คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน

Standards of Practice Handbook

Unofficial Translation
ฉบับแปลภาษาไทย โดย สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

This translation of the CFA Institute *Standards of Practice Handbook 10th Edition* produced by

CFA SOCIETY THAILAND
สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน Standards of Practice Handbook

Unofficial Translation
ฉบับแปลภาษาไทย โดย สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

This translation of the CFA Institute *Standards of Practice Handbook 10th Edition* produced by

CFA SOCIETY THAILAND
สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

THIS VERSION WAS TRANSLATED FOR THE CONVENIENCE OF READERS. IN THE CASE OF ANY DISCREPANCY BETWEEN THIS VERSION AND THE ORIGINAL ENGLISH TEXT, THE ORIGINAL ENGLISH VERSION SHALL BE CONSIDERED TO BE OFFICIAL.

พิมพ์ที่
บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)

พิมพ์ครั้งที่ 1 : ธันวาคม พ.ศ. 2553

สงวนลิขสิทธิ์ตามพระราชบัญญัติ พ.ศ. 2547

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของสำนักหอสมุดแห่งชาติ
National Library of Thailand Cataloging in Publication Data
มันนี แอนด์ เวลธ์.
คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน.--กรุงเทพฯ : มันนี แอนด์ เวลธ์, 2553.
300 หน้า
1. การลงทุน. I.ชื่อเรื่อง.
332.6
ISBN 978-616-90748-0-9

ลิขสิทธิ์ฉบับภาษาไทยของ CFA Institute แปลเป็นภาษาไทยและจัดพิมพ์ใหม่จากหนังสือ *คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน, ฉบับพิมพ์ภาษาอังกฤษ ครั้งที่ 10* โดยได้รับการอนุญาตจาก CFA Institute, เมืองชาร์ล็อตส์วิลล์, มลรัฐเวอร์จิเนีย, ประเทศสหรัฐอเมริกา สงวนลิขสิทธิ์.

©Copyright 2010, CFA Institute. Translated and reprinted from the *Standards of Practice Handbook, Tenth Edition* with permission from CFA Institute, Charlottesville, Virginia USA. All rights reserved.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopy, recording, or any information storage and retrieval system, without permission of the copyright holder. Requests for permission to make copies of any part of the work should be mailed to: CFA Institute, Permissions Department, P.O. Box 3668, Charlottesville, VA 22903.

CFA®, Chartered Financial Analyst®, and GIPS® are just a few of the trademarks owned by CFA Institute. To view a list of CFA Institute trademarks and the Guide for the Use of CFA Institute Marks, please visit our website at www.cfainstitute.org.

สารบัญ

คำนำ สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

บทนำ CFA Institute ..... **VII**

ทำไมจริยธรรมจึงมีความสำคัญ **1**

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ **6**

มาตรฐาน 1: ความเป็นมืออาชีพ (PROFESSIONALISM)

(ก) ความรู้เกี่ยวกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง **13**

(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ **27**

(ค) การให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน **45**

(ง) การประพฤติปฏิบัติที่ไม่เหมาะสมต่อวิชาชีพ **59**

มาตรฐาน 2: ความน่าเชื่อถือของตลาดทุน (INTEGRITY OF CAPITAL MARKETS)

(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน **65**

(ข) การสร้างราคาหลักทรัพย์หรือการบิดเบือนตลาด **81**

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง **89**

(ข) การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม **103**

(ค) การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า **115**

(ง) การนำเสนอผลการดำเนินงาน **127**

(จ) การรักษาความลับ **133**

มาตรฐาน 4: หน้าที่ต่อนายจ้าง (DUTIES TO EMPLOYERS)

(ก) ความซื่อสัตย์ **139**

(ข) ผลตอบแทนพิเศษอื่น **153**

(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา **157**

มาตรฐาน 5: การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจลงทุน (INVESTMENT ANALYSIS, RECOMMENDATIONS, AND ACTIONS)

(ก) ความพากเพียรและการตั้งอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผล..... **167**

(ข) การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย..... **181**

(ค) การเก็บรักษาหลักฐาน..... **191**

มาตรฐาน 6: ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (CONFLICTS OF INTEREST)

(ก) การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์..... **195**

(ข) การจัดลำดับความสำคัญของการทำธุรกรรม..... **207**

(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้..... **215**

มาตรฐาน 7: ความรับผิดชอบของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ (RESPONSIBILITIES AS A CFA INSTITUTE MEMBER OR CFA CANDIDATE)

(ก) ความประพฤติในฐานะสมาชิกและผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA... **221**

(ข) การอ้างถึง CFA Institute, คุณวุฒิ CFA และหลักสูตร CFA..... **229**

ตัวอย่างข้อสอบภายใต้คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน..... **239**

เฉลยและการวิเคราะห์..... **256**

ภาคผนวก สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์..... **271**

- ประโยชน์ของจรรยาบรรณ..... **274**
- ตารางสรุปมาตรฐานการประกอบวิชาชีพการวิเคราะห์และการจัดการลงทุนของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับ Standards of Professional Conduct ของ CFA Institute..... **277**
- การพิจารณาความผิดและบทลงโทษ..... **281**

คำนำโดย สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ (CFA Society of Thailand) จัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2546 โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อพัฒนาการลงทุนและวิชาชีพด้านการลงทุนในประเทศไทย ในการนี้สมาคมฯ มุ่งพัฒนาขีดความสามารถและเพิ่มระดับความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุน อีกทั้งยังมุ่งพัฒนาช่องทางการสื่อสารระหว่างสมาชิกสมาคมฯ หน่วยงานกำกับดูแล และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งหมดในตลาดการเงิน ท้ายที่สุดทางสมาคมฯ ยังให้การสนับสนุนและส่งเสริมหลักสูตร CFA® ในประเทศอีกด้วย

เนื่องด้วย CFA Institute ได้มีการปรับปรุงแก้ไขคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Practice Handbook) เป็นครั้งที่ 10 เพื่อให้สอดคล้องกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินทั่วโลกในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมานี้ ทางสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ จึงเห็นควรให้มีการแปลคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนเป็นภาษาไทย โดยได้รับการอนุญาตจาก CFA Institute เพื่อเป็นการสร้างเสริมความเข้าใจในการประยุกต์หลักทฤษฎีสู่การปฏิบัติ โดยคู่มือมาตรฐานฯเล่มนี้ได้อธิบายถึงวัตถุประสงค์ของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน และวิธีการนำไปประยุกต์ใช้ในสถานการณ์ต่างๆ นอกจากนี้ยังมีหัวข้อต่างๆ ที่จะช่วยอธิบายและขยายความแต่ละมาตรฐาน รวมทั้งแนะนำวิธีปฏิบัติเพื่อหลีกเลี่ยงการฝ่าฝืนมาตรฐานอีกด้วย

แม้ว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน มีผลบังคับใช้เฉพาะกับสมาชิก CFA Institute และผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA เท่านั้น ทางสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ ก็สนับสนุนให้มีการนำจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนในคู่มือมาตรฐานฯ เล่มนี้ ไปประยุกต์ใช้เป็นส่วนหนึ่งของจรรยาบรรณของบริษัทหรือองค์กรต่างๆ ด้วย เพื่อให้เกิดการพัฒนาขีดความสามารถและเพิ่มระดับความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนอย่างมีประสิทธิผลสูงสุด

ในการแปลและเรียบเรียงคู่มือมาตรฐานฯ ฉบับภาษาไทยนี้ สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ได้รับความร่วมมืออย่างดีจากสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (ซึ่งเป็นผู้จัดทำและแปลคู่มือมาตรฐานฯ ฉบับก่อนหน้านี้) คุณชนิตร ชาญชัยณรงค์, CFA (อดีตประธานสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์) สมาชิกสมาคมบางท่านที่มีส่วนร่วมในการตรวจทานงานแปล และคณะทำงานซึ่งประกอบด้วยสมาชิกอาสาที่ได้เสียสละเวลาและความสามารถเพื่อดำเนินการดังกล่าว อันประกอบด้วย

<u>คณะทำงาน</u>
พิสิต จึงประดิษฐภัณฑ์, CFA (ประธานคณะทำงาน)
พิมาน ลิมปพยอม, CFA
ยิ่งยง เจียรวุฒฒิ, CFA
รสนา ศรีพงษ์, CFA
วีระชาติ ชุตินันท์วโรดม, CFA
ศิริพร สุวรรณการ, CFA
สุธีรา พิทยเมธี, CFA
อาจารีย์ ศุภพิโรจน์, CFA

คู่มือมาตรฐานฯ ฉบับนี้มีการแปล เรียบเรียง ประยุกต์ และนำเสนอตัวละครในตัวอย่างต่างๆ ให้เป็น "ไทย" ยิ่งขึ้น โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อให้ผู้อ่าน ไม่ว่าจะเป็นสมาชิกสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ ผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA รวมถึงนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้จัดการกองทุน ผู้เชี่ยวชาญ ผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนในประเทศไทย นักลงทุนและผู้อ่านทุกท่านที่ได้อ่านคู่มือมาตรฐานฯ ฉบับภาษาไทยนี้ สามารถเข้าใจถึงเนื้อหาของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนได้มากยิ่งขึ้น สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ หวังเป็นอย่างยิ่งว่าผู้อ่านทุกท่านสามารถนำไปใช้ประกอบการทำงานในสายวิชาชีพได้อย่างเหมาะสม อันจะส่งผลให้เกิดความเชื่อถือและความไว้วางใจในตลาดทุนไทยมากยิ่งขึ้น

พิสิต จึงประดิษฐภัณฑ์, CFA
ประธานสมาคม
สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์
พฤศจิกายน 2553

CFA SOCIETY THAILAND
สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์

บทนำ
Preface

คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Practice Handbook) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอแนวทางสำหรับผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนเมื่อต้องเผชิญกับปัญหาทางจริยธรรมที่ยากต่อการตัดสินใจในขณะปฏิบัติงานแต่ละวัน คู่มือปฏิบัติฯ นี้ จะให้ความสำคัญกับการประยุกต์หลักทฤษฎีสู่การปฏิบัติ และการนำแนวคิดด้านจริยธรรมที่เป็นนามธรรมไปสู่การปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม โดยคู่มือปฏิบัติฯ นี้จัดทำขึ้นสำหรับกลุ่มผู้อ่านที่หลากหลายทั่วโลก ได้แก่ (1) สมาชิกของ CFA Institute ที่ต้องเผชิญกับสถานการณ์ที่คลุมเครือทางด้านจริยธรรม (2) ผู้บังคับบัญชา และผู้ใต้บังคับบัญชาที่ต้องพิจารณาบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบที่มีต่อกัน รวมถึงบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบที่มีต่อกลุ่มลูกค้าที่มีอยู่ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และต่อตลาดการเงินในวงกว้าง และ (3) ผู้สมัครสอบที่อยู่ระหว่างเตรียมตัวสอบในหลักสูตร Chartered Financial Analyst (CFA)

เหตุการณ์หลายๆ เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินทั่วโลกในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมานี้ ถือได้ว่าเป็นบททดสอบความยึดมั่นในจริยธรรมของผู้ที่เกี่ยวข้องในแวดวงการเงิน ซึ่งหมายรวมถึงสมาชิกของ CFA Institute ด้วย มาตรฐานการปฏิบัติต่างๆ ที่ได้สั่งสอนกันมาในหลักสูตร CFA และได้ยึดถือปฏิบัติโดยสมาชิกและผู้สมัครสอบ แสดงให้เห็นถึงหลักจริยธรรมและแนวทางการปฏิบัติวิชาชีพอันใช้ได้กับทุกสภาวการณ์ในตลาดการเงินที่ไม่ได้ล้าสมัยไปตามกาลเวลา การที่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการเงินทั่วโลกแต่ละคนนำมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนไปเป็นแนวปฏิบัติตนอย่างต่อเนื่องนี้เอง จึงเป็นการช่วยกันยกระดับความน่าเชื่อถือและปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานของตลาดการเงิน

คู่มือปฏิบัติฯ นี้จะให้แนวทางในการทำความเข้าใจและมองเห็นความเชื่อมโยงระหว่างหลักการและบทบัญญัติของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน โดยลำพังแล้วหลักการจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงจริยธรรมขั้นสูงที่สมาชิกของ CFA Institute และผู้สมัครสอบจำเป็นต้องมี อย่างไรก็ตาม การนำแต่ละหลักการไปใช้อย่างโดดๆ นั้น อาจไม่ครอบคลุมหรือสะท้อนถึงความซับซ้อนของจริยธรรมที่จำเป็นต้องมีทั้งหมด ในการพิจารณาจริยธรรมอันพึงมีในสถานการณ์หนึ่งๆ แล้ว จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ควรถูกพิจารณาและตีความว่าเป็นสิ่งที่เกี่ยวพันกัน หากสมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถมองหลักการเหล่านี้ได้ในภาพรวมตามที่ได้กล่าวไว้แล้วนั้น ความน่าเชื่อถือและความไว้วางใจในตลาดทุนก็จะเพิ่มมากขึ้น

พัฒนาการของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนของ CFA Institute (Evolution of the CFA Institute Code of Ethics and Standards of Professional Conduct)

โดยทั่วไปแล้วการปรับปรุงแก้ไขจรรยาบรรณ (Code of Ethics) และมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Professional Conduct) ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเป็นการปรับแก้ในส่วนน้อยเท่านั้น CFA Institute ได้ทำการแก้ไขถ้อยคำ และเพิ่มเติมมาตรฐานใหม่เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์หรือประเด็นที่เกิดขึ้นในขณะนั้นๆ ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2535 (ค.ศ. 1992) CFA Institute ได้เพิ่มเติมมาตรฐานเกี่ยวกับการนำเสนอผลการดำเนินงาน เป็นต้น

การแก้ไขครั้งสำคัญเกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2548 (ค.ศ. 2005) ในคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนฉบับพิมพ์ ครั้งที่ 9 ซึ่ง CFA Institute ได้ทำการเพิ่มเติมมาตรฐานใหม่ ปรับปรุงมาตรฐานที่มีอยู่เดิมและปรับโครงสร้างของมาตรฐานทั้งหมด การแก้ไขในครั้งนั้นก็เพื่อจะช่วยให้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น และเพื่อจะถ่ายทอดไปยังสมาชิกทั่วโลกให้ทราบถึงวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุด "Best Practice" ในเหตุการณ์หลายๆ เหตุการณ์ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวิชาชีพด้านการลงทุน

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่มีประสิทธิผลและสามารถแสดงให้เห็นถึงมาตรฐานทางจริยธรรมสูงสุดจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อมีการทบทวนและปรับปรุงจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เหล่านั้นอย่างสม่ำเสมอ CFA Institute เชื่ออย่างยิ่งว่าการปรับปรุงแก้ไขในครั้งใดๆ ก็ตาม ไม่ได้เป็นการปรับปรุงให้ดูดีขึ้นเพียงฉาบฉวยเท่านั้น แต่เป็นการแก้ไขในสิ่งที่สมควรและจำเป็น และปรับปรุงให้เข้าใจง่ายขึ้นและครอบคลุมได้มากยิ่งขึ้น

เท่าที่ผ่านมาการปรับปรุงจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ได้ส่งผลในวงกว้างขึ้น ทั้งต่อสมาชิกภาพของ CFA Institute หลักสูตร CFA ตลอดไปจนถึงวงการธุรกิจการลงทุนในภาพรวม กล่าวคือ สมาชิกของ CFA Institute และผู้สมัครสอบ CFA **จำเป็นต้อง**ยึดปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในขณะเดียวกันจำนวนบริษัทและองค์กรกำกับดูแลต่างๆ ที่ได้นำจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไปประยุกต์ใช้ในบางส่วนหรือทั้งหมดก็เพิ่มขึ้นด้วย จึงเห็นได้ว่าทั้งสองสิ่งนั้นได้ครอบคลุมเกินว่าสมาชิกของ CFA Institute และผู้สมัครสอบแล้ว

©2010 CFA Institute

คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน
Standards of Practice Handbook

การปรับปรุงจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ได้กระทำควบคู่ไปกับการปรับปรุงคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน ซึ่งคู่มือปฏิบัติฯ นี้ ถือเป็นส่วนประกอบหลักของการให้ความรู้ด้านจริยธรรมที่ CFA Institute พยายามจัดให้ และยังเป็นสิ่งที่สามารถใช้เป็นแนวทางในการตีความและปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ อีกด้วย ทั้งนี้ คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติฯ มุ่งที่จะให้สมาชิกและผู้สมัครสอบทราบถึงวิธีการนำจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไปประยุกต์ใช้ในการประกอบวิชาชีพ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อลูกค้า นายจ้าง และนักลงทุนในภาพรวม โดยคู่มือปฏิบัติฯ นี้ได้อธิบายถึงวัตถุประสงค์ของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ และวิธีการนำไปประยุกต์ใช้ในสถานการณ์ต่างๆ นอกจากนี้ยังมีหัวข้อต่างๆ ที่จะช่วยอธิบายและขยายความแต่ละมาตรฐาน รวมทั้งแนะนำวิธีปฏิบัติเพื่อหลีกเลี่ยงการฝ่าฝืนมาตรฐานอีกด้วย

ตัวอย่างที่ถูกหยิบยกขึ้นมาใต้หัวข้อ "การนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)" มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงให้เห็นวิธีการประยุกต์ใช้มาตรฐานในสถานการณ์สมมติ (ซึ่งอ้างอิงจากเหตุการณ์จริง) โดยชื่อบุคคลและหน่วยงานที่อ้างอิงในตัวอย่างเป็นเพียงชื่อสมมติและไม่ได้มีเจตนาอ้างอิงถึงบุคคลหรือหน่วยงานใด เว้นแต่จะมีการกล่าวไว้เป็นอย่างอื่นให้ถือบุคคลที่อ้างถึงในตัวอย่างว่าเป็นสมาชิกของ CFA Institute และเป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสถานการณ์ที่เกิดขึ้นจริงมักจะมีความหลากหลายและซับซ้อน ตัวอย่างและคำอธิบายในคู่มือปฏิบัติฯ เล่มนี้จึงไม่ได้ครอบคลุมทุกเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นทั้งหมด ทั้งนี้ หลายตัวอย่างภายใต้หัวข้อการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้มีความเกี่ยวข้องกับหลายมาตรฐานและเกี่ยวข้องกับบุคคลหลายฝ่าย (Legal Counterparts) ดังนั้น **สมาชิกจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการปรึกษาหารือกับผู้บังคับบัญชา ฝ่ายกฎหมายและฝ่ายกำกับการปฏิบัติงานของบริษัท เกี่ยวกับใจความในจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ รวมถึงหน้าที่ของสมาชิกในการปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ดังกล่าว**

อย่างไรก็ตาม CFA Institute ตระหนักดีว่า ถึงแม้ว่าจะมีการกำหนดจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ แล้ว แต่หากยังขาดความเข้าใจ ไม่มีการบังคับใช้ รวมถึงไม่มีการนำไปประยุกต์ใช้ในการปฏิบัติงานในแต่ละวันอย่างเต็มที่แล้ว การกำหนดมาตรฐานดังกล่าวก็อาจไม่ได้เป็นสิ่งที่แสดงถึงการมีจริยธรรมในการทำงาน ดังนั้น คู่มือปฏิบัติฯ ฉบับนี้จึงมุ่งหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผู้เกี่ยวข้องจะนำไปใช้เป็นกรอบอ้างอิงในการใช้จริยธรรมในการปฏิบัติวิชาชีพ อย่างไรก็ดี คู่มือปฏิบัติฯ นี้ไม่สามารถ (หรือพยายาม) ที่จะครอบคลุมถึงเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้ทั้งหมด ดังนั้น การพัฒนาและตีความจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ จึงเป็นกระบวนการที่ต้องดำเนินการไปอย่างต่อเนื่องตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต

สรุปสิ่งที่แก้ไขในคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติฯ ฉบับพิมพ์ ครั้งที่ 10
Summary of Changes in the Tenth Edition

การพิจารณาแก้ไขจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ครั้งใหญ่ในปี พ.ศ. 2548 (ค.ศ. 2005) ส่งผลให้เกิดมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่สำคัญ ซึ่งยังคงใช้กันมาจนปัจจุบัน คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนฉบับพิมพ์ ครั้งที่ 10 จะมุ่งเน้นที่การปรับปรุงแนวทางปฏิบัติ และยกตัวอย่างสถานการณ์ให้ทันต่อเหตุการณ์ เพื่อตอบสนองต่อความหลากหลายในสมาชิกภาพของ CFA Institute และผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA นอกจากนี้ ยังมีวัตถุประสงค์ที่จะอธิบายแนวทางปฏิบัติให้เข้าใจง่ายยิ่งขึ้น

คำอธิบายเพิ่มเติม - มาตรฐาน 3(ก)

มาตรฐาน 3(ก) หน้าที่ต่อลูกค้า (Duties to Clients) - คำอธิบายจรรยาบรรณเกี่ยวกับความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความใส่ใจดูแล ถูกตัดให้สั้นลงเพื่อให้เกิดความชัดเจนยิ่งขึ้น โดยประโยคที่ถูกตัดออกไปนั้นก็เพื่อจะหลีกเลี่ยงไม่ให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีโอกาสที่จะเกิดความเข้าใจผิดหรือตีความผิด ในเรื่องของความรับผิดชอบต่อหน้าที่ที่มีต่อลูกค้า ทั้งนี้เพราะได้มีการอธิบายไปแล้วในมาตรฐาน 1(ก) ในส่วนของหน้าที่ที่ต้องยึดปฏิบัติตาม ระเบียบที่เข้มงวดที่สุดระหว่าง กฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับของ CFA Institute

ข้อความที่ถูกตัดทิ้ง:

ในด้านของความสัมพันธ์กับลูกค้า สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องกำหนดหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากลูกค้า และต้องปฏิบัติตามหน้าที่ดังกล่าวโดยยึดถือผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นหลัก

ทำไมจริยธรรมจึงเป็นเรื่องสำคัญ

คู่มือปฏิบัติฯ ฉบับนี้ได้เพิ่มบทใหม่เกี่ยวกับจริยธรรมเข้าไปด้วยอีกบทหนึ่ง เพื่ออธิบายให้เห็นถึงความสำคัญของจริยธรรมต่อวิชาชีพการลงทุน โดยบทนี้จะเน้นเรื่องความน่าเชื่อถือและความอยู่รอดของตลาด บทบาทของ CFA Institute และความจำเป็นที่จะต้องมีความรู้ความเข้าใจอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในธุรกิจการลงทุน

การแก้ไขข้อความ

การขยายขอบเขตธุรกิจการลงทุนและสมาชิกภาพของ CFA Institute ไปทั่วโลก ส่งผลให้มีการแปลคู่มือมาตรฐานฯ จากภาษาอังกฤษเป็นภาษาต่างๆ ดังนั้น การใช้ภาษาอังกฤษในคู่มือปฏิบัติฯ จึงเป็นเรื่องสำคัญยิ่ง CFA Institute จึงได้ทำการแก้ไข ปรับปรุง เพิ่มเติม หรือตัดทิ้ง ข้อความบางส่วน เพื่อให้เกิดความชัดเจนยิ่งขึ้น มิได้มีเจตนาที่จะเปลี่ยนความหมายของข้อความใดๆ

©2010 CFA Institute

การแสดงแนวปฏิบัติในรูปแบบที่อ้างอิงได้ง่ายขึ้น

คู่มือปฏิบัติฯ ฉบับนี้ จะมีการเพิ่มส่วนที่เป็น Bullet Points ใต้หัวข้อแนวปฏิบัติ เพื่อให้ง่ายต่อสมาชิกและผู้สมัครในยามที่ต้องการใช้ คู่มือปฏิบัติฯ เพื่ออ้างอิง เมื่อต้องเผชิญกับปัญหาทางจริยธรรมที่ยากต่อการตัดสินใจขณะทำงานแต่ละวัน ผู้อ่านไม่ควรมองว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เป็นเรื่องที่ต้องอ่านเพื่อให้สอบผ่านเท่านั้น แต่เป็นสิ่งที่มีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจขณะปฏิบัติงานในแต่ละวันด้วย

เพิ่มหัวข้อ "ตัวอย่าง"

คู่มือปฏิบัติฯ ฉบับนี้เพิ่ม คำว่า **"ตัวอย่าง..."** พร้อมคำอธิบายอย่างย่อ เหนือตัวอย่างที่หยิบยกมาแสดงเพื่อช่วยให้ผู้อ่านมองหาตัวอย่างที่ต้องการได้ง่ายขึ้น โดยตัวอย่างดังกล่าวจะอยู่ใต้หัวข้อ **"การนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้"** ส่วนคำอธิบายอย่างย่อจะระบุถึงจรรยาบรรณที่มุ่งเน้นหรือลักษณะของสถานการณ์หรือการกระทำในตัวอย่าง

