึงจะเหมาะสม
- 4.5.8 จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใด เป็นสำคัญ
- 4.5.9 ทรัพย์สินของกองทุนรวม เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทจัดการ หรือผู้ถือหุ้น เป็นเจ้าของร่วมกัน

4.6 บริษัทจัดการจะทำรายงานสถานะของหลักทรัพย์และสิทธิตามหลักทรัพย์ใหม่ ทุกวันที่ 10 กุมภาพันธ์ และ 10 สิงหาคม ของทุกปี โดยรายงานนี้จะต้องได้รับการรับรองจากธนาคารผู้รับฝากด้วย¹³⁶

¹³⁶ *ibid.*, P.123.