ตัวอย่างที่นำมาตรฐานหลายมาตรฐานมาประยุกต์ใช้

เพื่อเป็นการชี้ให้เห็นว่าบางสถานการณ์อาจต้องมีการนำมาตรฐานหลายข้อมาประยุกต์ใช้ บางตัวอย่างจึงถูกหยิบยกขึ้นมากล่าวถึงในหลายมาตรฐาน หากมีการปรับเปลี่ยนข้อเท็จจริงไปบ้างเล็กน้อย ก็จะมีการระบุไว้ในความเห็นใต้ตัวอย่างที่มีการปรับเปลี่ยน ส่วนตัวอย่างเดิมที่ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ แต่ถูกนำไปใช้ในมาตรฐานอื่นด้วย ก็จะมีการระบุไว้ในตอนท้ายของความเห็น

CFA Institute Professional Conduct Program

สมาชิกและผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA ทุกคนจำเป็นต้องยึดปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในการนี้ Board of Governors ของ CFA Institute จะเป็นผู้ควบคุมดูแล Professional Conduct Program (PCP) ผ่านทางคณะกรรมการพิจารณาโทษทางวินัยหรือ Disciplinary Review Committee (DRC) ซึ่งรับผิดชอบการบังคับใช้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ กฎหมาย (Bylaws) และระเบียบข้อบังคับ (Rules of Procedure for Proceedings Related to Professional Conduct - Rules of Procedure) ของ CFA Institute ถือเป็นพื้นฐานสำคัญในการบังคับใช้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ โดยระเบียบข้อบังคับ ถูกกำหนดขึ้นภายใต้หลักการที่สำคัญ 2 ประการ คือ (1) การดำเนินการที่เป็นธรรมต่อสมาชิกและผู้สมัครสอบ และ (2) การรักษาความลับของกระบวนการดำเนินการ

Professional Conduct Staff ซึ่งทำงานอยู่ใต้ Designated Officer ของ CFA Institute มีหน้าที่ดำเนินการตรวจสอบการใช้จรรยาบรรณระหว่างปฏิบัติหน้าที่ ทั้งนี้ การสืบสวนอาจเกิดจาก (1) ข้อมูลที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเปิดเผยใน Professional Conduct Statement ประจำปี ซึ่งระบุถึงประเด็นที่อาจทำให้เกิดข้อสงสัยในการประกอบวิชาชีพ เช่น การกระทำที่เกี่ยวข้องกับคดีความทางแพ่ง (Involvement in Civil Litigation), การถูกดำเนินการสอบสวนทางอาญา (Criminal Investigation) หรือการถูกร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษร (2) คำร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษรที่ส่งมายัง Professional Conduct Staff (3) ข้อมูลที่ได้จากสื่อหรือแหล่งข้อมูลสาธารณะอื่นๆ และ (4) รายงานที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตการสอบที่ได้รับจากผู้คุมสอบ

เมื่อการตรวจสอบเริ่มขึ้น Professional Conduct Staff จะดำเนินการสืบสวนโดยอาจขอให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบชี้แจงเป็นลายลักษณ์อักษร หรือทำการสัมภาษณ์สมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ผู้ร้องทุกข์ และบุคคลที่สาม รวมทั้งเก็บรวบรวมเอกสารหลักฐานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้เป็นหลักฐานสนับสนุนการตรวจสอบ และนำส่งข้อมูลดังกล่าวให้ Designated Officer เป็นผู้พิจารณา เมื่อพิจารณาเสร็จสิ้นแล้ว Designated Officer อาจสรุปผลให้ยุติเรื่องโดยไม่มีการลงโทษ ออกจดหมายตักเตือน หรือให้ดำเนินการพิจารณาการกระทำความผิดของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบต่อไป หาก Designated Officer พบว่าสมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีการฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ จริง Designated Officer จะดำเนินการแจ้งบทลงโทษให้กับสมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้รับทราบ ซึ่งสมาชิกหรือผู้สมัครสอบสามารถตอบรับหรือปฏิเสธบทลงโทษได้

หากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่ยอมรับในบทลงโทษดังกล่าว Designated Officer จะดำเนินการส่งเรื่องต่อไปยังคณะกรรมการพิจารณา ซึ่งประกอบด้วยคณะกรรมการพิจารณาโทษทางวินัย (DRC) และสมาชิกของ CFA Institute ที่อาสามาทำงานกับ DRC คณะกรรมการพิจารณาจะทำการพิจารณาทบทวนข้อมูลและการนำเสนอจากทั้ง Designated Officer และสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ทั้งนี้หน้าที่ของคณะกรรมการพิจารณาคือการตัดสินว่ามีการฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ หรือไม่ และหากเกิดขึ้นจริง ควรจะมีบทลงโทษอย่างไร

ทั้งนี้ การถูกลงโทษโดย CFA Institute อาจส่งผลกระทบอย่างใหญ่หลวงต่อสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ เช่น การถูกตำหนิโดยให้สาธารณะชนรับทราบ การถูกระงับสมาชิกภาพ CFA และใบอนุญาต CFA และการถอดถอนใบอนุญาต CFA ผู้สมัครสอบที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ อาจถูกห้ามไม่ให้เข้าร่วมในการสอบเป็นระยะเวลาหนึ่ง

การปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน Adoption of the Code and Standards

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ มีผลบังคับใช้เฉพาะกับสมาชิก CFA Institute และผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA เท่านั้น อย่างไรก็ดี CFA Institute ก็สนับสนุนให้มีการนำจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ดังกล่าว ไปประยุกต์ใช้เป็นส่วนหนึ่งของจรรยาบรรณบริษัทหรือองค์กรต่างๆ ด้วย แต่ทั้งนี้บริษัทหรือองค์กรนั้นๆ ก็ต้องมีความเข้าใจอย่างถ่องแท้ในแต่ละหลักการของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ด้วย

เมื่อใดก็ตามที่บุคคลหรือหน่วยงานใดมีการกล่าวอ้างรับรองจรรยาบรรณของตนว่าเทียบเท่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน บุคคลหรือหน่วยงานนั้นๆ ควรจะใส่ข้อความข้างล่างนี้ลงไปด้วย

"[ชื่อบุคคลหรือหน่วยงาน] รับรองว่าปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนของ CFA Institute การรับรองนี้มิได้รับการยืนยันจากสถาบัน CFA"

CFA Institute ยินดีและสนับสนุนให้บริษัทหรือองค์กรต่างๆ ประชาสัมพันธ์ต่อสาธารณชนเกี่ยวกับการปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพได้ตามความเหมาะสม ทั้งนี้ขอให้ทางบริษัทหรือองค์กรดังกล่าวแจ้งให้ทาง CFA Institute รับทราบด้วย สำหรับบริษัทหรือองค์กรที่ต้องการเผยแพร่เอกสารเกี่ยวกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ให้กับกลุ่มลูกค้าดั้งเดิมและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย สามารถหาข้อมูลเอกสารดังกล่าวได้จากเว็บไซต์ของ CFA Institute (www.cfainstitute.org) ซึ่งจัดทำเป็นเอกสารหนึ่งหน้า พร้อมคำแปลเป็นภาษาต่างๆ

นอกจากนี้ CFA Institute ยังได้จัดทำและเผยแพร่จรรยาบรรณสำหรับบริษัทหรือองค์กรบริหารกองทุน (Asset Manager Code of Professional Conduct - AMC) เพื่อเป็นส่วนช่วยให้ผู้จัดการกองทุนปฏิบัติงานได้ตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับเกี่ยวกับจรรยาบรรณในการประกอบวิชาชีพที่ปรึกษาการลงทุน ในขณะที่จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนจะใช้สำหรับบุคคลที่เป็นสมาชิกของ CFA Institute หรือผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA จรรยาบรรณสำหรับบริษัทหรือองค์กรบริหารกองทุน (AMC) ถูกร่างขึ้นมาสำหรับหน่วยงาน ทั้งนี้ AMC ได้กำหนดแนวปฏิบัติสำหรับผู้จัดการกองทุนจำนวน 6 ข้อ ดังนี้ (1) ความซื่อสัตย์ต่อลูกค้า (Loyalty to Clients) (2) กระบวนการลงทุน (Investment Process) (3) การซื้อขาย (Trading) (4) การปฏิบัติตามกฎระเบียบ (Compliance) (5) การประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation) และ (6) การเปิดเผยผลการดำเนินงาน (Performance Disclosure) ซึ่งทั้ง AMC และขั้นตอนที่เหมาะสมในการแจ้งให้ทราบถึงการปฏิบัตตาม AMC นั้นสามารถหาได้จากเว็บไซต์ของ CFA Institute (www.cfainstitute.org)

กิตติกรรมประกาศ
Acknowledgement

CFA Institute เป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไรและตั้งอยู่ได้โดยอาศัยความช่วยเหลือด้านความเชี่ยวชาญและสติปัญญาจากสมาชิกอาสา ซึ่งอุทิศเวลาให้กับองค์กรด้วยมีความประสงค์ร่วมกันในการส่งเสริมการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีจริยธรรม CFA Institute เป็นเกียรติอย่างยิ่งที่สมาชิกอาสาที่ได้กรุณาสละกำลังความสามารถเพื่อช่วยยกระดับความน่าเชื่อถือในวิชาชีพ

CFA Institute Standards of Practice Council (SPC) ประกอบด้วยผู้ถือใบอนุญาต CFA อาสาหลายคนจากหลายประเทศ และจากหลากหลายองค์กรในสาขาธุรกิจหลักทรัพย์ ได้แก่ นายหน้าค้าหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน ธนาคาร และบริษัทประกันภัย โดยส่วนใหญ่แล้วสมาชิกของ SPC จะเป็นผู้ที่มีความสำคัญในระดับผู้บังคับบัญชาขององค์กร ทั้งนี้ หน้าที่ของ SPC คือ การดูแลและประเมินประสิทธิผลของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ และแนวปฏิบัติใน คู่มือปฏิบัติฯ อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้มั่นใจได้ว่าจรรยาบรรณและมาตรฐาน รวมถึงแนวปฏิบัติดังกล่าว

- แสดงให้เห็นถึงจรรยาบรรณขั้นสูง
- สอดคล้องกับสภาวการณ์ที่เปลี่ยนไปในวิชาชีพด้านการลงทุน
- สามารถใช้ได้ทั่วโลก
- มีความครอบคลุมเพียงพอ สามารถนำไปปฏิบัติได้ และมีความชัดเจน
- สามารถบังคับใช้ได้
- สามารถนำมาจัดทดสอบในหลักสูตร CFA ได้

SPC ใช้เวลาอันนับชั่วโมงไม่ถ้วนในการทบทวน ปรับปรุงแก้ไขจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ และปรับปรุงแนวปฏิบัติ (Guidance) ให้ทันสมัย จนสำเร็จผลออกมาเป็นคู่มือปฏิบัติฉบับปรับปรุงครั้งที่ 10 นี้ โดยรายชื่อสมาชิกของ SPC ณ ปัจจุบันและในอดีต ที่ได้เสียสละเวลาและความสามารถเพื่อดำเนินการดังกล่าว ประกอบด้วย

Christopher C. Loop, CFA, ประธาน
Karin B. Bonding, CFA
Jean-Francois Bouilly, CFA
Terence E. Burns, CFA
Sharon Craggs, CFA
Mario Eichenberger, CFA
James E. Hollis, CFA
Samuel B. Jones, CFA
Ulrike Kaiser-Boeing, CFA
Toshihiko Saito, CFA, อดีตประธาน
Jinliang Li, CFA
Lynn S. Mander, CFA
James M. Meeth, CFA
Brian O'Keefe, CFA
Guy G. Rutherfurd, Jr., CFA
Sunil B. Singhania, CFA
Peng Lian Wee, CFA

 ©2010 CFA Institute

ประธานและสมาชิก SPC ต้องขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ CFA Institute ทุกท่านที่มีส่วนช่วยเหลือและสนับสนุนให้ทุกขั้นตอนของการแก้ไขปรับปรุง คู่มือปฏิบัติฯ ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปอย่างราบรื่นและมีระเบียบแบบแผน

คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 10 นี้ ขออุทิศให้แก่ Mildred Hermann, CFA ที่ล่วงลับไปแล้ว ผู้ซึ่งปฏิบัติหน้าที่ในหลายตำแหน่งทั้งใน Financial Analysts Federation (FAF) และใน Association for Investment and Research (AIMR) ซึ่งเป็นองค์กรแรกเริ่มก่อนที่จะมาเป็น CFA Institute ด้วยจริยธรรมในการทำงานอันสูงส่งและไร้ขอบเขต Mildred เป็นผู้ที่ยอมรับฟังความเห็นของผู้อื่นแต่ในขณะเดียวกันก็ยังยึดมั่นในหลักการของความถูกต้อง อันเป็นคุณสมบัติที่เธอคาดหวังให้ผู้ร่วมสายวิชาชีพทุกคนพึงมี

ในฐานะตัวแทนจาก FAF/AIMR ที่เข้าไปอยู่ในคณะกรรมการชุดต้นๆ ของการจัดทำคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน Mildred จัดเป็นผู้มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาคู่มือฯ ฉบับแรก และมีบทบาทโดยตรงต่อการปรับปรุงแก้ไขคู่มือปฏิบัติฯ ฉบับต่อๆ มาอีก 4 ฉบับ จนกระทั่งเกษียณงานในปี 1991 (พ.ศ. 2534) Mildred ได้แสดงให้ทุกคนประจักษ์ว่าเธอเป็นผู้มีความกระตือรือร้นและความเชี่ยวชาญยิ่ง ด้วยสติปัญญาอันเลิศล้ำ ความรู้อันกว้างไกล และประสบการณ์อันยาวนาน ทำให้เธอมีความเข้าใจอย่างถ่องแท้ลึกซึ้งถึงแนวทางในการจัดทำระเบียบมาตรฐานและผลต่อเนื่องต่อสมาชิกของ FAF/AIMR และวิชาชีพการลงทุนโดยรวม

ในช่วงวาระการทำงานของ Mildred นั้น ได้ชี้ให้เห็นถึงความเป็นผู้นำ ความมีวิสัยทัศน์และการทุ่มเทให้กับการส่งเสริมผลักดันให้เกิดจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพขั้นสูงสุด ดังที่ Rossa O'Reilly, CFA อดีตประธาน Board of Governors กล่าวไว้ว่า **"**มีผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนน้อยคนนักที่จะอุทิศทุ่มเทหรือพากเพียรทำงานเพื่อผลักดันให้บรรลุเป้าหมายของวิชาชีพด้านการวิเคราะห์การลงทุนและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ ดังเช่น Mildred Hermann**"** สำหรับพวกเราทุกคนที่นับว่าโชคดีพอที่ได้เคยร่วมงานกับ Mildred ขอให้รับรู้ว่าเธอได้อยู่ในความทรงจำอันดีของเราในฐานะเพื่อนผู้มีความสามารถพิเศษ มีไหวพริบฉลาดเฉลียว เป็นเพื่อนร่วมงานที่มีคุณค่า เป็นตัวอย่างของผู้มีคุณธรรม อ่อนน้อมถ่อมตนและเป็นที่รักยิ่ง

ทำไมจริยธรรมจึงมีความสำคัญ
Why Ethics Matters

การปฏิบัติหน้าที่ของผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนโดยยึดมั่นในหลักจริยธรรมจะเอื้อประโยชน์ต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการลงทุนทุกฝ่าย อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนในตลาดการเงินทั่วโลก ลูกค้าสามารถมั่นใจได้ว่าผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนที่ตนว่าจ้างจะยึดถือผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นหลัก ผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนเองก็จะได้ประโยชน์จากตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและโปร่งใสขึ้น การปฏิบัติตามแนวจริยธรรมจะเป็นการยกระดับความมั่นใจของสาธารณชนที่มีต่อตลาดทุนและช่วยในการพัฒนาตลาดด้วย ดังนั้น จริยธรรมที่ดีจึงเป็นพื้นฐานสำคัญของตลาดทุนและวิชาชีพการลงทุน

ในช่วงทศวรรษแรกของศตวรรษที่ 21 ได้เกิดวิกฤติในธุรกิจการลงทุนหลายต่อหลายครั้ง อีกทั้งยังรุมล้อมไปด้วยเหตุการณ์ที่ผิดจรรยาบรรณทั้งจากผู้บริหารธุรกิจและผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุน สื่อสิ่งพิมพ์ และสื่อวิทยุโทรทัศน์ต่างประโคมข่าวการฉ้อโกงและการแต่งข้อมูลทางบัญชีแชร์ลูกโซ่ (Ponzi Schemes) การซื้อขายหุ้นด้วยข้อมูลภายใน (Insider Trading) และการทุจริตด้วยวิธีการต่างๆ อย่างต่อเนื่อง แต่ละเหตุการณ์ต่างก่อให้เกิดความด่างพร้อยในวิชาชีพและความสูญเสียทางการเงินอย่างใหญ่หลวง และที่ส่งผลกระทบอย่างรุนแรงไม่แพ้กันก็คือการทำลายความไว้วางใจของนักลงทุน ด้วยความไว้วางใจนั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ยากแต่ถูกทำลายได้อย่างง่ายดาย ดังนั้น บริษัท องค์กรธุรกิจ และบุคคลสามารถป้องกันไม่ให้เกิดเหตุการณ์ดังกล่าวได้ด้วยการปฏิบัติหน้าที่โดยยึดมั่นในหลักจริยธรรม

จริยธรรมไม่ได้เป็นคุณสมบัติที่พึงมีในตัวของสมาชิกของ CFA Institute หรือผู้สมัครสอบเท่านั้น แต่เป็นสิ่งที่ควรซึมซาบเข้าไปในทุกระดับชั้นของสายวิชาชีพด้านการลงทุน การยึดเอาผลประโยชน์ของลูกค้าและผู้ว่าจ้างเป็นที่ตั้งถือเป็นหัวใจสำคัญในการสร้างความความน่าเชื่อถือและความไว้วางใจในตลาดการเงิน ถึงแม้ว่าจะดูเป็นเรื่องยากที่จะให้เป็นไปตามนั้นความพยายามก็ควรจะเริ่มต้นที่สถานที่ทำงาน ซึ่งผู้บริหารระดับสูงขององค์กรจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องสนับสนุนให้เกิดวัฒนธรรมที่เน้นการปฏิบัติหน้าที่โดยยึดหลักจริยธรรม ไม่เพียงแต่เฉพาะในส่วนของสมาชิก CFA หรือผู้สมัครสอบเท่านั้น แต่รวมถึงเจ้าหน้าที่ทุกคนซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องทั้งทางตรงและทางอ้อมกับลูกค้า ขั้นตอนการลงทุน การเก็บประมวลผลข้อมูล และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องในส่วนอื่นๆ องค์กรที่สามารถสร้างวัฒนธรรมดังกล่าวได้จะทำให้ทุกคนที่เกี่ยวข้องเข้าใจอย่างถ่องแท้ว่าทำไมจริยธรรมจึงมีความสำคัญยิ่งนัก

จริยธรรมกับ CFA Institute
Ethics and CFA Institute

เป้าหมายสำคัญของ CFA Institute คือ การดำเนินการให้องค์กรและสมาชิกได้มีการพัฒนา ส่งเสริม และปฏิบัติหน้าที่โดยยึดหลักจริยธรรมขั้นสูงสุดของผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนหรือเรียกอีกอย่างว่าจรรยาบรรณ โดยจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติทางวิชาชีพ (CFA Institute Code of Ethics and Standards of Professional Conduct - Code and Standards) ถือเป็นพื้นฐานที่จะช่วยพัฒนาธุรกิจการลงทุนทั่วโลกด้วยการกำหนดและรักษาไว้ซึ่งมาตรฐานสูงสุดของความเป็นเลิศทางวิชาชีพและความมีจริยธรรม ทั้งนี้ จรรยาบรรณคือประมวลหลักการที่ใช้กำหนดมาตรฐานการปฏิบัติทางวิชาชีพ ซึ่ง CFA Institute คาดหวังให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติตาม จรรยาบรรณนี้จะต้องใช้ควบคู่ไปกับมาตรฐานการปฏิบัติทางวิชาชีพซึ่งเป็นตัวกำหนดกรอบการปฏิบัติวิชาชีพด้วยความซื่อสัตย์และมีจริยธรรม

เป็นเวลากว่า 40 ปี ที่สมาชิก CFA Institute และผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ซึ่งได้มีการแก้ไขและปรับปรุงอยู่เป็นระยะเพื่อให้ทันต่อสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปและคงไว้ซึ่งความเป็น **"มาตรฐานสูงสุด"** ในการประกอบวิชาชีพ อย่างไรก็ดี จากเหตุการณ์หลายๆ เหตุการณ์ที่ผ่านมาไม่นานนี้ แสดงให้เห็นว่ายังมีการปฏิบัติวิชาชีพอย่างผิดจรรยาบรรณอยู่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านการกำกับดูแลกิจการ การจัดอันดับตราสารการลงทุน การจัดและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และคดีฉ้อฉลทางการลงทุน เป็นต้น ธุรกิจการเงินเป็นภาคธุรกิจที่มีความซับซ้อนและส่งผลกระทบไปทั่วโลก มีการเกิดโอกาสทางการลงทุนใหม่ๆ และการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินในรูปแบบต่างๆ เพื่อให้สอดคล้องกับโอกาสดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง แต่ถึงแม้ว่าโลกของการลงทุนจะมีความซับซ้อนขึ้นเพิ่มขึ้นมากมายนับตั้งแต่คู่มือมาตรฐานฯ เล่มนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นเป็นครั้งแรก การแยกแยะสิ่งถูกผิดยังคงถือเป็นหลักการสำคัญของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน

จริยธรรมและความคงอยู่ของตลาด
Ethics and Market Sustainability

ด้วยในปัจจุบันภาคธุรกิจการเงินมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้นจนเกิดเป็นระบบการเงินโลก ความคงอยู่ของตลาดการเงินจึงเป็นเรื่องที่มีความสำคัญเพิ่มขึ้นตามมาด้วย จากอดีตที่เคยเน้นในเรื่องของจรรยาบรรณก่อนที่จะตัดสินกระทำการใดๆ ลงไป ปัจจุบันนักวิเคราะห์การเงินควรพิจารณาเรื่องความอยู่รอดของตลาดการเงินในระยะยาวอีกด้วย ดังจะเห็นได้จากวิกฤติการเงินเมื่อไม่นานมานี้ว่าเป็นผลพวงมาจากเหตุการณ์หลายๆ เหตุการณ์ที่เมื่อแยกพิจารณาดูแล้วไม่น่าจะมีผลเสียหายใดๆ แต่เมื่อรวมกันแล้วกลับก่อให้เกิดวิกฤติได้ ดังนั้น ในสภาพที่มีความเชื่อมโยงกันในระบบการเงินโลก ผู้มีส่วน

©2010 CFA Institute

เกี่ยวข้องในตลาดการเงินแต่ละคนควรพิจารณาให้ลึกซึ้งว่าการกระทำหรือผลิตภัณฑ์การเงินใดๆ จะส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินในส่วนอื่นๆ ของโลกอย่างไรด้วย

เหตุการณ์ที่ถูกหยิบยกขึ้นมาเป็นประเด็นตัวอย่างบ่อยครั้งก็คือ วิกฤติสินเชื่อที่ส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อตลาดการเงินโลก สืบเนื่องมาจากภายใต้โครงสร้างที่ซับซ้อนและยากที่จะเข้าใจได้ ธนาคารบางแห่งได้ออกตราสารการเงินรูปแบบใหม่ให้กับนักลงทุนเพื่อนำเงินที่ได้ไปขยายสินเชื่อให้กับลูกค้าบุคคลและองค์กร ซึ่งตามปกติแล้วไม่ควรที่จะได้สินเชื่อจำนวนนั้น ผู้ลงทุนเข้ามาซื้อเครื่องมือทางการเงินเหล่านี้เพราะหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาด แต่เมื่อเวลาผ่านไปลูกค้าสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงจำนวนหนึ่งอาจไม่สามารถชำระหนี้หรือเปลี่ยนสัญญาเงินกู้ใหม่ได้ เมื่อลูกค้าสินเชื่อขาดส่งชำระหนี้ ธนาคารก็ขาดเงินไปจ่ายเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนในตราสารการเงิน ตราสารดังกล่าวจึงสิ้นมูลค่า นักลงทุนสถาบันหลายแห่งที่ไม่ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลอย่างละเอียดถี่ถ้วนก่อนลงทุนในตราสารการเงินจึงต้องประสบความสูญเสียอย่างใหญ่หลวงทั้งต่อบุคคลและต่อชื่อเสียงของตลาดการเงิน ซึ่งถ้าหากนักวิเคราะห์การเงินได้ตระหนักและให้ความสำคัญต่อความคงอยู่ของตลาดการเงินควบคู่ไปกับความต้องการและความคาดหวังของนักลงทุนแล้ว วิกฤติการเงินที่เกิดขึ้นคงไม่ส่งผลกระทบรุนแรงเช่นที่ผ่านมา

CFA Institute กระตุ้นให้สมาชิกและผู้สมัครสอบมองว่าในกระบวนการตัดสินใจทางการลงทุนใดๆ หากได้คำนึงถึงการส่งเสริมและปกป้องระบบการเงินโลกไปด้วย ก็ถือได้ว่าเป็นการประยุกต์ใช้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในขอบเขตที่กว้างขึ้น และยิ่งหากเป็นผู้มีอำนาจในการตัดสินใจด้วยแล้ว จะถือว่ามีภาระพิเศษที่ต้องพิจารณาถึงความคงอยู่ของตลาดในทุกครั้งที่ทำการพัฒนาหรืออนุมัตินโยบายองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องที่เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงและการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินรูปแบบใหม่ นอกจากนี้ กลยุทธ์การจ่ายผลตอบแทนขององค์กรไม่ควรส่งเสริมพฤติกรรมที่ส่อเค้าหรือผิดหลักจริยธรรม แม้ว่าการกระทำนั้นจะนำมาซึ่งผลกำไรขององค์กรก็ตาม จึงเห็นได้ว่าจริยธรรม ความคงอยู่ของตลาด และตลาดทุนที่มีกลไกอันเหมาะสม ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญของแนวทางในการปกป้องผลประโยชน์ของทุกคนทุกฝ่าย

จริยธรรมและกฎข้อบังคับ
Ethics and Regulation

กฎข้อบังคับเพียงอย่างเดียวนั้นไม่สามารถคาดการณ์หรือกำจัดสาเหตุของวิกฤติการเงินได้ทั้งหมด บุคคลบางคนอาจพยายามหรือสามารถหลบเลี่ยงข้อบังคับต่างๆ ได้ มีแต่เพียงการยึดปฏิบัติตามหลักจริยธรรมอย่างเคร่งครัดทั้งในระดับบุคคลและองค์กรเท่านั้นที่จะสามารถจำกัดการใช้กฎข้อบังคับในทางที่ผิดได้ การรู้จักประยุกต์ใช้กฎข้อบังคับในสถานการณ์หนึ่งๆ แม้ว่าจะเป็นเรื่องสำคัญและจำเป็น แต่ก็ไม่เพียงพอที่จะ

รับประกันว่าการตัดสินใจนั้นๆ เป็นไปอย่างถูกต้องตามหลักจริยธรรม ผู้ปฏิบัติตามกฎยังต้องสามารถที่จะมองเห็นเหตุการณ์ที่มีความเสี่ยงต่อการฝ่าฝืนหลักจริธรรม และสามารถคาดคะเนสถานการณ์และปัจจัยต่างๆ ที่จะบั่นทอนจริยธรรมอีกด้วย

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน ตลอดจนมาตรฐานทางจริยธรรมอื่นๆ ที่ CFA Institute ประกาศออกมาเพื่อให้นำไปใช้ได้ตามความสมัครใจ (เช่น the Global Investment Performance Standards, Soft Dollar Standards, Trade Management Guidelines, Research Objectivity Standards, and the Asset Manager Code of Professional Conduct) ถือเป็นการวางรากฐานสำคัญในการสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่เน้นเรื่องจริยธรรม การนำมาตรฐานเหล่านี้ไปใช้ไม่ได้ถูกจำกัดอยู่ในแวดวงของผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนหรือบริษัทของผู้ประกอบวิชาชีพฯ ที่มีความเกี่ยวข้องกับ CFA Institute เท่านั้น หน่วยงานระดับชาติที่ทำหน้าที่ดูแลและควบคุมกฎอื่นๆ อาจใช้แนวปฏิบัติในคู่มือปฏิบัติฯ เล่มนี้เป็นแนวทางในการสร้างเสริมจริยธรรมทั้งภายในองค์กรและกับหน่วยงานระดับชาติอื่นๆ

ในอนาคตลักษณะและระดับการควบคุมดูแลจะขึ้นอยู่กับการปฏิบัติตามกฎข้อบังคับที่มีอยู่ ยิ่งผู้อยู่ภายใต้กฎยึดปฏิบัติตามกฎเกณฑ์มากเท่าใดก็จะมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขกฎน้อยลงเท่านั้น ในทางกลับกันหากยังมีการเพิกเฉยต่อกฎข้อบังคับและมองข้ามผลกระทบของการฝ่าฝืนกฎอย่างต่อเนื่อง ก็จะทำให้มีการออกกฎข้อบังคับที่เข้มงวดขึ้น ด้วยเหตุนี้ทุกคนทุกฝ่ายในธุรกิจการลงทุนสามารถก่อให้เกิดผลกระทบในทางสร้างสรรค์ต่อการพัฒนากฎระเบียบและกำกับดูแลสภาพภาพแวดล้อมในการทำงานได้ นอกจากนี้ หากผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนทำการศึกษาเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่องก็จะสามารถส่งเสริมและประเมินการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีจริยธรรมได้

การให้ความรู้ด้านจริยธรรมและความสำนึกในจริยธรรม
Ethics Education and Awareness

การนำจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไปประยุกต์ใช้กับการทำงานนั้นนับว่าเป็นเรื่องที่ท้าทายมากเพราะปัญหาทางจริยธรรมเป็นเรื่องที่ยากต่อการชี้ถูกผิด ทั้งนี้ เพราะทางเลือกที่ถูกหรือทางเลือกที่ผิดนั้นมักจะไม่สามารถแบ่งแยกได้อย่างชัดเจน แม้กระทั่งผู้ที่มีความตั้งใจแน่วแน่ในการทำสิ่งที่ถูกต้องก็อาจต้องเผชิญกับสถานการณ์ที่ชักจูงให้เกิดการปฏิบัติหน้าที่อย่างไม่ตรงไปตรงมา หรือสถานการณ์พาไป ทั้งๆ ที่ตั้งใจไว้ตั้งแต่แรกว่าจะทำสิ่งที่ถูกต้อง

เพื่อช่วยให้สมาชิกและผู้สมัครยึดปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ CFA Institute จึงได้พยายามอย่างยิ่งยวดที่จะให้ข้อมูลอ้างอิงเพื่อที่สมาชิกและผู้สมัครจะได้มีความเข้าใจมากขึ้นและลึกซึ้งขึ้นในการนำจรรยาบรรณไปประยุกต์ปฏิบัติ ทั้งนี้ สิ่งพิมพ์ต่างๆ ของ CFA Institute พยายามนำเสนอสาระอันมีคุณค่า เช่น

©2010 CFA Institute

ใน CFA Magazine แทบทุกเล่มจะมีหัวข้อเกี่ยวกับจริยธรรม ซึ่งไม่ใช่แต่เฉพาะเรื่องสั้นๆ ที่บรรยายถึงสถานการณ์ที่ส่อเค้าความผิดทางจริยธรรมและเสนอแนวปฏิบัติตามตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เท่านั้น แต่ยังนำเสนอบทความกว้างๆ เกี่ยวกับประเด็นด้านจริยธรรมในปัจจุบันอีกด้วย นอกจากนี้ ยังมี Financial Analysts Journal ซึ่งตีพิมพ์บทความเกี่ยวกับจริยธรรมและจรรยาบรรณ ส่วนเอกสารที่เคยตีพิมพ์ไปแล้วสามารถหาดูได้จาก www.cfainstitute.org

CFA Institute ยังได้จัดให้มีการนำเสนอประเด็นด้านจริยธรรมในการประชุมสัมมนาต่างๆ ที่ทางสถาบันให้การสนับสนุน การนำเสนอดังกล่าวถูกจัดขึ้นในหลากหลายรูปแบบ ตั้งแต่หลักสูตรอบรมที่นำโดยเจ้าหน้าที่ของสมาคมไปจนถึงการให้มุมมองด้านจริยธรรมจากบุคคลนอกสายวิชาชีพการลงทุน การนำเสนอเหล่านี้จะเน้นไปที่แนวคิดในปัจจุบันและแสดงให้เห็นว่าการใช้จริยธรรมที่เหมาะสมกว่าจะนำไปสู่ผลลัพธ์ที่แตกต่างไปหรือดีกว่าได้อย่างไร

สื่อและข้อมูลต่างๆ ที่กล่าวไว้ข้างต้นได้จัดไว้ให้แก่สมาชิก ผู้สมัครสอบและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวงการลงทุนทั่วไป ผู้ที่ไม่ได้เข้าร่วมประชุมสัมมนาสามารถหาข้อมูลได้จาก Podcast, Webcast หรือสำเนาเอกสาร (Transcript) ที่ทางสถาบันจัดไว้ให้ที่ www.cfainstitute.org สำหรับสมาชิกที่เข้าร่วมการประชุมสัมมนา CFA Institute Conference Proceeding Quarterly จะได้รับหน่วยกิตสะสมเพื่อรักษาสถานภาพสมาชิกด้วย

The Research Foundation of CFA Institute เป็นมูลนิธิที่ไม่แสวงหากำไรและถูกจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการพัฒนาและเผยแพร่งานวิจัยสำหรับนักลงทุนทั่วโลก ทางมูลนิธิได้นำเสนองานวิจัยชิ้นหนึ่งเกี่ยวกับจริยธรรมที่มีชื่อว่า The Psychology of Ethics in the Finance and Investment Industry ในปี 2007 (พ.ศ. 2550) ในงานวิจัยดังกล่าว Thomas Oberlechner ซึ่งเป็นศาสตราจารย์ในสาขาจิตวิทยา ของ Webster University กรุง Vienna วิเคราะห์บทบาทของจิตใจที่มีผลต่อการตัดสินใจอย่างมีจริยธรรมในแต่ละบุคคล ศาสตราจารย์ Oberlechner สรุปว่า การเข้าใจถึงกระบวนการตัดสินใจโดยยึดหลักจริยธรรม จะทำให้เราทราบว่าทำไมคนบางคนจึงทำการตัดสินใจโดยไร้จริยธรรม ดังนั้น เราควรจะปฏิบัติหน้าที่ให้ถูกต้องตามหลักจริยธรรมได้อย่างไร

ความเชื่อมั่นเป็นรากฐานสำคัญของการคงอยู่ของตลาด เหตุการณ์ที่เพิ่งผ่านมาไม่นานนี้แสดงให้เห็นว่ารากฐานนี้เปราะบางแค่ไหน และผลเสียที่ตามมาก็มีความรุนแรงเมื่อนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในตลาด ผู้ที่อยู่ในสายวิชาชีพด้านการลงทุนควรให้ความสำคัญกับการเจริญเติบโตในระยะยาวของตลาดการเงิน และการตัดสินใจทางการลงทุนใดๆ ก็ควรคำนึงถึงความอยู่รอดในระยะยาวของตลาดเป็นสำคัญ CFA Institute หวังเป็นอย่างยิ่งว่าคู่มือปฏิบัติฯ ฉบับนี้จะสามารถช่วยเหลือและเป็นแนวทางให้กับผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนทุกท่านได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างถูกต้องตามหลักจริยธรรม ซึ่งถือเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับตลาดการเงินทั่วโลกที่มีความเชื่อมโยงกันอย่างยิ่ง

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ CFA Institute Code of Ethics and Standards of Professional Conduct

บทนำ (Preamble)

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพของ CFA Institute เป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้ CFA Institute บรรลุภารกิจหลักในการกำหนดมาตรฐานขั้นสูงในด้านความรู้ ความซื่อสัตย์ และมีคุณธรรม และความเป็นเลิศทางวิชาชีพ มาตรฐานทางจริยธรรมขั้นสูงนั้นเป็นสิ่งสำคัญยิ่งในการดำรงไว้ซึ่งความเชื่อถือของสาธารณชนต่อตลาดการเงินและต่อวิชาชีพการลงทุน นับตั้งแต่ถูกจัดทำขึ้นมาในปี ค.ศ. 1960 (พ.ศ. 2503) จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพนับเป็นสิ่งซึ่งส่งเสริมความดีงามของสมาชิก และถูกนำไปใช้เป็นแบบอย่างในการประเมินความมีจริยธรรมในวิชาชีพด้านการลงทุนทั่วโลกโดยไม่คำนึงถึง ตำแหน่งหน้าที่ ความแตกต่างทางวัฒนธรรม หรือกฎระเบียบและข้อบังคับท้องถิ่น ทั้งนี้ สมาชิก CFA Institute (รวมถึงผู้ถือใบอนุญาต CFA และผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA) จะต้องยึดปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ และทาง CFA Institute สนับสนุนให้สมาชิกแจ้งให้นายจ้างทราบถึงหน้าที่และความรับผิดชอบนี้ การฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพอาจนำไปสู่การลงโทษทางวินัยจาก CFA Institute ซึ่งมีบทลงโทษคือ การเพิกถอนสมาชิกภาพ การยกเลิกสถานภาพผู้สมัครสอบหลักสูตร CFA และการเพิกถอนสิทธิการใช้คุณวุฒิ CFA

จรรยาบรรณ (The Code of Ethics)

สมาชิก CFA Institute (รวมถึงผู้ถือใบอนุญาต CFA) และผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “สมาชิก” และ “ผู้สมัครสอบ”) จะต้อง

- ปฏิบัติต่อสาธารณชน ลูกค้า ลูกค้าเป้าหมาย นายจ้าง ลูกจ้าง ผู้ร่วมวิชาชีพด้านการลงทุน และผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุนทั่วโลกด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ด้วยความรู้ความสามารถ ด้วยความพากเพียร ด้วยเกียรติและศักดิ์ศรี และประพฤติปฏิบัติหน้าที่ตามหลักจริยธรรม
- ให้ความสำคัญกับจรรยาบรรณวิชาชีพการลงทุนและผลประโยชน์ของลูกค้าเหนือผลประโยชน์ของตน
- ให้ความใส่ใจดูแลอย่างเหมาะสม และใช้ความเป็นมืออาชีพอย่างอิสระ ในการวิเคราะห์การลงทุน การให้คำแนะนำด้านการลงทุน การตัดสินใจด้านการลงทุน รวมทั้งกิจกรรมอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับวิชาชีพ

©2010 CFA Institute

- ปฏิบัติและสนับสนุนให้ผู้อื่นปฏิบัติหน้าที่ด้วยความเป็นมืออาชีพ ตามหลักจริยธรรมที่ดี เพื่อความน่าเชื่อถือของตนเองรวมทั้งเกียรติยศชื่อเสียงของวิชาชีพ
- สนับสนุนและส่งเสริมการปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ และข้อบังคับที่กำกับดูแลตลาดทุน
- มุ่งมั่นที่จะพัฒนาและรักษาระดับความรู้ความสามารถของตน ตลอดจนของเพื่อนร่วมวิชาชีพทั้งมวล

มาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Professional Conduct)

มาตรฐาน 1: ความเป็นมืออาชีพ (PROFESSIONALISM)

(ก) ความรู้เกี่ยวกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง (Knowledge of the Law)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเข้าใจและปฏิบัติตามกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ที่กำหนดโดยรัฐบาล องค์กรกำกับดูแล องค์กรที่ออกใบอนุญาต หรือสมาคมที่กำกับดูแลกิจกรรมทางวิชาชีพ รวมถึงจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนของ CFA Institute ในกรณีที่เกิดข้อขัดแย้งสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่เข้มงวดที่สุด นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่ร่วมมือหรือให้ความช่วยเหลือผู้อื่นโดยเจตนา และต้องแยกตัวออกห่างจากการกระทำใดๆ ที่ละเมิดต่อกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ

(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ (Independence and Objectivity)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้ความระมัดระวังและตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผล เพื่อให้มีความเป็นอิสระและมีหลักการในการทำกิจกรรมทางวิชาชีพ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่นำเสนอ ชักชวน หรือรับของขวัญ ผลประโยชน์ ค่าตอบแทน หรือผลตอบแทนอื่นใด ที่อาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของตนเองหรือผู้อื่น

(ค) การให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน (Misrepresentation)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เจตนาให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจนในเรื่องเกี่ยวกับการลงทุนไม่ว่าจะเป็นด้านการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ การตัดสินใจลงทุน รวมทั้งกิจกรรมอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับวิชาชีพการลงทุน

(ง) การประพฤติปฏิบัติที่ไม่เหมาะสมต่อวิชาชีพ (Misconduct)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่กระทำการใดๆ ในขอบเขตของวิชาชีพ ที่เป็นการทุจริต ฉ้อโกง หลอกลวง บิดเบือนข้อเท็จจริง หรือกระทำการใดๆ ที่ส่งผลกระทบในทางลบต่อเกียรติยศชื่อเสียงของวิชาชีพ ความน่าเชื่อถือของวิชาชีพ และความรู้ความสามารถในวิชาชีพ

มาตรฐาน 2: ความน่าเชื่อถือของตลาดทุน (INTEGRITY OF CAPITAL MARKETS)

(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีหรือทราบข้อมูลที่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าเงินลงทุนโดยที่ข้อมูลดังกล่าวยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน จะต้องไม่ดำเนินการใดๆ หรือเป็นเหตุให้ผู้อื่นดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับข้อมูลนั้น

(ข) การสร้างราคาหลักทรัพย์หรือการบิดเบือนตลาด (Market Manipulation)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินการใดๆ ที่เป็นการบิดเบือนราคา หรือสร้างปริมาณการซื้อขายเทียม โดยมีเจตนาเพื่อชี้นำผู้อื่น

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องซื่อสัตย์ต่อลูกค้าและปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังตามที่สมควร รวมทั้งต้องใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ โดยยึดผลประโยชน์ของลูกค้าเหนือกว่าผลประโยชน์ของนายจ้างหรือของตนเอง

(ข) การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Fair Dealing)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่างเป็นธรรมและมีหลักการในการให้บริการด้านการวิเคราะห์การลงทุน การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน การตัดสินใจลงทุน หรือการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับวิชาชีพ

(ค) การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า (Suitability)

1. ในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้ให้คำแนะนำ (ปรึกษา) แก่ลูกค้า สมาชิก และผู้สมัครสอบต้อง

©2010 CFA Institute

(ก) สอบถามข้อมูลจากลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมาย ในเรื่องของประสบการณ์การลงทุน เป้าหมายของการลงทุนทั้งด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง รวมทั้งข้อจำกัดทางการเงิน ก่อนที่จะให้คำแนะนำ หรือดำเนินการด้านการลงทุน ทั้งนี้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องทบทวนและปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวให้เป็นปัจจุบันอย่างสม่ำเสมอ

(ข) พิจารณาว่าการลงทุนนั้นๆ เหมาะสมกับสถานะทางการเงินของลูกค้าและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการลงทุน นโยบายและแนวทาง และข้อจำกัดทางการลงทุน ที่ระบุไว้เป็นลายลักษณ์อักษร ก่อนที่จะให้คำแนะนำหรือตัดสินใจใดๆ ทางด้านการลงทุน

(ค) ประเมินความเหมาะสมของการลงทุนโดยพิจารณาจากกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมด (Portfolio พอร์ตการลงทุนรวมของลูกค้า)

2. ในการปฏิบัติหน้าที่รับผิดชอบบริหารพอร์ตการลงทุนที่มีการกำหนดนโยบายกลยุทธ์หรือรูปแบบการลงทุนไว้เป็นการเฉพาะ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้คำแนะนำหรือดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับการลงทุนที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และข้อจำกัดการลงทุนตามที่ระบุไว้เท่านั้น

(ง) การนำเสนอผลการดำเนินงาน (Performance Presentation)

ในการสื่อสารหรือให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรักษาหลักการของความยุติธรรม ความถูกต้อง และความสมบูรณ์

(จ) การรักษาความลับ (Preservation of Confidentiality)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรักษาความลับเกี่ยวกับข้อมูลของลูกค้าปัจจุบัน ลูกค้าในอดีต และลูกค้าเป้าหมาย เว้นแต่

1. ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำผิดทางกฎหมายของลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมาย
2. ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ต้องเปิดเผยตามข้อกำหนดของกฎหมาย กฎระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง หรือ
3. ลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมายอนุญาตให้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว

มาตรฐาน 4: หน้าที่ต่อนายจ้าง (DUTIES TO EMPLOYERS)

(ก) ความซื่อสัตย์ (Loyalty)

ในการทำงาน สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติงานเพื่อประโยชน์ของนายจ้างโดยใช้ทักษะและความสามารถอย่างเต็มที่ ไม่เปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับ หรือกระทำการใดๆ ที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนายจ้าง

(ข) ผลตอบแทนพิเศษอื่น (Additional Compensation Arrangements)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่รับของขวัญ ผลประโยชน์ หรือผลตอบแทนใดๆ ที่เป็นเหตุให้เกิดการแข่งขันในผลประโยชน์หรือมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างลูกจ้างกับนายจ้าง เว้นแต่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา
(Responsibilities of Supervisors)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องหมั่นดูแลและตรวจสอบ รวมทั้งป้องกันมิให้ผู้อยู่ใต้บังคับบัญชากระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดต่อกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ หรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ

มาตรฐาน 5: การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจด้านการลงทุน (INVESTMENT ANALYSIS, RECOMMENDATIONS, AND ACTIONS)

(ก) ความพากเพียรและการตั้งอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผล
(Diligence and Reasonable Basis)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้อง

1. ใช้ความพากเพียร ความเป็นอิสระในการทำงาน และความละเอียดรอบคอบในการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจการลงทุน
2. ใช้หลักการของความมีเหตุมีผลอย่างเพียงพอ โดยมีข้อมูลจากการค้นคว้าวิจัย และการตรวจสอบอย่างเหมาะสม สนับสนุนการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจด้านการลงทุน

(ข) การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย
(Communication with Clients and Prospective Clients)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้อง

1. เปิดเผยให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบถึงรูปแบบพื้นฐานและหลักการทั่วไปของกระบวนการที่ตนเองใช้ในการวิเคราะห์การลงทุน การคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน และการสร้างพอร์ตการลงทุน รวมทั้งต้องเปิดเผยให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบในทันทีหากมีการเปลี่ยนแปลงที่อาจกระทบกระบวนการวิเคราะห์การลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ
2. ใช้วิจารณญาณและเหตุผลอย่างเหมาะสมในการระบุปัจจัยที่สำคัญต่อ การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการดำเนินการด้านการลงทุน รวมทั้งต้องมีการสื่อสารปัจจัยดังกล่าวให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบด้วย

©2010 CFA Institute

3. แยกความแตกต่างระหว่างข้อเท็จจริงและความเห็น เมื่อนำเสนอการวิเคราะห์และการให้คำแนะนำด้านการลงทุน

(ค) การเก็บรักษาหลักฐาน (Record Retention)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องจัดทำและเก็บรักษาข้อมูลและหลักฐานต่างๆ ที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ การดำเนินการด้านการลงทุน และการสื่อสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน กับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย

มาตรฐาน 6: ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (CONFLICTS OF INTEREST)

(ก) การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยอย่างครบถ้วนและเป็นธรรม ในเรื่องที่อาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการ หรืออาจก่อให้เกิดความขัดแย้งในหน้าที่ที่มีต่อลูกค้า ลูกค้าเป้าหมาย และนายจ้าง โดยการเปิดเผยข้อมูลนั้นต้องมีความชัดเจน ใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย และสามารถสื่อสารข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้อย่างมีประสิทธิผล

(ข) การจัดลำดับความสำคัญของการทำธุรกรรม (Priority of Transactions)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้ความสำคัญต่อธุรกรรมด้านการลงทุนของลูกค้าและของนายจ้าง เหนือกว่าธุรกรรมด้านการลงทุนที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้รับผลประโยชน์เอง

(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยต่อนายจ้าง ลูกค้า และลูกค้าเป้าหมาย (ตามความเหมาะสม) เกี่ยวกับค่าตอบแทนและผลประโยชน์พิเศษอื่นๆ ที่สมาชิกและผู้สมัครสอบได้รับจากหรือให้แก่ผู้อื่น จากการแนะนำบริการหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

มาตรฐาน 7: ความรับผิดในฐานะสมาชิกของ CFA Institute หรือผู้สมัครสอบ (RESPONSIBILITIES AS A CFA INSTITUTE MEMBER OR CFA CANDIDATE)

(ก) ความประพฤติในฐานะสมาชิกและผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA (Conduct as Members and Candidates in the CFA Program)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เข้าร่วมในการกระทำใดๆ ที่จะก่อให้เกิดผลเสียต่อชื่อเสียงและความเชื่อมั่นใน CFA Institute หรือคุณวุฒิ CFA หรือมีผลเสียต่อชื่อเสียง ความน่าเชื่อถือ ความถูกต้อง หรือการรักษาความลับของการจัดสอบในหลักสูตร CFA

(ข) การอ้างถึงสถาบัน CFA, คุณวุฒิ CFA และหลักสูตร CFA (Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program)

ในการอ้างถึง CFA Institute, สมาชิกภาพของ CFA Institute, คุณวุฒิ CFA, หรือการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่บิดเบือนหรือสื่อสารเกินความจริงในความหมายโดยตรงหรือความหมายโดยนัยของการเป็นสมาชิก CFA Institute, การได้รับคุณวุฒิ CFA, หรือการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 1 : ความเป็นมืออาชีพ (PROFESSIONALISM)

(ก) ความรู้เกี่ยวกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง (Knowledge of the Law)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเข้าใจและปฏิบัติตามกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ที่กำหนดโดยรัฐบาล องค์กรกำกับดูแล องค์กรที่ออกใบอนุญาต หรือสมาคมที่กำกับดูแลกิจกรรมทางวิชาชีพ รวมถึงจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนของ CFA Institute ในกรณีที่เกิดข้อขัดแย้งสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับที่เข้มงวดที่สุด นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่ร่วมมือหรือให้ความช่วยเหลือผู้อื่นโดยเจตนา และต้องแยกตัวออกห่างจากการกระทำใดๆ ที่ละเมิดต่อกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน หรือกฎหมายที่ใช้บังคับ (Relationship between the Code and Standards and Applicable Law)*
- *การกระทำ หรือร่วมมือกับบุคคลอื่นกระทำการใดๆ ที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ (Participation in or Association with Violations by Others)*
- *ผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุน (Investment Products) และกฎหมายที่ใช้บังคับ (Investment Products and Applicable Laws)*

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเข้าใจกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ที่ใช้บังคับในทุกประเทศที่สมาชิกและผู้สมัครสอบทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ให้คำแนะนำการลงทุน หรือให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้บังคับโดยตรงกับการปฏิบัติหน้าที่ของสมาชิกและผู้สมัครสอบ ทั้งนี้ ในกรณีที่เกิดข้อสงสัย สมาชิกและผู้สมัครสอบควรทราบถึงนโยบายและวิธีปฏิบัติของบริษัทในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อบังคับดังกล่าว อย่างไรก็ดี มาตรฐานฯ นี้ไม่ได้กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อบังคับข้างต้น รวมทั้งไม่ได้กำหนดให้ผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนต้องมีความรู้ในรายละเอียดหรือเป็นผู้เชี่ยวชาญในกฎหมายทั้งหมดที่อาจเกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ

ในช่วงที่มีการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ต่างๆ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเฝ้าระวังติดตามเพื่อให้เข้าใจข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมทางวิชาชีพของสมาชิกและผู้สมัครสอบอยู่เสมอ ทั้งนี้ จากปัญหาความผิดพลาดด้านการเงินและด้านจริยธรรมที่เกิดขึ้นในช่วงทศวรรษแรกของศตวรรษที่ 21 ได้ทำให้เกิดการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ต่างๆ ในวงกว้างอย่างรวดเร็ว ซึ่งหากกฎเกณฑ์ดังกล่าวทั้งในระดับประเทศ ภูมิภาค และสากลได้ปรับเปลี่ยนแล้วเสร็จ สมาชิกและผู้สมัครสอบ รวมถึงบริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ จะต้องปรับเปลี่ยนวิธีการและแนวทางการปฏิบัติงาน เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับที่เปลี่ยนแปลงไปดังกล่าวด้วย

การปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน หรือกฎหมายที่ใช้บังคับ (Relationship between the Code and Standards and Applicable Law)

สมาชิกหรือผู้สมัครสอบบางรายอาจพักอาศัย ทำงาน หรือให้บริการด้านการลงทุนแก่ลูกค้าซึ่งมีที่พักอาศัยในประเทศที่ไม่มีกฎหมายหรือข้อบังคับที่ใช้บังคับสำหรับการทำธุรกรรมบางประเภท หรือประเทศนั้นมีกฎหมายหรือข้อบังคับที่มีข้อกำหนดแตกต่างไปจากจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ทั้งนี้ ในกรณีที่กฎหมายที่ใช้บังคับมีข้อกำหนดที่แตกต่างไปจากจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับ หรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่เข้มงวดมากกว่า

คำว่า **"กฎหมายที่ใช้บังคับ"** หมายถึง กฎหมายที่ใช้กำกับดูแลการปฏิบัติของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ทั้งนี้ ในการพิจารณาว่ามีกฎหมายใดที่ใช้บังคับบ้างนั้น ขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงและสภาพแวดล้อมตามแต่กรณีไป สำหรับคำว่ากฎหมายหรือข้อบังคับ **"ที่เข้มงวดมากกว่า"** หมายถึง กฎหมายหรือข้อบังคับที่จำกัดขอบเขตการทำธุรกรรมของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่เข้มงวดมากกว่า หรือมีการกำหนดให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องดำเนินการใดๆ ที่เข้มงวดมากกว่าเพื่อให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน ตัวอย่างเช่น กฎหมายหรือข้อบังคับที่ใช้บังคับอาจไม่มีข้อกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยค่าตอบแทนที่ได้รับจากหรือจ่ายให้แก่บุคคลอื่นสำหรับการแนะนำผลิตภัณฑ์หรือบริการด้านการลงทุน (Referral Fee) แต่เนื่องจากจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ มีข้อกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงต้องเปิดเผยข้อมูล Referral Fee ด้วย

©2010 CFA Institute

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายหรือข้อบังคับที่ใช้บังคับกับกิจกรรมทางวิชาชีพของสมาชิกและผู้สมัครสอบ
- สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่กระทำการใดๆ ที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ แม้ว่าการกระทำดังกล่าวอาจชอบด้วยกฎหมายก็ตาม
- ในกรณีที่ไม่มีกฎหมายหรือข้อบังคับที่ใช้บังคับ หรือในกรณีที่จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ มีข้อกำหนดที่เข้มงวดมากกว่ากฎหมายหรือข้อบังคับที่ใช้บังคับ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ตัวอย่างการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในข้อนี้แสดงไว้ใน**ตารางที่ 1**

สมาชิกของ CFA Institute มีข้อผูกพันที่ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับ (Articles of Incorporation) ของ CFA Institute กฎเกณฑ์ต่างๆ (Bylaws) จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน ข้อบังคับเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติ (Rules of Procedure) ข้อตกลงการเป็นสมาชิก (Member Agreement) ของ CFA Institute รวมถึงข้อบังคับอื่นที่ประกาศโดย CFA Institute และที่แก้ไขเพิ่มเติม ทั้งนี้ ผู้สมัครสอบที่ยังไม่ได้เป็นสมาชิกของ CFA Institute ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับและกฎเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น (ยกเว้นข้อตกลงการเป็นสมาชิก) รวมถึงต้องปฏิบัติตามข้อบังคับและกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการสอบ CFA ข้อกำหนดเกี่ยวกับหน้าที่ของผู้สมัครสอบ (Candidate Responsibility Statement) และข้อผูกพันของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge) ด้วย

ตารางที่ 1 : การปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานฯ ในการทำธุรกรรมทางสากล (Global Application of the Code and Standards)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ปฏิบัติหน้าที่ในหลายประเทศ อาจต้องปฏิบัติตามกฎหมายหลักทรัพย์และข้อบังคับต่างๆ เป็นจำนวนมาก โดยในกรณีที่กฎหมายที่ใช้บังคับมีความเข้มงวดมากกว่าข้อกำหนดในจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับ หรือในทางกลับกัน หากจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ มีความเข้มงวดมากกว่า สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ข้อมูลในตารางต่อไปนี้แสดงตัวอย่างพร้อมคำอธิบายสำหรับกรณีสมาชิกที่อาจต้องปฏิบัติตามกฎหมายหลักทรัพย์และข้อบังคับของประเทศ 3 ประเทศที่มีลักษณะแตกต่างกัน :

NS : ประเทศที่ไม่มีกฎหมายหลักทรัพย์หรือข้อบังคับที่ใช้บังคับ
LS : ประเทศที่มีกฎหมายหลักทรัพย์หรือข้อบังคับที่ใช้บังคับ แต่มีความเข้มงวดน้อยกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
MS : ประเทศที่มีกฎหมายหลักทรัพย์หรือข้อบังคับที่ใช้บังคับ และมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

กฎหมายที่ใช้บังคับ	หน้าที่	คำอธิบาย
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ NS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ LS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ LS	สมาชิกต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับมีความเข้มงวดน้อยกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ NS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ MS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ MS	สมาชิกต้องปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศ MS	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่า
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ LS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ NS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ LS	สมาชิกต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับมีความเข้มงวดน้อยกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ LS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ MS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ MS	สมาชิกต้องปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศ MS	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่า
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ LS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ NS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ LS ซึ่งกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศที่ประกอบธุรกิจ	สมาชิกต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศที่ประกอบธุรกิจซึ่งไม่มีกฎหมายใช้บังคับ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

©2010 CFA Institute

กฎหมายที่ใช้บังคับ	หน้าที่	คำอธิบาย
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ LS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ MS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ LS ซึ่งกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศที่ประกอบธุรกิจ	สมาชิกต้องปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศ MS	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศที่ประกอบธุรกิจซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่า
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ MS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ LS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ MS	สมาชิกต้องปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศ MS	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่า
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ MS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ LS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ MS ซึ่งกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศที่ประกอบธุรกิจ	สมาชิกต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศที่ประกอบธุรกิจซึ่งมีความเข้มงวดน้อยกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ MS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ LS โดยมีลูกค้าเป็นพลเมืองของประเทศ LS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือกฎหมายของประเทศ MS ซึ่งกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศตามสัญชาติของลูกค้า	สมาชิกต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศตามสัญชาติของลูกค้า ซึ่งมีความเข้มงวดน้อยกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

กฎหมายที่ใช้บังคับ	หน้าที่	คำอธิบาย
■ สมาชิกพักอาศัยในประเทศ MS ■ ประกอบธุรกิจในประเทศ LS โดยมีลูกค้าเป็นพลเมืองของประเทศ MS ■ กฎหมายที่ใช้บังคับ คือ กฎหมายของประเทศ MS ซึ่งกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศตามสัญชาติของลูกค้า	สมาชิกต้องปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศ MS	เนื่องจากกฎหมายที่ใช้บังคับกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศตามสัญชาติของลูกค้า ซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกจึงต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ใช้บังคับซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่า

การกระทำ หรือร่วมมือกับบุคคลอื่นกระทำการใดๆ ที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ (Participation in or Association with Violations by Others)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรับผิดชอบต่อการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ ที่ตนเองมีส่วนร่วมกระทำหรือให้ความช่วยเหลือผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยเจตนา อย่างไรก็ดี CFA Institute เข้าใจดีว่า แม้สมาชิกและผู้สมัครสอบจะถือได้ว่าเป็นผู้ที่มีความรู้เกี่ยวกับกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับทั้งหมดที่ใช้บังคับ แต่สมาชิกก็อาจไม่ทราบได้ว่าตนได้กระทำการที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ หากสมาชิกรายนั้นไม่ทราบข้อเท็จจริงทั้งหมดที่นำไปสู่การฝ่าฝืนดังกล่าว มาตรฐาน 1(ก) จึงใช้บังคับสำหรับกรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบรู้หรือควรรู้ได้ว่าการกระทำของตนอาจเป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับที่ใช้บังคับ หรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ในกรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีหลักฐานเพียงพอที่เชื่อได้ว่า ลูกค้าปัจจุบัน ลูกค้าเป้าหมาย หรือนายจ้าง มีการกระทำที่ผิดกฎหมายหรือผิดจรรยาบรรณ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องแยกตัวออกมา หรือไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการกระทำนั้น ซึ่งในกรณีที่ร้ายแรงที่สุด สมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจต้องขอลาออกจากการทำงานให้กับนายจ้างเพื่อเป็นการไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการกระทำนั้น โดยในกรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่สามารถแจ้งให้บุคคลที่กระทำการฝ่าฝืนยุติการกระทำดังกล่าวได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจปฏิบัติตามขั้นตอนดังต่อไปนี้เพื่อเป็นการไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการกระทำของบุคคลนั้น โดยในขั้นแรก สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องหาทางยุติการกระทำของบุคคลดังกล่าวโดยแจ้งให้นายจ้างรับทราบผ่านทางผู้บังคับบัญชาหรือฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงาน (Compliance Department) ของบริษัท ซึ่งหากการดำเนินการในขั้นแรกไม่สำเร็จ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องแยกตัวออกมาและไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการ

©2010 CFA Institute

กระทำของบุคคลนั้นๆ โดยวิธีปฏิบัติเพื่อไม่เข้าไปเกี่ยวข้องดังกล่าวจะแตกต่างกันไปตามบทบาทหน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในอุตสาหกรรมการลงทุน เช่น การขอให้เอาชื่อออกจากรายงานหรือการให้คำแนะนำ การขอให้นายจ้างมอบหมายให้ทำงานอื่นแทน การปฏิเสธการรับลูกค้าใหม่หรือปฏิเสธที่จะให้คำแนะนำแก่ลูกค้าปัจจุบันต่อไป เป็นต้น ทั้งนี้ การเพิกเฉยและยังคงร่วมมือกับบุคคลอื่นกระทำผิดกฎหมายหรือผิดจรรยาบรรณ อาจพิจารณาได้ว่าเป็นการมีส่วนร่วมหรือให้ความช่วยเหลือผู้อื่นกระทำการที่ผิดกฎหมายหรือผิดจรรยาบรรณ

CFA Institute ขอความร่วมมือจากสมาชิกและผู้สมัครสอบอย่างเต็มที่ในการรายงานการกระทำใดๆ ของสมาชิกและผู้สมัครสอบรายอื่นที่อาจเข้าข่ายเป็นการฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ซึ่งแม้ว่าการไม่ได้รายงานข้อมูลดังกล่าวมีความเป็นไปได้น้อยที่จะพิจารณาได้ว่าเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนเมื่อเทียบกับการไม่แยกตัวออกห่างจากการกระทำที่ผิดจรรยาบรรณ แต่การไม่ได้รายงานข้อมูลก็อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นในตลาดทุนได้ และแม้ว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ จะไม่ได้กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรายงานการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ ต่อองค์กรกำกับดูแล หรือองค์กรของรัฐบาล เว้นแต่กฎหมายที่ใช้บังคับจะกำหนดให้ต้องมีการรายงานข้อมูล แต่ในบางกรณีก็เป็นการรอบคอบกว่าที่สมาชิกและผู้สมัครสอบรายงานข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษากฎหมายและฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานเกี่ยวกับแนวปฏิบัติดังกล่าว

นอกจากนี้ CFA Institute ขอความร่วมมือจากสมาชิก ผู้ที่ไม่ได้เป็นสมาชิก ลูกค้า และผู้ลงทุนทั่วไป ในการรายงานข้อมูลการกระทำของสมาชิกและผู้สมัครสอบที่เข้าข่ายเป็นการฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน โดยให้แจ้งคำร้องเรียนเป็นลายลักษณ์อักษรไปยัง CFA Institute Professional Conduct Program ผ่านทางอีเมล (pcprogram@cfainstitute.org) หรือทางเว็บไซต์ของ CFA Institute (www.cfainstitute.org)

ผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุน และกฎหมายที่ใช้บังคับ (Investment Products and Applicable Laws)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีหน้าที่เกี่ยวข้องกับการคิดค้นหรือดูแลการให้บริการด้านการลงทุน หรือผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุน หรือผลิตภัณฑ์กลุ่มหลักทรัพย์ (Packages of Securities) และ/หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ควรให้ความสำคัญว่าผลิตภัณฑ์ต่างๆ ข้างต้นจะมีการถูกเสนอขายและมีแหล่งที่มาจากที่ใด โดยผู้ที่มีหน้าที่รับผิดชอบในการควบคุมดูแลการให้บริการ รวมถึงการคิดค้นและดูแลผลิตภัณฑ์ดังกล่าว ควรเข้าใจกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้บังคับในประเทศหรือภูมิภาคที่เป็นแหล่งที่มาหรือคาดว่าจะเสนอขายผลิตภัณฑ์นั้น ทั้งนี้ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบควรใช้ความพยายามตาม

สมควรในการตรวจสอบว่า ผู้ที่ทำหน้าที่จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์หรือบริการซึ่งพัฒนาโดยบริษัท ได้ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับของประเทศและภูมิภาคที่มีการเสนอขายด้วยแล้วหรือไม่ และในกรณีที่มีการทำธุรกรรมข้ามประเทศ (Cross-border Business) สมาชิกและผู้สมัครสอบควรทำการสอบทานธุรกิจและทำความเข้าใจกฎหมายและข้อบังคับ ที่ใช้บังคับในทุกประเทศเพื่อป้องกันไม่ให้บริษัท รวมถึงสมาชิกและผู้สมัครสอบเสื่อมเสียชื่อเสียงได้

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

สมาชิกและผู้สมัครสอบ

วิธีปฏิบัติเพื่อให้สมาชิกและผู้สมัครสอบได้รับทราบและมีความเข้าใจในกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ ที่ใช้บังคับอยู่เสมอ มีดังนี้

- **ติดตามข้อมูลอยู่เสมอ** (Stay Informed): สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดทำหรือสนับสนุนให้นายจ้างจัดทำวิธีปฏิบัติที่จะทำให้พนักงานได้รับทราบถึงการเปลี่ยนแปลงของกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับ ที่มีผลใช้บังคับ รวมถึงคำพิพากษาบรรทัดฐาน ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานหรือที่ปรึกษากฎหมายของนายจ้าง สามารถเป็นผู้จัดทำข้อมูลการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในรูปแบบบันทึกเวียนแจ้งให้พนักงานในบริษัทรับทราบ นอกจากนี้ การเข้าร่วมอบรมสัมมนาทั้งภายในและภายนอกบริษัทอย่างต่อเนื่อง ก็เป็นวิธีที่จะทำให้ได้รับทราบข้อมูลใหม่ๆ อยู่เสมอ
- **ทบทวนวิธีปฏิบัติ** (Review Procedures): สมาชิกและผู้สมัครสอบควรทบทวนหรือสนับสนุนให้นายจ้างทบทวนวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามกฎหมาย กฎ ระเบียบ และข้อบังคับอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้แน่ใจได้ว่า วิธีปฏิบัติดังกล่าวสอดคล้องกับกฎหมายในปัจจุบัน และมีการกำหนดแนวทางอย่างเพียงพอสำหรับพนักงาน เพื่อให้ทราบถึงการปฏิบัติหน้าที่ที่สามารถกระทำได้ภายใต้กฎหมาย และ/หรือ จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ทั้งนี้ ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในแต่ละเรื่องได้กล่าวไว้ในคู่มือฯ ฉบับนี้ ภายใต้หัวข้อ **"แนวปฏิบัติ"** (Guidance) ในมาตรฐานแต่ละเรื่อง
- **จัดเก็บข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน** (Maintain Current Files): สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดเก็บหรือสนับสนุนนายจ้างให้จัดเก็บเอกสารเกี่ยวกับพระราชบัญญัติ กฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ และกรณีตัวอย่างที่สำคัญที่เป็นปัจจุบัน โดยจัดเก็บไว้ในที่ที่สามารถนำมาใช้งานได้อย่างสะดวก

©2010 CFA Institute

กฎหมายในพื้นที่ที่เสนอขายผลิตภัณฑ์ (Distribution Area Laws)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรใช้ความพยายามอย่างสมเหตุสมผลในการทำความเข้าใจกฎหมายที่ใช้บังคับในแต่ละประเทศหรือภูมิภาคที่ผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุนได้ถูกพัฒนาขึ้น รวมทั้งกฎหมายที่ใช้กับลูกค้าที่ถูกคาดว่าจะเสนอขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวให้

ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย (Legal Counsel)

ในกรณีที่มีข้อสงสัยเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ที่เหมาะสม สมาชิกหรือผู้สมัครสอบควรขอคำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานหรือที่ปรึกษากฎหมาย นอกจากนี้ ในกรณีที่พบว่าเพื่อนร่วมงานอาจมีการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย เป็นการรอบคอบที่ว่าสมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ควรขอคำปรึกษาจากฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงาน หรือที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทเช่นกัน

การไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืน (Dissociation)

ในการไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดเก็บเอกสารหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนดังกล่าว รวมทั้งแจ้งให้บริษัทรับทราบเพื่อหาทางโน้มน้าวให้ผู้ที่ฝ่าฝืนยุติการกระทำนั้น และเพื่อเป็นการแยกตัวออกจากการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนดังกล่าว สมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจต้องขอลาออกจากบริษัทที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ด้วย

องค์กร (Firms)

ความเข้มงวดและซับซ้อนของวิธีปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายของแต่ละบริษัทขึ้นอยู่กับลักษณะ ขนาด และการประกอบธุรกิจด้านการลงทุนของบริษัทนั้นๆ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทกำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติดังต่อไปนี้ เพื่อสนับสนุนการปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐาน 1(ก)

- **จัดทำ และ/หรือ นำคู่มือจรรยาบรรณมาใช้บังคับ (Develop and/or Adopt A Code of Ethics):** การสร้างวัฒนธรรมการมีจรรยาบรรณให้เกิดขึ้นในองค์กรเริ่มต้นที่ผู้บริหารระดับสูง สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงควรสนับสนุนให้ผู้บังคับบัญชาหรือผู้บริหารนำคู่มือจรรยาบรรณมาใช้บังคับ ทั้งนี้ การปฏิบัติตามคู่มือจรรยาบรรณจะช่วยให้พนักงานทราบถึงแนวทางการแก้ไขหากประสบปัญหาด้านจรรยาบรรณที่ยากต่อการตัดสินใจ ซึ่งจะช่วยให้พนักงานไม่ต้องใช้วิธีแก้ปัญหา โดยการ **"แจ้งเบาะแสการกระทำผิด"** (Whistle Blowing) เพื่อเปิดเผยข้อมูลการกระทำผิดดังกล่าวต่อสาธารณชน ทั้งนี้ CFA Institute ได้เผยแพร่มาตรฐานการประกอบวิชาชีพสำหรับผู้จัดการกองทุน (Asset Manager Code of Professional Conduct) ซึ่งบริษัทสามารถ

นำไปใช้บังคับ หรือนำไปเป็นพื้นฐานสำหรับการจัดทำคู่มือของบริษัทเองได้ (ดูข้อมูลได้ที่ www.cfapubs.org/loi/ccb)

- **จัดให้มีข้อมูลเกี่ยวกับกฎหมายที่ใช้บังคับ** (Provide Information on Applicable Laws): ควรจัดให้มีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้บังคับให้กับพนักงาน หรือจัดให้มีไว้ในสถานที่ส่วนกลาง ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวอาจได้มาจากแหล่งข้อมูลโดยตรงของรัฐบาล องค์กรภาครัฐ องค์กรกำกับดูแล องค์กรที่ออกใบอนุญาต และสมาคมวิชาชีพ (เช่น นำมาจากเว็บไซต์) หนังสือเวียนหรือจดหมายข่าวของที่ปรึกษากฎหมาย และหนังสือเวียนหรือวารสารของสมาคม (เช่น วารสาร CFA)
- **จัดให้มีวิธีปฏิบัติสำหรับการรายงานการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืน** (Establish Procedures for Reporting Violations): บริษัทอาจจัดให้มีวิธีปฏิบัติงานที่เป็นลายลักษณ์อักษรสำหรับการรายงานการกระทำที่สงสัยว่าเป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย ข้อบังคับ หรือนโยบายของบริษัท

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การแจ้งข้อมูลการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืน)

นายธัชพงศ์ทำงานที่บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง และรับผิดชอบงานเกี่ยวกับการรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยบริษัทที่ต้องการออกหลักทรัพย์ได้แจ้งต่อนายธัชพงศ์ว่า ข้อมูลงบการเงินที่นายธัชพงศ์ยื่นต่อสำนักงาน ก.ล.ต. นั้น แสดงผลกำไรของบริษัทที่ต้องการออกหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง นายธัชพงศ์จึงได้ขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษาของบริษัท และได้รับคำตอบว่า น่าจะเป็นการยากที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะพิสูจน์ได้ว่านายธัชพงศ์มีส่วนเกี่ยวข้องกับข้อผิดพลาดนี้

ความเห็น: แม้ว่ามาตรฐานนี้จะแนะนำให้สมาชิกและผู้สมัครสอบควรขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษากฎหมาย อย่างไรก็ดี การทำตามคำแนะนำที่ได้รับจากที่ปรึกษาดังกล่าวไม่ได้ทำให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบพ้นผิดจากข้อกำหนดที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายหรือข้อบังคับ นายธัชพงศ์จึงควรรายงานเรื่องดังกล่าวต่อผู้บังคับบัญชา และขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษากฎหมายที่เป็นอิสระ รวมทั้งพิจารณาว่าควรแจ้งสำนักงาน ก.ล.ต. เกี่ยวกับข้อผิดพลาดนี้ด้วยหรือไม่

©2010 CFA Institute

ตัวอย่าง 2 (การแยกตัวออกจากการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืน)

นายสุรศักดิ์ทำงานอยู่ที่บริษัทวาณิชธนกิจแห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หลัก (Principal Underwriter) ให้กับหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกโดยบริษัทไทยมั่นคง โดยนายสุรศักดิ์พบว่าบริษัทไทยมั่นคงปกปิดผลขาดทุนจากการดำเนินงานของส่วนงานในต่างประเทศในไตรมาส 3 เป็นจำนวนมาก ซึ่งร่างหนังสือชี้ชวนก็ได้ถูกแจกจ่ายออกไปเรียบร้อยแล้ว

ความเห็น: เมื่อนายสุรศักดิ์พบว่าร่างหนังสือชี้ชวนมีข้อมูลที่อาจทำให้เกิดความเข้าใจผิด นายสุรศักดิ์ควรแจ้งเรื่องดังกล่าวต่อผู้บังคับบัญชา ซึ่งหากไม่มีการดำเนินการแก้ไขใดๆ และบริษัทไทยมั่นคงก็ยังคงเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต่อไป นายสุรศักดิ์ควรแยกตัวออกมาจากการจัดจำหน่ายดังกล่าว รวมทั้งควรขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษากฎหมายเพื่อพิจารณาว่าควรต้องรายงานหรือดำเนินการอื่นใดเพิ่มเติมหรือไม่

ตัวอย่าง 3 (การไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืน)

บริษัทจัดการลงทุนที่นางสาวอภิชยาทำงานอยู่ได้ประชาสัมพันธ์ผลการดำเนินงานโดยรวมในอดีตโดยแสดงผลตอบแทนของบัญชีลูกค้าทั้งหมดย้อนหลัง 10 ปี อย่างไรก็ดี นางสาวอภิชยาพบว่าบัญชีลูกค้าดังกล่าวไม่ได้รวมผลการดำเนินงานของบัญชีลูกค้าที่เลิกใช้บริการไปแล้วในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่คำอธิบายเกี่ยวกับบัญชีลูกค้าดังกล่าวกลับระบุว่าได้รวมบัญชีของลูกค้าทั้งหมดไว้แล้ว ทั้งนี้ การไม่รวมข้อมูลผลการดำเนินงานของบัญชีลูกค้าที่เลิกใช้บริการไปแล้วในช่วง 10 ปีนั้น ส่งผลให้ตัวเลขผลตอบแทนผลการดำเนินงานโดยรวมสูงเกินความเป็นจริง ในขณะที่บริษัทได้ขอให้นางสาวอภิชยาใช้เอกสารประชาสัมพันธ์ซึ่งมีข้อมูลที่ไม่ถูกต้องนี้ในการติดต่อชักชวนลูกค้าให้มาใช้บริการของบริษัท

ความเห็น: การแสดงผลการดำเนินงานที่ไม่ถูกต้องเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ซึ่งแม้ว่านางสาวอภิชยาจะไม่ได้เป็นผู้คำนวณผลการดำเนินงานด้วยตนเอง แต่หากนางสาวอภิชยานำข้อมูลผลการดำเนินงานที่สูงเกินจริงดังกล่าวไปใช้ในการติดต่อชักชวนลูกค้าให้มาใช้บริการ จะถือได้ว่านางสาวอภิชยามีส่วนช่วยกระทำการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ก) ทั้งนี้ นางสาวอภิชยาต้องแยกตัวออกจากการกระทำดังกล่าว ถ้าหากไม่สามารถแจ้งให้ผู้ที่คำนวณผลการดำเนินงานแก้ไขข้อมูลที่ผิดได้ นางสาวอภิชยาสามารถแจ้งเรื่องดังกล่าวต่อผู้บังคับบัญชาหรือฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของบริษัท ซึ่งหากบริษัทเพิกเฉยต่อการดำเนินการแก้ไข นางสาวอภิชยาต้องไม่ใช้เอกสารประชาสัมพันธ์ซึ่งมีข้อมูลที่ไม่ถูกต้องดังกล่าวพร้อมทั้งแจ้งเหตุผลให้บริษัททราบ และถ้าบริษัทยังคงยืนยันให้ใช้เอกสารดังกล่าวต่อไป นางสาวอภิชยาควรพิจารณาว่า จะต้องลาออกจากบริษัทนี้เพื่อเป็นการแยกตัวออกจากการกระทำดังกล่าวด้วยหรือไม่

ตัวอย่าง 4 (การปฏิบัติตามข้อกำหนดที่เข้มงวดที่สุด)

นายมานะเป็นนักวิเคราะห์การลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง โดยนายมานะปฏิบัติหน้าที่อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งมีเศรษฐกิจที่เจริญก้าวหน้าและมีตลาดทุนที่เติบโตอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ดี กฎหมายหลักทรัพย์ในประเทศดังกล่าวยังมีรูปแบบและเนื้อหาไม่มากนัก รวมทั้งยังไม่มีข้อห้ามเชิงลงโทษในเรื่องการใช้ข้อมูลภายใน

ความเห็น: นายมานะ ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดในจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ซึ่งน่าจะมีความเข้มงวดมากกว่ากฎหมายของประเทศกำลังพัฒนาดังกล่าว ทั้งนี้ นายมานะควรตระหนักถึงความเสี่ยงด้วยว่า ตลาดทุนที่มีขนาดเล็กและไม่มีการกำกับดูแลอย่างเป็นธรรมในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดนี้ อาจส่งผลต่อความสามารถในการได้รับข้อมูลและการตัดสินใจให้ได้ทันเวลา โดยในการให้คำแนะนำแก่ลูกค้า นายมานะควรคำนึงถึงปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าวด้วย และในกรณีที่ได้รับข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนและเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญ นายมานะจะต้องปฏิบัติตามมาตรฐาน 2(ก) - ข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนซึ่งมีนัยสำคัญ (Material Nonpublic Information)

ตัวอย่าง 5 (การปฏิบัติตามข้อกำหนดที่เข้มงวดที่สุด)

นางสาวอรนุชทำงานให้กับบริษัทจัดการลงทุนแห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นบริษัทข้ามชาติที่มีสำนักงานตั้งอยู่ที่ประเทศไทย โดยนางสาวอรนุชพักอาศัยและทำงานเป็นผู้จัดการกองทุนที่ขึ้นทะเบียนที่เกาะคาแรมบา ซึ่งเป็นเกาะขนาดเล็กที่มีความมั่งคั่งแห่งหนึ่ง ทั้งนี้ กฎหมายหลักทรัพย์ของเกาะคาแรมบากำหนดห้ามผู้จัดการกองทุนที่ขึ้นทะเบียนและทำงานในเกาะแห่งนี้จองซื้อหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) ให้กับบัญชีของตนเอง อย่างไรก็ดี นางสาวอรนุชเห็นว่า เนื่องจากตนเองเป็นคนไทยและทำงานให้กับบริษัทที่มีสำนักงานตั้งอยู่ในประเทศไทย จึงควรปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศไทย โดยไม่สนใจกฎหมายของเกาะคาแรมบา นอกจากนี้ นางสาวอรนุชยังเห็นว่า ในฐานะที่ตนเองเป็นผู้ถือใบอนุญาต Charterholder ตราบใดที่ตนได้ปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ โดยการเปิดเผยข้อมูลการจองซื้อหุ้น IPO ต่อนายจ้างและลูกค้าเมื่อการจองซื้อหุ้นดังกล่าวอาจส่งผลให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ก็ถือได้ว่าตนได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดจรรยาบรรณที่มีความเข้มงวดที่สุดแล้ว

ความเห็น: นางสาวอรนุชกระทำการที่ฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ก) เนื่องจากนางสาวอรนุชเป็นผู้จัดการกองทุนที่ขึ้นทะเบียนในเกาะคาแรมบา นางสาวอรนุชจึงต้องปฏิบัติตามกฎหมายของเกาะคาแรมบา โดยห้ามจองซื้อหุ้น IPO ดังกล่าว และไม่ต้องสนใจกฎหมายของประเทศไทย นอกจากนี้ เนื่องจากกฎหมายของประเทศที่นางสาวอรนุชทำงานอยู่มีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ นางสาวอรนุช

©2010 CFA Institute

จึงต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของประเทศนั้นๆ ซึ่งมีความเข้มงวดมากกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ตัวอย่าง 6 (กฎหมายและกฎเกณฑ์ทางศาสนา)

นางสาวนาตยาทำงานเป็นผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ให้กับบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง โดยนางสาวนาตยาอยู่ในทีมที่ทำหน้าที่จัดตั้งและบริหารจัดการกองทุนตราสารหนี้ที่จะเสนอขายให้กับลูกค้าที่มีฐานะ ทั้งนี้ บริษัทได้รับความสนใจจากลูกค้าในประเทศตะวันออกกลางซึ่งต้องการที่จะลงทุนให้เป็นไปตามกฎหมายอิสลาม อย่างไรก็ดี เอกสารประชาสัมพันธ์การลงทุนสำหรับกองทุนตราสารหนี้นี้ไม่มีข้อมูลที่ระบุว่า กองทุนดังกล่าวเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนให้เป็นไปตามกฎหมายอิสลามหรือไม่ และเนื่องจากกองทุนดังกล่าวมีการเสนอขายในหลายประเทศ นางสาวนาตยาจึงเป็นห่วงชื่อเสียงของกองทุนและของบริษัท และเชื่อว่าการเปิดเผยข้อมูลว่ากองทุนนี้เป็นไปตามกฎหมายอิสลามหรือไม่ สามารถช่วยลดข้อผิดพลาดในการเสนอขายหน่วยลงทุนได้

ความเห็น: จากการที่ตลาดเงินมีการเชื่อมโยงกันทั่วโลก สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงจำเป็นต้องตระหนักถึงความแตกต่างระหว่างกฎหมายทางศาสนาและทางวัฒนธรรม ข้อกำหนดต่างๆ รวมถึงกฎหมายและข้อบังคับของภาครัฐที่แตกต่างกันไปด้วย ทั้งนี้ นางสาวนาตยาและบริษัทอาจใช้ความพยายามแจ้งให้ลูกค้าทราบล่วงหน้าว่า กองทุนดังกล่าวอาจไม่เหมาะสมสำหรับลูกค้า

ตัวอย่าง 7 (การรายงานการกระทำที่อาจเป็นการผิดจรรยาบรรณ)

นางสาวสมศรีเป็นผู้จัดการกองทุนสำหรับลูกค้าที่มีฐานะของบริษัทจัดการลงทุนขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง นางสาวสมศรีสังเกตเห็นว่ามีกองทุนจัดตั้งขึ้นใหม่หลายกองทุนและมีลูกค้าใหม่ๆ มาจากประเทศในแถบยุโรป ซึ่งบริษัทยังไม่เคยมีธุรกิจมาก่อน โดยนางสาวสมศรีได้รับแจ้งว่าลูกค้าใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้นนี้เป็นผลมาจากความช่วยเหลือของบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศนั้น ทั้งนี้ ในการประชุมเพื่อพิจารณาคัดเลือกบริษัทหลักทรัพย์ให้เป็นผู้จัดทำบทวิเคราะห์ นางสาวสมศรีเห็นว่ามีการเพิ่มชื่อบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศดังกล่าวในบัญชีรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่จัดทำบทวิเคราะห์ให้บริษัท รวมทั้งมีการจ่ายเงินค่าจัดทำบทวิเคราะห์ให้กับบริษัทหลักทรัพย์รายนั้นด้วย แต่นางสาวสมศรีทราบดีว่ากองทุนไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศของบริษัทหลักทรัพย์ที่เพิ่มมาใหม่นั้น รวมทั้งไม่เคยได้รับบทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวแต่อย่างใด นางสาวสมศรี จึงสอบถามผู้บังคับบัญชาเกี่ยวกับชื่อของบริษัทหลักทรัพย์รายใหม่ที่ปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่จัดทำบทวิเคราะห์ให้บริษัท และได้รับคำตอบว่า มีเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทได้รับบทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งการเพิ่มชื่อบริษัทหลักทรัพย์รายนั้นในบัญชีรายชื่อก็สามารถกระทำได้

อย่างไรก็ดี นางสาวสมศรีเชื่อว่าอาจมีการจ่ายค่าตอบแทนให้กับบริษัทหลักทรัพย์รายดังกล่าวสำหรับการแนะนำธุรกิจ โดยการจ่ายเป็นค่าจัดทำบทวิเคราะห์ ซึ่งไม่เหมาะสม นางสาวสมศรีจึงต้องการที่จะแยกตัวออกจากการกระทำดังกล่าว

ความเห็น: นางสาวสมศรีควรปฏิบัติตามนโยบายและวิธีปฏิบัติของบริษัท ในการรายงานการกระทำที่อาจเป็นการผิดจรรยาบรรณ โดยอาจรายงานเรื่องดังกล่าวต่อผู้บังคับบัญชาหรือเจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงาน ทั้งนี้นางสาวสมศรีควรแจ้งประเด็นข้อสงสัยเกี่ยวกับการกระทำที่อาจเป็นการผิดจรรยาบรรณดังกล่าว รวมทั้งสนับสนุนให้เปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์รายใหม่ และค่าตอบแทนการจัดทำบทวิเคราะห์ด้วย

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 1 : ความเป็นมืออาชีพ (PROFESSIONALISM)

(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ (Independence and Objectivity)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้ความระมัดระวังและตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผล เพื่อให้มีความเป็นอิสระและมีหลักการในการทำกิจกรรมทางวิชาชีพ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่นำเสนอ ชักชวน หรือรับของขวัญ ผลประโยชน์ ค่าตอบแทน หรือผลตอบแทนอื่นใด ที่อาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของตนเองหรือผู้อื่น

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *ลูกค้าในฝั่งที่เป็นผู้ลงทุน (Buy-Side Clients)*
- *ความสัมพันธ์กับผู้จัดการกองทุน (Fund Manager Relationships)*
- *ความสัมพันธ์กับฝ่ายวาณิชธนกิจ (Investment Banking Relationships)*
- *บริษัทมหาชน (Public Companies)*
- *ความเห็นของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency Opinions)*
- *บทวิเคราะห์ที่ว่าจ้างโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (Issuer-Paid Research)*
- *ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง (Travel Funding)*

มาตรฐาน 1(ข) กำหนดให้สมาชิกของ CFA Institute และผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA ต้องมีความรับผิดชอบที่เป็นอิสระและมีหลักการ เพื่อให้ลูกค้าได้รับประโยชน์จากการบริการและคำแนะนำที่ไม่มีผลกระทบจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หรือจากปัจจัยแวดล้อมอื่นที่ส่งผลในทางลบต่อการตัดสินใจของสมาชิกและผู้สมัครสอบ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบทุกรายควรพยายามหลีกเลี่ยงสถานการณ์ที่อาจทำให้ หรือเข้าใจได้ว่าทำให้ สูญเสียความเป็นอิสระและความมีหลักการในการให้คำแนะนำการลงทุนหรือการตัดสินใจลงทุน

บุคคลหรือสิ่งต่างๆ ภายนอกอาจพยายามที่จะเข้ามามีอิทธิพลต่อการลงทุนด้วยการนำเสนอผลประโยชน์ในรูปแบบต่างๆ ให้กับนักวิเคราะห์และผู้จัดการกองทุน ทั้งนี้ บริษัทต่างๆ อาจต้องการให้ถูกวิเคราะห์และติดตามหุ้นของบริษัทตนเอง บริษัทที่ออกหลักทรัพย์และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์อาจต้องการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ให้ได้มากๆ บริษัทหลักทรัพย์อาจต้องการขยายรายได้จากธุรกิจนายหน้าซื้อขาย

หลักทรัพย์ และสถาบันจัดอันดับอิสระ (Independent Rating Agency) อาจได้รับอิทธิพลจากบริษัทที่ว่าจ้างให้จัดอันดับดังกล่าว ทั้งนี้ ผลประโยชน์ในรูปแบบต่างๆ อาจอยู่ในรูปของขวัญ การเชิญไปงานเลี้ยงสังสรรค์ที่หรูหรา บัตรชมการแสดง การให้ความช่วยเหลือ หรือการแนะนำบุคคลอื่นให้ว่าจ้างงาน นอกจากนี้ การให้ผลประโยชน์อีกรูปแบบหนึ่งคือ การจัดสรรหุ้น IPO ที่มียอดการจองซื้อมากกว่าปริมาณที่เสนอขายให้กับบัญชีส่วนตัวของผู้จัดการกองทุน ซึ่งจะทำให้ผู้จัดการกองทุนมีโอกาสในการสร้างผลกำไรได้อย่างรวดเร็ว ในขณะที่ลูกค้ารายอื่นๆ อาจไม่รับโอกาสเช่นนี้ ซึ่งการกระทำดังกล่าวถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) อย่างไรก็ดี สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจรับของขวัญหรือกิจกรรมบันเทิงที่มีมูลค่าที่เหมาะสมและไม่มากจนเกินไปได้ แต่สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้ความระมัดระวังเป็นพิเศษเพื่อไม่ให้ถูกกดดันไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมให้กระทำในสิ่งที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับลูกค้า ทั้งนี้ แนวปฏิบัติที่ดีกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่รับของขวัญหรือกิจกรรมบันเทิงที่อาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของสมาชิกและผู้สมัครสอบ

การได้รับของขวัญ ผลประโยชน์ หรือผลตอบแทนจากลูกค้า จะแตกต่างจากการรับของขวัญจากบุคคลที่ตั้งใจจะเข้ามามีอิทธิพลต่อสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ซึ่งจะทำให้ลูกค้ารายอื่นเสียประโยชน์ได้ ทั้งนี้ ในความสัมพันธ์กับลูกค้า ลูกค้าได้มีการตกลงเรื่องผลตอบแทนกับสมาชิก ผู้สมัครสอบหรือบริษัทอยู่แล้ว ดังนั้น ของขวัญจากลูกค้าจึงถือเป็นผลตอบแทนที่ลูกค้าให้เพิ่มเติม ซึ่งโอกาสที่จะส่งผลกระทบต่อลูกค้ารายอื่น อาจไม่มากเท่ากับกรณีที่ไม่ได้มีการตกลงเรื่องการจ่ายผลตอบแทนอยู่เลย ซึ่งหากเป็นไปได้ ก่อนที่สมาชิกและผู้สมัครสอบจะรับเงินโบนัสหรือของขวัญจากลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบควรแจ้งเรื่องดังกล่าวให้นายจ้างรับทราบ อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ไม่สามารถแจ้งให้นายจ้างทราบก่อนที่จะรับเงินโบนัสหรือของขวัญดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องแจ้งข้อมูลดังกล่าวให้นายจ้างรับทราบในภายหลังด้วย ทั้งนี้ การแจ้งข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้นายจ้างสามารถพิจารณาได้ว่า ของขวัญที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้รับมานั้น ส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบมากน้อยเพียงใด

สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจถูกกดดันจากบริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ ให้เขียนบทวิเคราะห์หรือให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทอื่นที่มีศักยภาพหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกันแล้วทางด้านธุรกิจ หรือในกรณีที่ร้ายแรงกว่านั้น ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทอื่น อาจมานั่งเป็นกรรมการในธนาคารหรือบริษัทจัดการลงทุนและพยายามเข้ามาแทรกแซงการตัดสินใจลงทุนของธนาคารหรือบริษัทจัดการลงทุนดังกล่าว ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ปฏิบัติหน้าที่ในฝ่ายขายหรือฝ่ายการตลาดต้องระมัดระวังความมีหลักการของตนในการประชาสัมพันธ์การลงทุนให้กับลูกค้า

หากขาดการจัดการที่ดี แรงกดดันต่างๆ ที่ส่งผลต่อความมีหลักการ อาจทำให้นักวิเคราะห์อยู่ในสถานะที่ทำงานลำบากและอาจบั่นทอนความสามารถในการทำงาน

©2010 CFA Institute

อย่างเป็นอิสระและมีหลักการได้ ซึ่งวิธีการหนึ่งในอดีตที่นักวิเคราะห์ใช้จัดการกับแรงกดดันดังกล่าวคือ การให้คำแนะนำโดยใช้ภาษาที่กำกวมและสื่อความหมายในทางอ้อม หรือปรับลดการแสดงความเห็นในบทวิเคราะห์ให้อ่อนลง อย่างไรก็ดี นักลงทุนอาจไม่เข้าใจถึงการใช้ภาษาสื่อความหมายในทางอ้อมของนักวิเคราะห์ดังกล่าว เพราะไปคาดหวังกับนักวิเคราะห์ว่า บทวิเคราะห์และคำแนะนำจะแสดงข้อมูลที่ตรงไปตรงมาโปร่งใสและแสดงความเห็นของนักวิเคราะห์อย่างชัดเจนบนพื้นฐานของการวิเคราะห์และตัดสินใจอย่างเป็นอิสระและเป็นกลาง

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีความเป็นอิสระและมีหลักการในการทำรายงานบทวิเคราะห์ ให้คำแนะนำการลงทุน และตัดสินใจลงทุนแทนลูกค้า ทั้งนี้ การให้คำแนะนำดังกล่าวจะต้องเป็นการแสดงความเห็นของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบอย่างแท้จริง เป็นกลาง และไม่ได้รับผลกระทบจากแรงกดดันทั้งภายในและภายนอกบริษัท รวมทั้งต้องใช้ภาษาที่ชัดเจนและไม่กำกวมด้วย

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรตระหนักว่า กิจกรรมทางสังคมหรือทางวิชาชีพที่จัดโดย CFA Institute หรือกลุ่มสมาชิก อาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระหรือความมีหลักการได้เช่นกัน ทั้งนี้ ในกรณีที่ต้องการหาเงินสนับสนุนมาเพื่อใช้จัดการประชุม สัมมนา หรือแม้กระทั่งจัดรับประทานอาหารกลางวันประจำสัปดาห์สำหรับกลุ่มสมาชิก สมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่รับผิดชอบจัดกิจกรรมดังกล่าวควรพิจารณาว่า การขอเงินสนับสนุนดังกล่าวจะกระทบต่อความเป็นอิสระของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบหรือไม่ รวมทั้งความมีหลักการของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบลดลงในมุมมองของลูกค้าด้วยหรือไม่

ลูกค้าในฝั่งที่เป็นผู้ลงทุน (Buy-Side Clients)

แรงกดดันอย่างหนึ่งในการทำงานของนักวิเคราะห์ในฝั่งขาย (Sell-side Analyst) มาจากลูกค้าในฝั่งที่เป็นผู้ลงทุน (Buy-side Clients) โดยลูกค้าสถาบันคือกลุ่มผู้ลงทุนหลักที่เป็นผู้ใช้บทวิเคราะห์ซึ่งจัดทำโดยนักวิเคราะห์ในฝั่งขาย ทั้งจากการจ่ายเงินซื้อบทวิเคราะห์โดยตรง หรือการได้รับบทวิเคราะห์โดยไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเนื่องจากใช้บริการด้านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ อยู่แล้ว (Soft Dollar Brokerage) ทั้งนี้ ผู้จัดการกองทุนอาจมีการลงทุนจำนวนมากในหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ระหว่างถูกจัดทำบทวิเคราะห์ ซึ่งการปรับลดอันดับความน่าลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว อาจส่งผลกระทบในทางลบต่อผลการดำเนินงานของกองทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้น เนื่องจากในช่วงหลายปีที่ผ่านมานี้ ราคาหุ้นมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าลงทุนมากยิ่งขึ้น ซึ่งการปรับลดอันดับความน่าลงทุนดังกล่าวยังอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของผู้จัดการกองทุนที่มีรายได้อ้างอิงกับผลการดำเนินงานของกองทุนอีกด้วย นอกจากนี้ สื่อมวลชนและสาธารณชนยังได้เฝ้าตรวจสอบและติดตามผลการดำเนินงานของกองทุน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงทางวิชาชีพ

ของผู้จัดการกองทุนได้ ด้วยเหตุนี้ ทำให้ผู้จัดการกองทุนบางรายให้การสนับสนุนไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมให้มีการรายงานอันดับความน่าลงทุนในฝั่งขาย (Sell-side Rating) ที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

ผู้จัดการกองทุนต้องมีความรับผิดชอบที่จะเคารพและสนับสนุนให้มีการจัดทำบทวิเคราะห์ในฝั่งขาย (Sell-side Research) อย่างตรงไปตรงมา ดังนั้น จึงเป็นการไม่สมควรที่ผู้จัดการกองทุนจะข่มขู่หรือกระทำการใดๆ ที่เป็นการตอบโต้นักวิเคราะห์ เช่น แจ้งชื่อนักวิเคราะห์ในฝั่งขาย (Sell-side Analyst) ให้กับบริษัทที่ถูกจัดทำบทวิเคราะห์ทราบ เพื่อยุยงให้บริษัทดังกล่าวดำเนินการในทางที่ไม่ดีกับนักวิเคราะห์รายนั้น เป็นต้น ซึ่งแม้ว่าผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จะไม่มีการกระทำในลักษณะข้างต้น แต่การที่นักวิเคราะห์มีความเข้าใจว่าการตอบโต้ดังกล่าวมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้นั้น อาจส่งผลให้นักวิเคราะห์มีความกังวล และเป็นอุปสรรคต่อนักวิเคราะห์ในการปฏิบัติหน้าที่อย่างเป็นอิสระและมีหลักการ

ความสัมพันธ์กับผู้จัดการกองทุน (Fund Manager Relationships)

ไม่เพียงแต่นักวิเคราะห์เท่านั้นที่ต้องมีความเป็นอิสระ สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีหน้าที่จัดจ้างและดูแลผู้จัดการกองทุนภายนอก (Outside Manager) ก็ไม่ควรที่จะรับของขวัญ กิจกรรมบันเทิง หรือค่าใช้จ่ายเพื่อการเดินทางที่อาจทำให้เข้าใจได้ว่าทำให้การตัดสินใจบกพร่อง ทั้งนี้ การจัดจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอก (Outside Manager) ได้กลายเป็นวิธีปฏิบัติโดยทั่วไปที่ใช้ในการบริหารจัดการเงินลงทุนในทรัพย์สินบางประเภท และเนื่องจากทั้งผู้จัดการกองทุนของกองทุนนั้นๆ และผู้จัดการกองทุนภายนอก (Outside Manager) มักจะจัดงานสัมมนาเพื่อให้ความรู้ และประชาสัมพันธ์ให้บุคคลทั่วไปทราบข้อมูลเกี่ยวกับกลยุทธ์หรือขั้นตอนการลงทุน สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงต้องพิจารณาว่า การเข้าร่วมงานสัมมนาของผู้จัดการกองทุนดังกล่าวในแต่ละงานอาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระของสมาชิกและผู้สมัครสอบหรือไม่

ความสัมพันธ์กับฝ่ายวาณิชธนกิจ (Investment Banking Relationships)

บริษัทที่เป็นฝั่งขาย (Sell-side Firms) บางบริษัทอาจพยายามสร้างแรงกดดันให้นักวิเคราะห์ของบริษัทตนจัดทำบทวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทที่เป็นลูกค้าปัจจุบันหรือลูกค้าเป้าหมายของฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทตน ทั้งนี้ โดยที่รายได้จากงานวาณิชธนกิจได้เข้ามามีบทบาทสำคัญมากยิ่งขึ้นต่อการสร้างผลกำไรโดยรวมของหลายบริษัท เนื่องจากรายได้จากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงตามการแข่งขันด้านราคา ส่งผลให้บริษัทที่ให้บริการด้านวาณิชธนกิจจึงต้องพยายามที่จะพัฒนาและรักษาความสัมพันธ์กับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายของฝ่ายวาณิชธนกิจเอาไว้ ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วนักวิเคราะห์ของบริษัทมักจะจัดทำบทวิเคราะห์

 ©2010 CFA Institute

บริษัทที่เป็นลูกค้าเหล่านี้ด้วย เนื่องจากลูกค้ามักจะพิจารณาคัดเลือกบริษัทด้านวาณิชธนกิจ โดยดูจากชื่อเสียงของนักวิเคราะห์ คุณภาพของงานวิเคราะห์ และอันดับในอุตสาหกรรมของบริษัทดังกล่าว

ในบางประเทศ บ่อยครั้งที่นักวิเคราะห์จะทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิดกับพนักงานในฝ่ายวาณิชธนกิจเพื่อช่วยกันวิเคราะห์บริษัทที่เป็นลูกค้าเป้าหมายของฝ่ายวาณิชธนกิจ อย่างไรก็ดี ในบางประเทศที่เกิดการบริหารจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ไปในทางที่ผิดในอดีต องค์กรกำกับดูแลจึงได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจน โดยห้ามไม่ให้ทั้งสองฝ่ายทำงานร่วมกัน ทั้งนี้ แม้ว่าการทำงานร่วมกันระหว่างนักวิเคราะห์และพนักงานในฝ่ายวาณิชธนกิจอาจเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและช่วยส่งเสริมความมีประสิทธิภาพของตลาด (เช่น ช่วยให้บริษัทสามารถประเมินความเสี่ยงได้อย่างถูกต้องมากยิ่งขึ้น รวมถึงตั้งสมมติฐานด้านราคาได้ดียิ่งขึ้น) แต่บริษัทก็ต้องระมัดระวังเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการทำงานร่วมกันดังกล่าว โดยการทำงานร่วมกันระหว่างนักวิเคราะห์กับฝ่ายวาณิชธนกิจจะเป็นไปได้อย่างเหมาะสมก็ต่อเมื่อมีการบริหารจัดการและเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างเพียงพอและมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทมีหน้าที่ต้องสร้างสิ่งแวดล้อมในการทำงานที่จะช่วยให้นักวิเคราะห์ไม่ถูกบีบบังคับ หรือถูกชักชวนให้ต้องจัดทำบทวิเคราะห์ที่ไม่ได้สะท้อนความคิดเห็นของตนเอง นอกจากนี้ บริษัทควรกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจริงต่อผู้ลงทุนด้วย

สมาชิกและผู้สมัครสอบ รวมถึงบริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ต้องปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดี (Best Practice) ในการจัดให้มีความเป็นอิสระและความมีหลักการในวัฒนธรรมองค์กร และการป้องกันไม่ให้นักวิเคราะห์ถูกกดดันอย่างไม่เหมาะสมจากพนักงานฝ่ายวาณิชธนกิจ ทั้งนี้ ในการแบ่งแยกสองหน่วยงานดังกล่าวออกจากกัน **"**Firewalls**"** จะต้องมีการบริหารจัดการเพื่อทำให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ลดลงเหลือน้อยที่สุด โดย Firewalls ที่เข้มงวด (Enhanced Firewall) อาจกำหนดห้ามการติดต่อสื่อสารระหว่างทั้งสองหน่วยงานดังกล่าว ซึ่งลักษณะสำคัญของ Firewalls ที่เข้มงวด (Enhanced Firewall) นี้ คือ มีการแยกสายการรายงานต่อผู้บังคับบัญชาของพนักงานฝ่ายวิเคราะห์ออกจากสายการรายงานของพนักงานฝ่ายวาณิชธนกิจเพื่อห้ามสื่อสารระหว่างกัน ตัวอย่างเช่น พนักงานฝ่ายวาณิชธนกิจไม่ควรมีหรือมีอำนาจอนุมัติหรือเปลี่ยนแปลงแก้ไขบทวิเคราะห์หรือคำแนะนำ เป็นต้น รวมทั้งมีการกำหนดรูปแบบการจ่ายผลตอบแทนที่ช่วยลดแรงกดดันให้กับนักวิเคราะห์ และสนับสนุนให้เกิดความมีหลักการและความถูกต้อง โดยรูปแบบการจ่ายผลตอบแทนให้กับนักวิเคราะห์ไม่ควรอ้างอิงกับผลงานของฝ่ายวาณิชธนกิจ ซึ่งนักวิเคราะห์อาจเข้าไปมีส่วนร่วมในการทำงานด้วย นอกจากนี้ บริษัทควรทบทวนนโยบายและวิธีปฏิบัติของบริษัทอย่างเป็นประจำเพื่อให้แน่ใจว่านักวิเคราะห์ได้รับความคุ้มครองอย่างเพียงพอ และเพื่อเป็นการปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้มีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น

ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลที่ถือว่ามีความโปร่งใสในระดับที่ดีคือ การเปิดเผยข้อมูลในเรื่องที่สำคัญและตรงประเด็น แทนที่จะเปิดเผยแต่ข้อมูลกว้างๆ ในเรื่องทั่วไป

บริษัทมหาชน (Public Companies)

นักวิเคราะห์อาจถูกกดดันจากบริษัทที่ตนกำลังทำการวิเคราะห์ ให้จัดทำบทวิเคราะห์และให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์กับบริษัทดังกล่าว อย่างไรก็ดี ไม่ใช่ว่าหุ้นทุกตัวที่จะได้รับคำแนะนำว่า **"ซื้อ"** ได้ทั้งหมด รวมทั้งบทวิเคราะห์ก็ไม่อาจให้ความเห็นในแง่บวกได้ทุกฉบับเช่นกัน ทั้งนี้ เนื่องมาจากสาเหตุหลายประการ เช่น วัฏจักรของธุรกิจที่หลากหลาย ความผันผวนของตลาด เป็นต้น นอกจากนี้ การเป็น **"บริษัทที่ดี"** ก็ไม่ได้หมายความว่าหุ้นของบริษัทนั้นจะได้รับการจัดอันดับให้เป็น **"หุ้นที่ดี"** เสมอไป หากราคาปัจจุบันของหุ้นดังกล่าวได้สะท้อนมูลค่าของบริษัทนั้นๆ แล้ว ดังนั้น ในการให้คำแนะนำการลงทุน นักวิเคราะห์จึงมีหน้าที่รับผิดชอบต่อคาดการณ์ วิเคราะห์และประเมินศักยภาพของบริษัท รวมถึงทิศทางของราคาหุ้นตามข้อเท็จจริง แต่กระนั้นก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทหลายรายมีความเชื่อว่า หุ้นของบริษัทตนมีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง และผู้บริหารเหล่านี้อาจทำใจได้ยากที่จะยอมรับบทวิเคราะห์ที่กล่าวถึงหุ้นของบริษัทในแง่ลบ หรือมีการปรับลดอันดับความน่าลงทุน นอกจากนี้ ผลตอบแทนของผู้บริหารเองก็ยังอาจขึ้นอยู่กับราคาหุ้นของบริษัทอีกด้วย

ในการตรวจสอบข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์และจัดทำบทวิเคราะห์ จะต้องมีการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ ได้แก่ เอกสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน (เช่น การใช้สิทธิออกเสียงแทนลูกค้าในการประชุมผู้ถือหุ้น (Proxy Statement) รายงานประจำปี เอกสารอื่นที่ต้องจัดส่งให้องค์กรกำกับดูแล เป็นต้น) ข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัทและพนักงานฝ่ายผู้ลงทุนสัมพันธ์ ผู้จำหน่ายสินค้า ลูกค้า คู่แข่ง และจากแหล่งอื่นที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ นักวิเคราะห์อาจมีความกังวลว่า บริษัทต่างๆ อาจขัดขวางไม่ให้สามารถทำการวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างเต็มที่ โดยการไม่อนุญาตให้นักวิเคราะห์ที่มีความเห็นในแง่ลบเข้าพบกับผู้บริหารของบริษัทนั้นๆ โดยตรง และ/หรือ ขัดขวางไม่ให้เข้าร่วมประชุมทางโทรศัพท์และการประชุมในสถานที่อื่น นอกจากนี้ บริษัทยังอาจตอบโต้ด้วยการฟ้องร้องทางกฎหมายต่อนักวิเคราะห์ และ/หรือ บริษัทของนักวิเคราะห์รายนั้น เพื่อเรียกร้องมูลค่าความเสียหายที่เกิดขึ้นจากบทวิเคราะห์และการให้คำแนะนำที่ให้ความเห็นในแง่ลบดังกล่าว และถึงแม้ว่าจะมีบริษัทไม่มากนักที่มีพฤติกรรมในลักษณะข้างต้น แต่การที่นักวิเคราะห์มีความเข้าใจว่าการตอบโต้ดังกล่าวมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นได้นั้นอาจส่งผลให้นักวิเคราะห์มีความกังวล และเป็นอุปสรรคต่อนักวิเคราะห์ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลอย่างละเอียดซึ่งจำเป็นต่อการให้คำแนะนำอย่างมีหลักการ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถดูข้อมูลและแนวปฏิบัติเพิ่มเติมได้จาก CFA Institute publication Best Practice Guidelines Governing Analyst/Corporate Issuer Relations (www.cfainstitute.org).

ความเห็นของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency Opinions)

สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทำหน้าที่ให้บริการจัดอันดับตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทต่างๆ นักวิเคราะห์ของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงต้องเจอกับปัญหาซึ่งเกิดจากรูปแบบการจ่ายผลตอบแทนที่อาจอ้างอิงกับผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และความสำเร็จของการเสนอขายตราสารหนี้ดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ปฏิบัติงานในสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงควรตรวจสอบให้แน่ใจว่า วิธีปฏิบัติและขั้นตอนการทำงานของสถาบันสามารถป้องกันไม่ให้บริษัทผู้ว่าจ้างเข้ามามีอิทธิพลอย่างไม่เหมาะสมต่อการปฏิบัติงานได้ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรปฏิบัติตามมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนการวิเคราะห์และการจัดทำงานรายงานแจกจ่ายของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือและของอุตสาหกรรมดังกล่าว

การทำงานของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีประเด็นที่น่าเป็นห่วงคล้ายกับกรณีความสัมพันธ์กับฝ่ายวาณิชธนกิจ กล่าวคือ นักวิเคราะห์อาจถูกกดดันให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ เนื่องจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ให้บริการในด้านอื่นกับบริษัทนั้นๆ ด้วย เช่น บริการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดโครงสร้างของ Structured Products ดังนั้น สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงจำเป็นต้องจัดให้มี Firewalls และมาตรการป้องกันที่จะทำให้การปฏิบัติงานของทั้งสองฝ่ายดังกล่าวมีความเป็นอิสระ

ในการใช้ข้อมูลจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรตระหนักถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบอาจต้องตรวจสอบความถูกต้องของอันดับความน่าเชื่ออีกครั้งหนึ่งอย่างเป็นอิสระด้วย

บทวิเคราะห์ที่ว่าจ้างโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ (Issuer-Paid Research)

เนื่องจากปัจจุบันมีการจัดทำบทวิเคราะห์ในฝั่งขาย (Sell-side Research) ในจำนวนที่ลดลง บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ต้องการเป็นที่รู้จักในตลาดและกลุ่มนักลงทุนเป้าหมาย จึงทำการว่าจ้างนักวิเคราะห์อิสระให้จัดทำบทวิเคราะห์บริษัทของตน ซึ่งเป็นการช่วยให้มีบริษัทที่ถูกวิเคราะห์และติดตามในจำนวนที่เพิ่มมากขึ้น และยังสามารถใช้เป็นช่องทางในการติดต่อสื่อสารกับผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกด้วย

อย่างไรก็ดี บทวิเคราะห์ที่ว่าจ้างให้ทำโดยนักวิเคราะห์อิสระโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นี้อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ วิธีการเขียน และการเผยแพร่บทวิเคราะห์อาจทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิดว่าบทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นอย่างเป็นอิสระ ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว บทวิเคราะห์ดังกล่าวมีการว่าจ้างโดยบริษัทที่ถูกวิเคราะห์นั้นๆ

สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐานการปฏิบัติที่เข้มงวดที่ใช้กำกับดูแลการจัดทำและการเปิดเผยข้อมูลในบทวิเคราะห์ดังกล่าว โดยนักวิเคราะห์จะต้องทำการวิเคราะห์ข้อมูลอย่างละเอียดรอบคอบ เป็นอิสระ และเป็นกลาง รวมทั้งต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นทั้งหมด รวมถึงลักษณะของผลตอบแทนที่ได้รับ มิเช่นนั้นแล้วสมาชิกและผู้สมัครมีความเสี่ยงที่จะทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเข้าใจผิดได้

ผู้ลงทุนต้องการข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่มีความละเอียด ชัดเจน เชื่อถือได้ และจัดทำขึ้นอย่างเป็นอิสระ โดยเนื้อหาในบทวิเคราะห์ที่ว่าจ้างโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นี้ อย่างน้อยต้องประกอบด้วยการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทอย่างละเอียด โดยเป็นงบการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณชน การเปรียบเทียบข้อมูลกับบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกันหรืออยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน (Peer Group) รวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูลอุตสาหกรรม ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ต้องปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถ มีความเป็นอิสระ และมีความละเอียดรอบคอบในการจัดทำบทวิเคราะห์อย่างมีหลักการ นอกจากนี้ ในบทวิเคราะห์จะต้องแยกข้อเท็จจริงออกจากความเห็นของนักวิเคราะห์ รวมทั้งข้อสรุปของบทวิเคราะห์จะต้องมีข้อมูลสนับสนุนที่มีคุณภาพ สมเหตุสมผล และมีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสมด้วย

นักวิเคราะห์อิสระ (Independent Analyst) ต้องเข้มงวดกับการกำหนดรูปแบบของค่าตอบแทนที่จะได้รับจากการจัดทำบทวิเคราะห์ที่ว่าจ้างโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์มิเช่นนั้นแล้ว เนื้อหาและข้อสรุปของบทวิเคราะห์อาจได้รับผลกระทบหรืออาจถูกเข้าใจว่าได้รับผลกระทบจากค่าตอบแทนที่จ่ายโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้ รูปแบบของค่าตอบแทนอาจส่งผลกระทบต่อบทวิเคราะห์ในทางตรง เช่น การจ่ายค่าตอบแทนที่อ้างอิงกับข้อสรุปของบทวิเคราะห์ เป็นต้น หรืออาจส่งผลกระทบในทางอ้อม เช่น การจ่ายค่าตอบแทนเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือตราสารทุนอื่นที่มูลค่าสามารถเพิ่มขึ้นตามผลของการวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นในเชิงบวก เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ นักวิเคราะห์อิสระจึงมีแรงจูงใจที่จะหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลหรือบทสรุปในเชิงลบ ทั้งนี้ แนวปฏิบัติที่ดี (Best Practice) สำหรับนักวิเคราะห์อิสระคือ ก่อนที่จะจัดทำบทวิเคราะห์ ควรกำหนดรูปแบบของค่าตอบแทนในอัตราคงที่ โดยไม่อ้างอิงกับข้อสรุปของบทวิเคราะห์ หรือการให้คำแนะนำแต่อย่างใด

ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง (Travel Funding)

ประโยชน์ของการเข้าร่วมการเดินทางที่ได้รับการสนับสนุนค่าใช้จ่ายนั้น ไม่เพียงแต่จะช่วยให้สมาชิกและผู้สมัครสอบประหยัดค่าใช้จ่าย แต่ยังให้ประโยชน์ในด้านอื่นอีกด้วย เช่น ได้พบปะพูดคุยเป็นการส่วนตัวกับผู้บริหารระดับสูงของบริษัท เป็นต้น อย่างไรก็ดี ปัญหาคือการได้พบปะพูดคุยดังกล่าวในระหว่างการเดินทางโดยเครื่องบินของบริษัทหรือเครื่องบินเช่าเหมาลำ อาจส่งผลกระทบต่อสมาชิกและผู้สมัครสอบได้

©2010 CFA Institute

ดังนั้นแนวปฏิบัติที่ดี (Best Practice) จึงกำหนดว่า สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเดินทางโดยใช้บริการขนส่งสาธารณะ แทนที่จะให้บริษัทภายนอก (Outside Company) เป็นผู้จัดการเดินทางและรับผิดชอบค่าใช้จ่ายให้ อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ไม่มีบริการขนส่งสาธารณะในเส้นทางนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจให้บริษัทภายนอก เป็นผู้จัดการเดินทางเพื่อการเข้าร่วมประชุมและเก็บข้อมูลได้ เช่น กรณีการเดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่ เป็นต้น โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวต้องเหมาะสมและไม่มากจนเกินไป

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรปฏิบัติให้เป็นไปตามแนวทางดังต่อไปนี้ รวมทั้งควรสนับสนุนให้บริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ กำหนดวิธีปฏิบัติเพื่อป้องกันไม่ให้มีการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข)

- **ปกป้องการแสดงความคิดเห็นที่มีความน่าเชื่อถือ** (Protect the Integrity of Opinions): สมาชิกและผู้สมัครสอบ รวมถึงบริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ ควรกำหนดนโยบายว่า การจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทที่เป็นลูกค้าทุกฉบับต้องแสดงความเห็นของนักวิเคราะห์อย่างเป็นกลาง ทั้งนี้ บริษัทควรกำหนดรูปแบบของค่าตอบแทนที่จะช่วยให้ขั้นตอนการตัดสินใจลงทุนมีความน่าเชื่อถือโดยให้นักวิเคราะห์มีความเป็นอิสระและมีหลักการ
- **จัดทำบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องจำกัดการทำธุรกรรม** (Create A Restricted List): ในกรณีที่ไม่ต้องการเผยแพร่ความเห็นในแง่ลบเกี่ยวกับบริษัทที่เป็นลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทของตนย้ายชื่อบริษัทที่เป็นลูกค้าดังกล่าวออกจากบัญชีรายชื่อบริษัทที่จะจัดทำบทวิเคราะห์ โดยให้นำไปใส่ไว้ในบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องจำกัดการทำธุรกรรม เพื่อให้บริษัทสามารถเผยแพร่ข้อมูลเฉพาะข้อเท็จจริงเกี่ยวกับบริษัทที่เป็นลูกค้าดังกล่าวได้
- **จำกัดการรับเงินสนับสนุนค่าใช้จ่าย** (Restrict Special Cost Arrangements): ในการเข้าร่วมประชุมที่สำนักงานใหญ่ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจ่ายค่าใช้จ่ายในการเดินทางโดยบริการขนส่งสาธารณะและค่าที่พักด้วยตนเอง โดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ไม่ควรออกค่าเครื่องบินให้กับสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรขอความร่วมมือจากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ให้จำกัดการใช้เครื่องบินส่วนตัว โดยควรใช้เฉพาะในกรณีที่ไม่มีบริการขนส่งสาธารณะหรือไม่สามารถเดินทางได้โดยสะดวกในเส้นทางนั้น นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเพิ่มความระมัดระวังเป็นพิเศษในกรณีที่ต้องมีการจัดประชุมระหว่างบริษัท

ที่ออกหลักทรัพย์กับสมาชิกหรือผู้สมัครสอบบ่อยครั้ง โดยไม่ควรให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์เป็นผู้ออกค่าใช้จ่ายแต่เพียงผู้เดียว

- **จำกัดการรับของขวัญ** (Limit Gifts): สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องจำกัดการรับเงินรางวัล และ/หรือ ของขวัญให้อยู่ในจำนวนเงินที่จำกัด มาตรฐาน 1(ข) ไม่ได้ห้ามการเข้าร่วมกิจกรรมบันเทิงที่เป็นประเพณีปกติทั่วไปและที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ ตราบใดที่วัตถุประสงค์ของกิจกรรมดังกล่าวไม่ได้เป็นการให้รางวัลหรือไม่ได้มีอิทธิพลต่อสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ทั้งนี้ บริษัทควรกำหนดมูลค่าสูงสุดของของขวัญที่จะสามารถรับได้ โดยพิจารณาจากธรรมเนียมปฏิบัติของประเทศหรือภูมิภาคนั้นๆ รวมทั้งควรกำหนดให้ชัดเจนว่ามูลค่าสูงสุดดังกล่าว เป็นมูลค่าต่อของขวัญเป็นรายชิ้น หรือเป็นมูลค่ารวมเป็นรายปี
- **จำกัดการลงทุน** (Restrict Investments): สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ จัดให้มีนโยบายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับหุ้นที่เสนอขายเป็นครั้งแรก (IPO) ของพนักงาน โดยบริษัทควรกำหนดให้พนักงานที่จะลงทุนในหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับหุ้น IPO ดังกล่าวต้องขออนุมัติก่อนการลงทุน รวมทั้งต้องเปิดเผยข้อมูลการลงทุนภายหลังจากที่มีการเสนอขายดังกล่าวโดยพลัน นอกจากนี้ สำหรับพนักงานฝ่ายการลงทุนควรมีการจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายในวงจำกัด (Private Placement) ด้วย
- **วิธีปฏิบัติในการสอบทาน** (Review Procedures): สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ จัดให้มีวิธีปฏิบัติในการดูแลและสอบทานการปฏิบัติงานที่มีประสิทธิภาพ เพื่อให้แน่ใจได้ว่านักวิเคราะห์และผู้จัดการกองทุนได้ปฏิบัติตามนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อบัญชีส่วนตัวแล้ว
- **นโยบายเกี่ยวกับความเป็นอิสระ** (Independence Policy): สมาชิกและผู้สมัครสอบรวมถึงบริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ ควรจัดให้มีนโยบายที่เป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับความเป็นอิสระและความมีหลักการในการวิเคราะห์ รวมทั้งควรจัดให้มีสายการรายงานต่อผู้บังคับบัญชาและวิธีปฏิบัติในการสอบทาน เพื่อให้แน่ใจได้ว่านักวิเคราะห์ไม่ได้อยู่ภายใต้สายการรายงานต่อผู้บังคับบัญชาของฝ่ายงานใดฝ่ายงานหนึ่ง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระของนักวิเคราะห์ รวมทั้งไม่ได้ถูกกำกับดูแลหรือถูกควบคุมโดยฝ่ายงานดังกล่าวด้วย ทั้งนี้ รายละเอียดข้อแนะนำที่เกี่ยวกับนโยบายของบริษัทในเรื่องความมีหลักการในการวิเคราะห์ได้กำหนดไว้ใน CFA Institute statement Research Objectivity Standards (www.cfainstitute.org)

 ©2010 CFA Institute

- **พนักงานที่ได้รับมอบหมายหน้าที่** (Appointed Officer): บริษัทควรมอบหมายให้พนักงานระดับอาวุโสมีหน้าที่ควบคุมดูแลการปฏิบัติให้เป็นไปตามจรรยาบรรณของบริษัท รวมถึงข้อบังคับต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทควรกำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติสำหรับพนักงานทุกคนในการรายงานพฤติกรรมที่อาจเข้าข่ายผิดจรรยาบรรณ ฝ่าฝืนข้อบังคับ หรือการกระทำอื่นใดที่อาจทำลายชื่อเสียงของบริษัทด้วย

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง)

นายเทศไทย ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์อุตสาหรรมเหมืองแร่ของบริษัทหลักทรัพย์เพิ่มพูน ได้รับเชิญจากบริษัทสินแร่ ให้ร่วมเดินทางไปกับกลุ่มนักวิเคราะห์จากบริษัทอื่นเพื่อเยี่ยมชมโรงถลุงแร่ในหลายพื้นที่ทางภาคตะวันตกของประเทศ บริษัทดังกล่าวได้จัดเครื่องบินเช่าเหมาลำเพื่อบินไปยังสถานที่ต่างๆ และได้จัดที่พักเป็นเวลา 3 คืน ไว้ให้ที่โรงแรมเล็กๆ แห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นโรงแรมเพียงแห่งเดียวที่อยู่ใกล้กับเหมืองแร่ ทั้งนี้ นายเทศไทยยอมให้บริษัทดังกล่าวออกค่าใช้จ่ายให้เช่นเดียวกับนักวิเคราะห์รายอื่นๆ ยกเว้นนายดุสิต ซึ่งเป็นพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่แห่งหนึ่งที่ขอปฏิบัติตามนโยบายของบริษัทของตน โดยขอออกค่าใช้จ่ายที่พักด้วยตนเอง

ความเห็น: นโยบายของบริษัทที่นายดุสิตทำงานอยู่นั้นสอดคล้องกับมาตรฐาน 1(ข) ที่ต้องการให้หลีกเลี่ยงสถานการณ์ที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อย่างไรก็ดี นายเทศไทยและนักวิเคราะห์รายอื่นๆ อาจยังไม่ถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว ในการให้บริษัทออกค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และ/หรือ ค่าที่พัก ให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้ดุลพินิจของตนเอง โดยต้องระวังมิให้การสนับสนุนค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้ ซึ่งจากตัวอย่าง การเดินทางดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ในทางธุรกิจ และนายเทศไทยก็ไม่ได้รับการดูแลที่ไม่เกี่ยวข้องหรือที่หรูหรามากเกินความจำเป็น นอกจากนี้ การเดินทางในครั้งนี้จำเป็นต้องใช้เครื่องบินเช่าเหมาลำ ซึ่งก็ไม่ได้คาดหวังให้นักวิเคราะห์ต้องออกค่าใช้จ่ายอยู่แล้วตั้งแต่ต้น รวมทั้งที่พักก็จัดอยู่ในระดับทั่วไป ดังนั้น การจัดการเดินทางดังกล่าวจึงถือเป็นเรื่องปกติ และไม่เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) ตราบใดที่ความเป็นอิสระและมีหลักการของนายเทศไทยไม่ได้รับผลกระทบ ทั้งนี้ ในการจัดทำสรุปผลการวิเคราะห์ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรพิจารณาด้วยว่า ตนเองยังคงความมีหลักการไว้ได้อยู่หรือไม่ รวมทั้งเรื่องดังกล่าวส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในมุมมองของลูกค้าด้วยหรือไม่

ตัวอย่าง 2 (ความเป็นอิสระในการวิเคราะห์)

นางสาวบุตรีเป็นนักวิเคราะห์ในฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทหลักทรัพย์รุ่งเรือง โดยนางสาวบุตรีอยู่ระหว่างการนำเสนอข้อมูลให้กับบริษัทลูกค้าเป้าหมาย โดยนางสาวบุตรีให้สัญญาว่า บริษัทของตนจะจัดทำบทวิเคราะห์เต็มรูปแบบให้กับบริษัทลูกค้าเป้าหมายด้วย

ความเห็น: นางสาวบุตรีอาจตกลงที่จัดทำบทวิเคราะห์ให้ได้ แต่จะต้องไม่เป็นการผูกมัดว่าฝ่ายวิเคราะห์ของบริษัทของตนจะจัดทำบทวิเคราะห์ที่ให้คำแนะนำการลงทุนในแง่บวก ทั้งนี้ การให้คำแนะนำของบริษัท (ซื้อ ถือไว้ หรือขาย - Favorable, Neutral or Unfavorable) จะต้องมาจากการตรวจสอบและวิเคราะห์ข้อมูลบริษัท รวมถึงข้อมูลหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างเป็นอิสระและมีหลักการ

ตัวอย่าง 3 (ความเป็นอิสระในการวิเคราะห์ และแรงกดดันภายในบริษัท)

นายยศกรเป็นนักวิเคราะห์หุ้นในอุตสาหกรรมเหมืองแร่ของบริษัทหลักทรัพย์ธนบัตร โดยนายยศกรได้สรุปว่าราคาหุ้นในปัจจุบันของบริษัทไทยโลหะมีราคาที่สูงกว่าความเป็นจริง อย่างไรก็ดี นายยศกรเกรงว่าบทวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นในแง่ลบดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทไทยโลหะกับฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทตนได้ นอกจากนี้ ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทหลักทรัพย์ธนบัตรเพิ่งได้จัดส่งสำเนาเอกสารชุดหนึ่งให้กับนายยศกร ซึ่งเป็นเอกสารข้อเสนอที่บริษัทหลักทรัพย์ธนบัตรยื่นต่อบริษัทไทยโลหะในการขอเป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นกู้ให้กับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้ นายยศกรจะต้องจัดทำบทวิเคราะห์บริษัทไทยโลหะ แต่ก็มีความกังวลเกี่ยวกับการออกบทวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นว่าบริษัทดังกล่าวไม่น่าลงทุน

ความเห็น: นายยศกรจะต้องวิเคราะห์บริษัทไทยโลหะอย่างมีหลักการและอ้างอิงการวิเคราะห์กับข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของบริษัทดังกล่าวเท่านั้น และต้องไม่มีแรงกดดันที่มาจากฝ่ายอื่นภายในบริษัท ทั้งนี้ หากคาดว่าบริษัทไทยโลหะจะมีการเสนอขายหุ้นกู้ บริษัทหลักทรัพย์ธนบัตรอาจแก้ไขความขัดแย้งทางผลประโยชน์นี้ โดยการนำรายชื่อบริษัทไทยโลหะไปใส่ไว้ในบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องจำกัดการทำธุรกรรม (Restricted List) ของบริษัท

ตัวอย่าง 4 (ความเป็นอิสระในการวิเคราะห์ และแรงกดดันจากความสัมพันธ์กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์)

จากตัวอย่าง 3 นายยศกรได้สรุปว่าราคาหุ้นในปัจจุบันของบริษัทไทยโลหะมีราคาที่สูงกว่าความเป็นจริง อย่างไรก็ดี นายยศกรเกรงว่าบทวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นในแง่ลบอาจส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์กับ CEO, CFO และพนักงานฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทไทยโลหะ ซึ่งนายยศกรใช้เวลาสร้างสมมาเป็นเวลาหลายปี นอกจากนี้

 ©2010 CFA Institute

นายยศกรยังเกรงว่าบทวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นในแง่ลบอาจส่งผลให้ผู้บริหารของบริษัทดังกล่าวกระทำการที่เป็นการตอบโต้ เช่น ไม่ให้เข้าร่วมประชุมทางโทรศัพท์เมื่อมีการประกาศผลประกอบการประจำไตรมาส ไม่ให้ถามคำถามในการประชุมทางโทรศัพท์ และ/หรือ ปฏิเสธที่จะให้เข้าพบผู้บริหารระดับสูงเพื่อนัดหมายและจัดการประชุมกลุ่มระหว่างลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ธนบัตรกับผู้บริหารของบริษัทไทยโลหะ เป็นต้น

ความเห็น: จากตัวอย่าง 3 นายยศกรจะต้องวิเคราะห์บริษัทไทยโลหะอย่างมีหลักการและอ้างอิงการวิเคราะห์กับข้อมูลปัจจัยพื้นฐานของบริษัทดังกล่าวเท่านั้น และต้องไม่มีแรงกดดันที่มาจากบริษัทไทยโลหะ ทั้งนี้ นายยศกรควรที่จะเพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อสรุป โดยการเน้นให้ชัดเจนว่า คำแนะนำการลงทุนอ้างอิงมาจากการประเมินมูลค่าโดยวิธีการเปรียบเทียบ (Relative Valuation) ซึ่งอาจมีการใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ได้จากผู้บริหารของบริษัทไทยโลหะ

ตัวอย่าง 5 (ความเป็นอิสระในการวิเคราะห์ และแรงกดดันจากฝ่ายขาย)

เพื่อเป็นการสนับสนุนฝ่ายตราสารหนี้ภาคเอกชนในการขายหุ้นกู้ นางสาวพร้อมพรได้จัดทำแนวทางการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือให้กับลูกค้าที่ซื้อตราสารหนี้ดังกล่าว ทั้งนี้ รายได้ของนางสาวพร้อมพรอ้างอิงกับผลประกอบการของฝ่ายตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเมื่อถึงเวลาใกล้สิ้นไตรมาส บริษัทของนางสาวพร้อมพรยังเหลือหุ้นกู้ของบริษัทพรีเมียมเป็นจำนวนมากและยังไม่สามารถขายออกไปได้ เนื่องจากบริษัทดังกล่าวเพิ่งประกาศว่ามีปัญหาด้านการดำเนินงาน เจ้าหน้าที่ฝ่ายขายจึงได้ขอให้นางสาวพร้อมพรช่วยติดต่อหาลูกค้ารายใหญ่มาซื้อหุ้นกู้ของบริษัทดังกล่าว

ความเห็น: การขายที่ขาดจรรยาบรรณมีโอกาสเป็นไปได้สูงที่จะถือว่าเป็นการฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ทั้งนี้ ความเห็นของนางสาวพร้อมพรที่มีต่อหุ้นกู้ของบริษัทพรีเมียมจะต้องไม่ถูกกระทบจากแรงกดดันภายในบริษัท หรือรายได้ที่จะได้รับ ในกรณีนี้ นางสาวพร้อมพรต้องปฏิเสธที่จะช่วยขายหุ้นกู้ของบริษัทดังกล่าว เว้นแต่นางสาวพร้อมพรจะเห็นว่าราคาตลาดของหุ้นกู้ของบริษัทพรีเมียมได้ปรับตัวเพื่อสะท้อนปัญหาด้านการดำเนินงานดังกล่าวแล้ว

ตัวอย่าง 6 (ความเป็นอิสระในการวิเคราะห์ และบทวิเคราะห์ที่ทำไว้ก่อนหน้านี้ Prior Coverage)

นางสาวอัญชลีเป็นนักวิเคราะห์หุ้นในอุตสาหกรรมการบิน ซึ่งมีผลงานที่โดดเด่นในบริษัท ทั้งนี้ หัวหน้าของนางสาวอัญชลีได้ให้คำแนะนำการลงทุนในบริษัทการบินระหว่างประเทศ โดยแนะนำว่า **"ซื้อ"** และขอให้นางสาวอัญชลีช่วยติดตามและวิเคราะห์บริษัทดังกล่าวต่อไป โดยห้ามเปลี่ยนแปลงคำแนะนำที่ได้แนะนำไปว่า **"ซื้อ"** อย่างเด็ดขาดไม่ว่ากรณีใดๆ ก็ตาม

ความเห็น: นางสาวอัญชลีต้องวิเคราะห์บริษัทการบินระหว่างประเทศอย่างเป็นอิสระและมีหลักการ โดยหากเห็นว่าคำสั่งของหัวหน้าอาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน นางสาวอัญชลีมีทางเลือก 2 ทางคือ แจ้งต่อหัวหน้าว่าไม่สามารถวิเคราะห์บริษัทดังกล่าวภายใต้เงื่อนไขที่หัวหน้ากำหนดไว้ได้ หรือทำการวิเคราะห์บริษัทดังกล่าวด้วยความเป็นอิสระ โดยหากมีความเห็นที่ไม่ตรงกับหัวหน้า ให้นางสาวอัญชลีแจ้งต่อหัวหน้าหรือผู้บังคับบัญชาคนอื่นในบริษัท เพื่อหาข้อสรุปเกี่ยวกับคำแนะนำการลงทุนที่เหมาะสมต่อไป ทั้งนี้ นางสาวอัญชลีต้องจัดทำบทวิเคราะห์ที่สะท้อนความเห็นของตนเองอย่างเป็นอิสระและมีหลักการเท่านั้น

ตัวอย่าง 7 (ของขวัญและกิจกรรมบันเทิงที่ได้รับจากบุคคลที่เกี่ยวข้อง)

นายธนภัทรได้ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากผ่านบริษัทหลักทรัพย์ไทยเวลท์ และเพื่อเป็นการตอบแทนดังกล่าว บริษัทหลักทรัพย์ไทยเวลท์ได้มอบตั๋วดูฟุตบอลโลกที่ประเทศ South Africa จำนวน 2 ใบ และที่พักในโรงแรมใกล้เคียงเป็นเวลา 2 คืน พร้อมอาหาร และรถลิมูซีนรับส่งไปดูการแข่งขัน ให้กับนายธนภัทร อย่างไรก็ดี นายธนภัทรไม่ได้แจ้งเรื่องดังกล่าวให้ผู้บังคับบัญชาทราบ

ความเห็น: นายธนภัทรฝ่าฝืนมาตราฐาน 1(ข) เนื่องจากการรับของขวัญที่มีมูลค่ามากเหล่านี้อาจกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของนายธนภัทรได้ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบทุกรายต้องพยายามหลีกเลี่ยงสถานการณ์ที่อาจก่อให้เกิดหรืออาจทำให้เข้าใจว่าเกิดผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการในการแนะนำการลงทุนหรือการตัดสินใจลงทุน ซึ่งการที่นายธนภัทรรับของขวัญดังกล่าว อาจส่งผลให้นายธนภัทรถูกตั้งข้อสงสัยว่ามีการเอื้อประโยชน์ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ไทยเวลท์เป็นการตอบแทน

ตัวอย่าง 8 (ของขวัญและกิจกรรมบันเทิงที่ได้รับจากลูกค้า)

นางสาวอุษณีย์บริหารจัดการลงทุนให้กับนายธนากรซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัทจัดการลงทุนสมาร์ทมันนี่ นางสาวอุษณีย์สร้างผลตอบแทนในแต่ละปีให้กับนายธนากร ได้สูงกว่าดัชนีที่ใช้อ้างอิง (Benchmark) เสมอมา ซึ่งดัชนีดังกล่าวได้มีการตกลงกันไว้ล่วงหน้าแล้ว และเพื่อเป็นการให้รางวัลแก่นางสาวอุษณีย์ นายธนากรได้มอบตั๋วเข้าชมเทนนิสวิมเบิลดันจำนวน 2 ใบ พร้อมที่พักในลอนดอนเป็นเวลา 1 สัปดาห์ ทั้งนี้ นางสาวอุษณีย์ได้แจ้งเรื่องดังกล่าวให้ผู้บังคับบัญชาที่บริษัทจัดการลงทุนสมาร์ทมันนี่รับทราบแล้ว

ความเห็น: นางสาวอุษณีย์ปฏิบัติเป็นไปตามมาตรฐาน 1(ข) เนื่องจากนางสาวอุษณีย์ได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับของขวัญที่ได้รับจากลูกค้าตามนโยบายของบริษัทแล้ว ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจรับเงินรางวัลหรือของขวัญจากลูกค้าได้ ตราบใดที่ได้แจ้งเรื่องดังกล่าวให้นายจ้างรับทราบ เพราะถือได้ว่าของขวัญที่ได้รับจากลูกค้าส่งผล

©2010 CFA Institute

กระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบน้อยกว่าการรับของขวัญในสถานการณ์อื่น อย่างไรก็ดี ต้องกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้บังคับบัญชาสามารถติดตามดูแลเพื่อป้องกันมิให้พนักงานเอื้อประโยชน์ให้กับลูกค้าที่ให้ของขวัญจนทำให้ลูกค้ารายอื่นที่จ่ายเฉพาะค่าบริการเสียประโยชน์ได้ (เช่น การจัดสรรหุ้น IPO ให้กับบัญชีของลูกค้าที่ให้ของขวัญในจำนวนที่มากกว่า เป็นต้น)

แนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (Best Practice) สำหรับการติดตามดูแล ได้แก่ การเปรียบเทียบต้นทุนการทำธุรกรรม (Transaction Cost) ของบัญชีนายธนากรกับบัญชีลูกค้ารายอื่นที่บริหารจัดการโดยนางสาวอุษณีย์รวมถึงบัญชีที่คล้ายกันของลูกค้ารายอื่นของบริษัทจัดการลงทุนสมาร์ทมันนี่ นอกจากนี้ ผู้บังคับบัญชาอาจเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบัญชีนายธนากรกับผลการดำเนินงานของบัญชีลูกค้ารายอื่นที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกัน ซึ่งจะช่วยให้ทราบได้ว่า รูปแบบการให้รางวัลดังกล่าวทำให้ลูกค้ารายอื่นของบริษัทจัดการลงทุนสมาร์ทมันนี่เสียประโยชน์หรือไม่ รวมทั้งอาจส่งผลต่อพฤติกรรมในอนาคตของนางสาวอุษณีย์ ด้วยหรือไม่

ตัวอย่าง 9 (ค่าใช้จ่ายในการเดินทางที่จ่ายโดยผู้จัดการกองทุนภายนอก External Manager)

นายอธิภัทรเป็นผู้จัดการกองทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของพนักงานบริษัทตะวัน โดยนายอธิภัทรเพิ่งคัดเลือกบริษัทจัดการลงทุนให้มาทำหน้าที่บริหารจัดการเงินลงทุนในส่วนที่จัดสรรไปลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพดังกล่าว ซึ่งมีการลงทุนแบบกระจายตัวการลงทุน ทั้งนี้ นายอธิภัทรได้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยการให้บริษัทจัดการลงทุนที่มีคุณสมบัติเป็นไปตามที่กำหนดมานำเสนอแผนการลงทุน ซึ่งนายอธิภัทรได้เสนอให้คณะกรรมการพิจารณาคัดเลือกบริษัทจัดการลงทุนพีจี เนื่องจากมีประสบการณ์ มีแผนการลงทุนที่ดีและมีประวัติผลการดำเนินงานที่ดี นอกจากนี้ บริษัทจัดการลงทุนพีจีแจ้งว่าได้ปฏิบัติตาม Global Investment Performance Standard (GIPS) ซึ่งได้ผ่านการตรวจสอบแล้ว และหลังจากที่ได้มีการคัดเลือกบริษัทจัดการลงทุนดังกล่าว ผู้สื่อข่าวจากหนังสือพิมพ์ธุรกิจรายวันได้โทรศัพท์มาสอบถามเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการคัดเลือกบริษัทจัดการลงทุนพีจีกับการที่บริษัทดังกล่าวเป็นหนึ่งในผู้ให้การสนับสนุนค่าใช้จ่ายการเดินทางเพื่อศึกษาช่องทางการลงทุนในเอเชีย ซึ่งนายอธิภัทรได้เข้าร่วมด้วยเมื่อต้นปีนี้ ทั้งนี้ การเดินทางดังกล่าวดำเนินการโดยบริษัทเพ็นชั่น อะคาเดมี ซึ่งจัดการเดินทางมาแล้วหลายครั้ง โดยจัดให้มีการพบปะพูดคุยกับนักเศรษฐศาสตร์ รัฐบาล และผู้บริหารบริษัทต่างๆ ในประเทศในแถบเอเชียหลายประเทศ โดยบริษัทเพ็นชั่น อะคาเดมีได้รับเงินสนับสนุนค่าใช้จ่ายสำหรับการเดินทางเหล่านี้จากผู้จัดการกองทุนหลายราย ซึ่งรวมถึงบริษัทจัดการลงทุนพีจีด้วย บริษัทเพ็นชั่น อะคาเดมี จึงได้ออกค่าใช้จ่ายการเดินทาง รวมทั้ง

ที่พักและอาหารให้กับผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยประธานของบริษัทจัดการลงทุนพีจีก็ได้ร่วมเดินทางไปด้วย

ความเห็น: ถึงแม้ว่านายอธิภัทรอาจสามารถนำความรู้ที่ได้จากการเดินทางมาใช้ในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุน รวมถึงในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ อย่างไรก็ดี การที่นายอธิภัทรเสนอให้เลือกบริษัทจัดการลงทุนพีจี อาจทำให้ถูกครหาได้ว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้นจากการเข้าร่วมการเดินทางดังกล่าว ซึ่งบริษัทจัดการลงทุนพีจีได้ออกค่าใช้จ่ายในบางส่วน และในการเดินทางแต่ละวันก็ยังได้พบปะพูดคุยกับประธานของบริษัทจัดการลงทุนพีจีอีกด้วย ทั้งนี้เพื่อไม่ให้เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) นายอธิภัทรควรให้นายจ้างหรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพออกค่าใช้จ่ายในการเดินทางและค่าที่พักให้ นอกจากนี้ ในการพบปะพูดคุยกับประธานของบริษัทจัดการลงทุนพีจี ก็ควรจำกัดให้มีเฉพาะในงานที่จัดขึ้นเพื่อการสอบถามข้อมูลหรืองานทางวิชาการเท่านั้น รวมทั้งต้องจัดทำบันทึกเกี่ยวกับการเดินทางผู้จัดและผู้ให้การสนับสนุนค่าใช้จ่าย เพื่อเป็นข้อมูลให้สาธารณชนรับทราบ อย่างไรก็ดี แม้ว่าการกระทำของนายอธิภัทรจะไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) แต่นายอธิภัทรก็ควรที่จะให้ความใส่ใจกับภาพลักษณ์ในสายตาของสาธารณชนที่มีต่อการเดินทางซึ่งได้ปรากฏอยู่ในหน้าหนังสือพิมพ์ ซึ่งอาจทำให้เข้าใจได้ว่าการตัดสินใจของนายอธิภัทรเป็นผลมาจากการความคุ้นเคยกันจากการได้พบปะพูดคุยกันทุกวันในการเดินทาง ซึ่งเป็นความได้เปรียบที่คู่แข่งของบริษัทจัดการลงทุนพีจีอาจไม่ได้รับโอกาสนี้

ตัวอย่าง 10 (ความเป็นอิสระในการวิเคราะห์ และรูปแบบการจ่ายผลตอบแทน)

นายชาคริตเพิ่งลาออกจากการเป็นนักวิเคราะห์ที่บริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง โดยในระหว่างที่กำลังหางานใหม่นั้น นายชาคริตได้ถูกว่าจ้างจากบริษัทนักลงทุนสัมพันธ์ให้จัดทำบทวิเคราะห์บริษัทลูกค้ารายหนึ่งซึ่งเป็นบริษัทเล็กๆ ที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับซอฟต์แวร์เพื่อการศึกษา บริษัทนักลงทุนสัมพันธ์คาดหวังที่จะให้นักลงทุนเพิ่มความสนใจในบริษัทที่ทำธุรกิจเทคโนโลยี ดังนั้น จึงเสนอที่จะจ่ายค่าตอบแทนให้กับนายชาคริตในอัตราคงที่ โดยจะให้โบนัสเพิ่มหากบทวิเคราะห์ของนายชาคริตสามารถทำให้มีผู้ลงทุนรายใหม่ๆ เข้ามาซื้อหุ้นบริษัทดังกล่าวได้

ความเห็น: หากนายชาคริตรับผลตอบแทนในลักษณะดังกล่าวจะถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) เนื่องจากรูปแบบการจ่ายผลตอบแทนนี้มีความเป็นไปได้สูงที่จะส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและความมีหลักการของนายชาคริต เนื่องจากนายชาคริตจะได้รับโบนัสหากสามารถดึงดูดนักลงทุนเข้ามาได้ ซึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจให้จัดทำบทวิเคราะห์ที่ให้ความเห็นในแง่บวก โดยไม่สนใจความเป็นจริงหรือลดความสำคัญข้อมูลในด้านที่ไม่ดีเกี่ยวกับบริษัท ดังนั้น นายชาคริตจึงควรรับเฉพาะค่าตอบแทนในอัตราคงที่ซึ่งไม่อ้างอิงกับข้อสรุปหรือคำแนะนำในบทวิเคราะห์แต่อย่างใด ทั้งนี้ บทวิเคราะห์ที่ว่า

©2010 CFA Institute

จ้างโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ สามารถทำให้มีหลักการและเป็นกลางได้ตราบใดที่นักวิเคราะห์ยึดมั่นในความมีหลักการและเปิดเผยข้อมูลในบทวิเคราะห์เกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นอย่างเหมาะสม

ตัวอย่าง 11 (ความมีหลักการในการวิเคราะห์ และค่าตอบแทนการบริการ)

เมื่อ 2 ปีที่แล้ว นายฉัตรชัยซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนที่ธนาคารซีเอ็ม ได้รับข้อเสนอจากบริษัทจัดการตะวันตกให้ช่วยประชาสัมพันธ์กองทุนต่างๆ ภายใต้การจัดการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกองทุนใน Class ที่คิดค่าธรรมเนียมการให้บริการ (Service-fee Class) และเพื่อเป็นการจูงใจให้ธนาคารซีเอ็มช่วยประชาสัมพันธ์กองทุน Class ดังกล่าว บริษัทจัดการตะวันตกจึงเสนอที่จ่ายค่าตอบแทนการบริการให้กับธนาคารในอัตราร้อยละ 0.25 อย่างไรก็ดี นายฉัตรชัยไม่ได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าตอบแทนดังกล่าว และได้ขอให้ผู้จัดการกองทุนรายหนึ่งช่วยพิจารณาว่า กองทุนของบริษัทจัดการตะวันตกนี้เหมาะกับลูกค้าของธนาคารซีเอ็มหรือไม่ ผู้จัดการกองทุนรายดังกล่าวจึงได้ทำการตรวจสอบข้อมูลตามปกติ และเห็นว่ากองทุนนี้มีราคาตลาดที่เหมาะสมในระดับหนึ่ง และมีค่าธรรมเนียมที่สามารถเทียบเคียงได้กับคู่แข่ง นายฉัตรชัยจึงตัดสินใจตอบรับข้อเสนอของบริษัทจัดการตะวันตก และส่งให้ทีมผู้จัดการกองทุนช่วยประชาสัมพันธ์กองทุนดังกล่าว รวมถึงกองทุน Class ที่คิดค่าธรรมเนียมการให้บริการ (Service-fee Class) ให้กับกลุ่มลูกค้าที่ต้องการลงทุนในกองทุนใหม่ๆ หรือต้องการโยกย้ายจากการลงทุนในปัจจุบัน

หลังจากเวลาผ่านไป 2 ปี ปัจจุบันกองทุนที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการตะวันตกมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง อย่างไรก็ดี นายฉัตรชัยต้องการค่าตอบแทนจากการบริการดังกล่าวเพื่อให้มีผลกำไรบรรลุตามเป้าหมาย นายฉัตรชัยจึงยังคงประชาสัมพันธ์กองทุนดังกล่าวให้กับลูกค้าของธนาคารซีเอ็มต่อไป

ความเห็น: นายฉัตรชัยกำลังฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ข) เนื่องจากรูปแบบการจ่ายผลตอบแทนส่งผลกระทบต่อความมีหลักการในการให้คำแนะนำของนายฉัตรชัย โดยนายฉัตรชัยต้องพึ่งพิงรายได้ค่าตอบแทนดังกล่าวซึ่งถูกนำมานับรวมเป็นผลกำไรของส่วนงาน และนายฉัตรชัยก็ไม่อยากที่จะเสนอขายผลิตภัณฑ์อื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ที่จะได้รับ

ดูมาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยข้อมูลความขัดแย้ง (Disclosure of Conflicts)

ตัวอย่าง 12 (ความมีหลักการในการวิเคราะห์)

นายอิศราเป็นนักวิเคราะห์ให้กับผู้จัดการกองทุนฝ่ายตราสารหนี้ โดยนายอิศรามีหน้าที่จัดทำ Sensitivity Analysis ของลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยด้อยคุณภาพที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ (Securitized Subprime Mortgages) ทั้งนี้ นายอิศราได้พูดคุยกับผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับสถานการณ์ต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งจะนำมาใช้คำนวณหาผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ โดยมีสมมติฐานหลักในการคำนวณคือ ราคาบ้านปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้มีการจ่ายชำระคืนหนี้สินเชื่อก่อนกำหนด (Prepayments of Mortgages) และจะทำให้เกิดผลขาดทุน อย่างไรก็ดี นายอิศรามีความกังวลเกี่ยวกับราคาบ้านที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากในช่วงเวลา 5 ปีที่ผ่านมานี้ ซึ่งเป็นผลมาจากการที่มีแหล่งเงินทุนเพิ่มมากขึ้นจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยด้อยคุณภาพ นายอิศราจึงเน้นว่า การวิเคราะห์ดังกล่าวควรรวมสถานการณ์ที่ติดลบร้อยละ 10 ในปีแรก ติดลบร้อยละ 5 ในปีที่ 2 และร้อยละ 0 ในปีที่ 3 ถึง 5 [เพื่อเป็นการคาดการณ์สถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด (Worst-case Scenario)] แต่ผู้จัดการกองทุนกลับตอบว่า สมมติฐานของนายอิศรานั้นเลวร้ายเกินไป เพราะจากฐานข้อมูลในอดีตทั้งหมด ไม่เคยมีเหตุการณ์ที่ราคาบ้านจะปรับตัวลดลงเลย

นายอิศราจึงทำการวิเคราะห์เพื่อให้เข้าใจความเสี่ยงของหลักทรัพย์ประเภทนี้มากยิ่งขึ้น รวมทั้งได้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ดังกล่าวในสถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด (Worst-case Scenario) ซึ่งแม้จะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยแต่ก็สามารถเกิดขึ้นได้ ซึ่งจากผลการวิเคราะห์สถานการณ์ดังกล่าว นายอิศราได้ให้คำแนะนำว่าไม่ควรซื้อหลักทรัพย์ Securitization นี้ โดยผู้จัดการกองทุนได้ทำตามคำแนะนำของนายอิศรา และไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว แม้ว่าจะสวนกระแสตลาดก็ตาม และในปีถัดมา ตลาดบ้านที่อยู่อาศัยประสบปัญหาอย่างมาก แต่กองทุนของผู้จัดการกองทุนกลับมีผลประกอบการที่ดีกว่าคู่แข่ง ซึ่งเป็นผลมาจากการไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว

ความเห็น: การที่นายอิศราทำการวิเคราะห์สถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด (Worst-case Scenario) แม้ว่าผู้จัดการกองทุนจะคัดค้านถือได้ว่าเป็นไปตามหลักการของมาตรฐาน 1(ข) โดยนายอิศราไม่ปล่อยให้กระแสตลาดหรือความต้องการของผู้จัดการกองทุนที่ต้องการจำกัดการวิเคราะห์ให้อยู่ในกรอบของข้อมูลในอดีตมาเป็นแรงกดดันในการวิเคราะห์ได้

ดูมาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis)

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 1 : ความเป็นมืออาชีพ (PROFESSIONALISM)

(ค) การให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน (Misrepresentation)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เจตนาให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน ในเรื่องเกี่ยวกับการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นด้านการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ การตัดสินใจลงทุน รวมทั้งกิจกรรมอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับวิชาชีพการลงทุน

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *ผลกระทบต่อการลงทุน (Impact on Investment Practice)*
- *การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น (Plagiarism)*
- *บทวิเคราะห์ที่นักวิเคราะห์จัดทำแล้วเสร็จ ในขณะที่ยังปฏิบัติงานอยู่กับนายจ้าง (Work Completed for Employer)*

ความน่าเชื่อถือเป็นพื้นฐานในวิชาชีพด้านการลงทุน โดยผู้ลงทุนต้องสามารถเชื่อถือรายงานและข้อมูลที่ได้รับจากบุคคลซึ่งผู้ลงทุนให้ความไว้วางใจได้ ดังนั้น ผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนที่รายงานข้อมูลที่ผิดหรืออาจทำให้เข้าใจผิดได้นั้น ไม่เพียงแต่จะทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหายแล้ว ยังทำให้ความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนที่มีต่อผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนลดลง รวมทั้งส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของตลาดทุนโดยรวมด้วย

การนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน ได้แก่ การกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ การละเว้นข้อมูล หรือข้อความใดๆ อันเป็นผลให้เกิดความเข้าใจผิด ทั้งนี้ ในการบรรยาย โฆษณา (ในหนังสือพิมพ์หรือแผ่นพับ) การติดต่อสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ หรือในเอกสารต่างๆ ที่เป็นลายลักษณ์อักษร (ไม่ว่าจะเผยแพร่ต่อสาธารณชนหรือไม่ก็ตาม) สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องไม่จงใจละเว้นข้อมูล หรือนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน หรือสร้างความเข้าใจที่ผิดเกี่ยวกับบริษัท หน่วยงาน หรือหลักทรัพย์ โดยกรณีนี้ คำว่า **"รับรู้"** หมายถึง สมาชิกหรือผู้สมัครสอบรู้ หรือควรรู้ว่ามีการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน หรือมีการละเว้นข้อมูลที่อาจส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุน

เอกสารต่างๆ ที่จัดทำเป็นลายลักษณ์อักษร รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงบทวิเคราะห์ เอกสารการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ งบการเงิน จดหมายข่าว บทความในหนังสือพิมพ์

และหนังสือ สำหรับการติดต่อสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการติดต่อสื่อสารทางอินเทอร์เน็ต เว็บเพจ ห้อง Chat และอีเมล ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีเว็บเพจควรตรวจสอบข้อมูลในเว็บเพจอยู่เสมอ เพื่อให้แน่ใจว่าในเว็บเพจแสดงข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรตรวจสอบให้แน่ใจว่า ได้จัดให้มีมาตรการป้องกันที่เหมาะสมที่จะทำให้เว็บเพจมีความน่าเชื่อถือ มีความปลอดภัย ไม่มีการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน รวมทั้งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนด้วย

การละเว้นข้อเท็จจริงหรือผลลัพธ์ ถือเป็นเรื่องที่ต้องให้ความสำคัญเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากปัจจุบันมีการวิเคราะห์ทางเทคนิคกันมากขึ้น โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบหลายรายมีการใช้แบบจำลอง (Models) เพื่อหาโอกาสการลงทุนใหม่ๆ พัฒนาเครื่องมือการลงทุน รวมถึงใช้ในการให้คำแนะนำและจัดอันดับการลงทุนด้วย อย่างไรก็ดี แม้ว่าจะไม่มีแบบจำลองใดที่จะสามารถใช้กับปัจจัยหรือผลลัพธ์ในทุกรูปแบบได้ แต่สมาชิกและผู้สมัครสอบก็ควรตรวจสอบให้แน่ใจว่า การวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวมีการใช้สมมติฐานต่างๆ ที่หลากหลาย และครอบคลุมตั้งแต่สถานการณ์ที่เป็นบวกอย่างมาก (Positive Scenario) ไปจนถึงสถานการณ์ที่เป็นลบ (Negative Scenario) อย่างมาก ทั้งนี้ การไม่วิเคราะห์ผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นในสถานการณ์ที่เป็นลบ (Negative Scenario) หรือการไม่วิเคราะห์ระดับความเสี่ยงซึ่งอยู่นอกกรอบที่ควรจะเป็นที่อาจเกิดขึ้น อาจถือเป็นการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจนเกี่ยวกับมูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของการลงทุน

ผลกระทบต่อการลงทุน (Impact on Investment Practice)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่นำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน ไม่ว่าในแง่มุมใดๆ ในการปฏิบัติงาน ซึ่งรวมถึง (แต่ไม่จำกัดเพียง) คุณสมบัติหรือประวัติของสมาชิกและผู้สมัครสอบ คุณสมบัติหรือการให้บริการของบริษัท ผลการดำเนินงานในอดีตของสมาชิกและผู้สมัครสอบ ผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท และลักษณะการลงทุน โดยหากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีการนำเสนอข้อมูลใดๆ ที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน เกี่ยวกับกิจกรรมทางวิชาชีพของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ จะถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐานนี้

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรใช้ความอุตสาหะและความเพียรระมัดระวัง หากมีการใช้ข้อมูลของบุคคลที่ 3 เนื่องจากการนำเสนอหรือประชาสัมพันธ์ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน ซึ่งมีสาเหตุมาจากการใช้ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือ บทวิเคราะห์ หนังสือรับรอง (Testimonials) หรือเอกสารประชาสัมพันธ์ของบุคคลอื่น จะถือเป็นความรับผิดชอบของผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุน หากเกิดกรณีที่ส่งผลกระทบต่อการปฏิบัติงาน

©2010 CFA Institute

การลงทุนโดยผ่านผู้จัดการกองทุนภายนอก (Outside Managers) ถือเป็นวิธีการที่ยอมรับกันอย่างแพร่หลายสำหรับการลงทุนในเรื่องที่บริษัทไม่มีความชำนาญ โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการใช้ผู้จัดการกองทุนภายนอกดังกล่าว รวมทั้งต้องไม่นำเสนอข้อมูลการลงทุนของผู้จัดการกองทุนภายนอกว่าเป็นการลงทุนของตนเอง และแม้ว่าระดับของการจัดสรรการลงทุนให้กับผู้จัดการกองทุนภายนอกเป็นผู้ดำเนินการ อาจมีจำนวนมากน้อยเปลี่ยนแปลงไปตามเวลา แต่การที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสม จะเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยไม่ให้มีการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อการลงทุนส่วนใหญ่กระทำผ่านผู้จัดการกองทุนภายนอกเพียงรายเดียว ทั้งนี้ มาตรฐาน 5(ข) - การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย (Communication with Clients and Prospective Clients) จะกล่าวถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการสื่อสารข้อมูลการลงทุนของบริษัทต่อไป

มาตรฐาน 1(ค) ห้ามสมาชิกและผู้สมัครสอบรับประกันผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีความผันผวนให้กับลูกค้า ทั้งนี้ เนื่องจากการลงทุนส่วนใหญ่มีความเสี่ยงบางประการที่ทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ผลตอบแทนได้ ดังนั้น การรับประกันการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นอัตราผลตอบแทนหรือรับประกันการคุ้มครองเงินต้น (เช่น "รับประกันว่าผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนร้อยละ 8 จากการลงทุนในหุ้นในปีนี้" "รับประกันว่า ผู้ลงทุนจะไม่ขาดทุนจากการลงทุน" เป็นต้น) จะถือเป็นการทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิดทั้งสิ้น อย่างไรก็ดี มาตรฐาน 1(ค) ไม่ได้ห้ามให้สมาชิกและผู้สมัครสอบให้ข้อมูลแก่ลูกค้าเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุน (Investment Products) ซึ่งในโครงสร้างของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมีการรับประกันอยู่แล้ว หรือมีสถาบันตกลงที่จะจ่ายชดเชยผลขาดทุนให้

การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น (Plagiarism)

มาตรฐาน 1(ค) ห้ามมิให้มีการลอกเลียนผลงานของผู้อื่นในการจัดทำเอกสารเพื่อเผยแพร่ให้กับนายจ้าง เพื่อนร่วมงาน ลูกค้า ลูกค้าเป้าหมาย หรือสาธารณชนทั่วไป ทั้งนี้ การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น หมายถึง การคัดลอก หรือการใช้เอกสารที่มีลักษณะคล้ายกันอย่างมากกับเอกสารของผู้อื่นโดยไม่ได้อ้างอิงถึงแหล่งที่มาหรือไม่ได้ระบุชื่อผู้แต่งและสำนักพิมพ์ของเอกสารนั้น โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่คัดลอกความคิดเห็นหรือผลงานของผู้อื่นโดยไม่ได้รับอนุญาต (หรือนำเสนอเสมือนว่าเป็นของตนเอง) โดยต้องอ้างอิงและระบุแหล่งที่มาของความคิดเห็นหรือเอกสารที่ไม่ใช่ของตนด้วย

ผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนต้องใช้ข้อมูลทางการเงิน เศรษฐกิจ และสถิติเป็นจำนวนมากในกระบวนการตัดสินใจลงทุน ผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุนจึงได้เห็นผลงานของบุคคลอื่นจากเอกสารสิ่งพิมพ์ และการบรรยายต่างๆ อยู่เสมอ และอาจถูกล่อใจให้นำผลงานของผู้อื่นมาใช้โดยมิได้อ้างอิงถึงแหล่งที่มาอย่างเหมาะสม

ในการบริหารจัดการลงทุน การนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน โดยการลอกเลียนผลงานของผู้อื่นอาจเกิดขึ้นได้หลายรูปแบบ ตัวอย่างที่ง่าย

และเห็นได้ชัดเจนที่สุดคือ การนำบทวิเคราะห์หรือบทศึกษาที่จัดทำโดยบริษัทหรือบุคคลอื่นมาเปลี่ยนชื่อ และเผยแพร่ออกไปเสมือนว่าตนเองเป็นคนทำ ซึ่งการกระทำดังกล่าวเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) อย่างชัดเจน นอกจากนี้ ยังมีการกระทำในลักษณะอื่นๆ อีก ได้แก่ (1) การนำข้อความบางส่วนมาจากบทความหรือรายงานที่จัดทำโดยผู้อื่น ทั้งในรูปแบบการคัดลอกคำต่อคำหรือการปรับปรุงถ้อยคำเล็กน้อยโดยไม่ได้อ้างอิงถึงแหล่งที่มา (2) การแสดงคำกล่าวโดยอ้างว่าเป็นของ "นักวิเคราะห์ระดับแนวหน้า" และ "ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุน" โดยไม่ได้ระบุชื่อของบุคคลนั้น (3) การนำเสนอข้อมูลประมาณการ หรือการคาดการณ์ทางสถิติที่จัดทำโดยผู้อื่นโดยได้ระบุแหล่งที่มาของข้อมูลแล้ว แต่ไม่ได้แสดงข้อความที่เป็นเงื่อนไขหรือคำเตือนที่จำเป็น (4) การแสดงรูปและกราฟโดยไม่ได้ระบุถึงแหล่งที่มา และ (5) การคัดลอกตารางการคำนวณโดยคอมพิวเตอร์ (Computerized Spreadsheets) หรือสูตรการคำนวณ (Algorithms) โดยไม่ได้ขออนุญาตจากเจ้าของผลงาน

ในกรณีการเผยแพร่บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบุคคลที่ 3 (Third-party Outsourced Research) สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจใช้และเผยแพร่รายงานดังกล่าวได้ ตราบใดที่สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่นำเสนอว่าตนเองเป็นคนจัดทำรายงานดังกล่าว ทั้งนี้ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจสร้างมูลค่าเพิ่มโดยการศึกษาบทวิเคราะห์และนำมาเรียบเรียงใหม่ให้กับลูกค้าได้ โดยในกรณีดังกล่าวจะต้องแจ้งให้ลูกค้าทราบว่าลูกค้ากำลังซื้อบริการจากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบเพื่อให้ทำการคัดเลือกบทวิเคราะห์ที่ดีที่สุดจากแหล่งต่างๆ นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่นำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน เกี่ยวกับความสามารถ ทั้งในเรื่องความเชี่ยวชาญหรือผลงานของตนเองในทางที่อาจส่งผลให้ลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมายเกิดความเข้าใจผิดได้ รวมทั้งสมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยว่า บทวิเคราะห์ที่นำมาเสนอต่อลูกค้านั้นมีการนำมาจากแหล่งอื่นทั้งจากภายในหรือภายนอกบริษัทหรือไม่ ซึ่งจะช่วยให้ลูกค้าทราบว่าใครคือบุคคลผู้ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการจัดทำบทวิเคราะห์ดังกล่าว หรือในกรณีที่บทวิเคราะห์จัดทำโดยนักวิเคราะห์ ก็จะได้ทราบว่าเป็นนักวิเคราะห์จากภายในหรือภายนอกบริษัท

นอกจากนี้ มาตรฐาน 1(ค) ยังใช้บังคับกับการลอกเลียนผลงานของผู้อื่นในการติดต่อสื่อสารด้วยวาจา เช่น การประชุม, ในการพบปะเพื่อนร่วมงานและลูกค้า, ในการใช้สื่อต่างๆ ทั้งทางภาพและเสียง (ซึ่งมีการใช้กันแพร่หลายมากขึ้น), รวมถึงในการติดต่อสื่อสารระยะไกล (Telecommunications) ได้แก่ การโอนถ่ายข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Data Transfer) และการคัดลอกข้อมูลทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (Outright Copying of Electronic Media)

ทั้งนี้ ลักษณะของการกระทำที่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานอย่างมากวิธีหนึ่ง คือ การจัดทำรายงานบทวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งอื่นหลายแหล่งโดยไม่ได้กล่าวอ้างอิงถึงแหล่งที่มา ตัวอย่างของข้อมูลที่มาจากแหล่งอื่น เช่น ความคิดเห็น ข้อมูลทางสถิติ และการประมาณการ เป็นต้น โดยนำมารวมกันแล้วจัดทำให้ดูเป็นงานใหม่

©2010 CFA Institute

อย่างไรก็ดี แม้ว่าความคิดเห็นอาจซ้ำกันได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องให้ความดีความชอบถึงแหล่งที่มาหากทราบได้แน่ชัดว่ามาจากแหล่งใด และต้องไม่ใช้ข้อมูลการคาดการณ์ การประมาณการผลกำไร มูลค่าทรัพย์สิน และข้อมูลอื่นๆ ที่ไม่มีเอกสารสนับสนุน นอกจากนี้ นักวิเคราะห์จะต้องเปิดเผยแหล่งที่มาของข้อมูลที่นำมาใช้ ทั้งนี้เพื่อให้บุคคลหรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำข้อมูลดังกล่าวโดยตรงเป็นผู้รับผิดชอบต่อข้อมูลนั้น

บทวิเคราะห์ที่นักวิเคราะห์จัดทำแล้วเสร็จ ในขณะที่ยังปฏิบัติงานอยู่กับนายจ้าง (Work Completed for Employer)

ย่อหน้าที่ผ่านมาข้างต้นกล่าวถึงการกระทำที่อาจฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) อย่างไรก็ดี ในบางกรณีสมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจใช้บทวิเคราะห์หรือแบบจำลองที่จัดทำโดยผู้อื่นซึ่งอยู่ในบริษัทเดียวกันได้โดยไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน ตัวอย่างที่พบได้ทั่วไป คือ กรณีที่นักวิเคราะห์หรือกลุ่มนักวิเคราะห์ที่เป็นผู้จัดทำรายงานไม่ได้อยู่ที่บริษัทนั้นๆ แล้ว โดยบทวิเคราะห์และแบบจำลองซึ่งได้จัดทำขึ้นในขณะที่นักวิเคราะห์ดังกล่าวยังปฏิบัติงานที่บริษัทถือเป็นทรัพย์สินของบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงมีสิทธิที่จะใช้ผลงานที่ได้จัดทำแล้วเสร็จนั้นต่อไปหลังจากที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้ลาออกจากบริษัทไปแล้ว ทั้งนี้ บริษัทอาจจัดพิมพ์รายงานฉบับเต็มโดยไม่ได้อ้างอิงถึงชื่อของนักวิเคราะห์ที่ลาออกไปแล้วก็ได้ อย่างไรก็ดี สมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่สามารถนำรายงานดังกล่าวมาจัดพิมพ์ใหม่ภายใต้ชื่อของตนเองได้

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

การนำเสนอข้อความที่เป็นจริง (Factual Presentations)

สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถป้องกันไม่ให้มีการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน เกี่ยวกับคุณสมบัติหรือบริการของตนเองหรือบริษัทโดยไม่ได้ตั้งใจได้ หากสมาชิกและผู้สมัครสอบเข้าใจถึงขีดความสามารถของบริษัทหรือตัวบุคคล และความจำเป็นในการนำเสนอข้อมูลอย่างถูกต้องและครบถ้วน ทั้งนี้ บริษัทสามารถจัดทำแนวทางให้กับพนักงานที่มีหน้าที่ต้องนำเสนอข้อมูลต่อลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมายด้วยการเขียนหรือด้วยวาจา โดยบริษัทอาจจัดทำรายการการให้ทางข้อมูลบริการของบริษัท คำอธิบายเกี่ยวกับคุณสมบัติของบริษัท และคำแนะนำเกี่ยวกับวิธีการอธิบายข้อมูลดังกล่าว รวมถึงค่าธรรมเนียมการให้บริการด้วย ซึ่งข้อมูลจะต้องมีความถูกต้องและเหมาะสำหรับใช้ในการนำเสนอต่อลูกค้า นอกจากนี้ บริษัทยังอาจช่วยป้องกันไม่ให้เกิดการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจนโดยการ

มอบหมายหน้าที่ให้พนักงานคนใดคนหนึ่งมีอำนาจพูดในฐานะตัวแทนของบริษัท อย่างไรก็ดี ไม่ว่าบริษัทจะจัดให้มีแนวทางดังกล่าวหรือไม่ก็ตาม สมาชิกและผู้สมัครสอบควรตรวจสอบให้แน่ใจว่า สมาชิกและผู้สมัครสอบมีความเข้าใจเกี่ยวกับการให้บริการและคุณสมบัติของบริษัทแล้ว

ข้อมูลสรุปเกี่ยวกับคุณสมบัติ (Qualification Summary)

นอกเหนือจากที่ต้องตรวจสอบให้แน่ใจว่า การนำเสนอข้อมูลต่อลูกค้ามีความถูกต้องแล้ว สมาชิกและผู้สมัครสอบแต่ละรายควรจัดเตรียมข้อมูลสรุปเกี่ยวกับคุณสมบัติและประสบการณ์ของตนเอง รวมทั้งจัดทำบัญชีข้อมูลการให้บริการที่สมาชิกหรือผู้สมัครสามารถให้บริการได้ด้วย ทั้งนี้ บริษัทสามารถช่วยให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติเป็นไปตามมาตรฐานได้โดยการช่วยสอบทานจดหมายและเอกสารที่มีการนำเสนอคุณสมบัติของตัวบุคคลหรือบริษัทตามรอบระยะเวลาที่เหมาะสม

การตรวจสอบข้อมูลของบุคคลอื่น (Verify Outside Information)

เมื่อมีการจัดหาข้อมูลจากแหล่งภายนอกให้กับลูกค้า จะถือว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องร่วมรับผิดชอบต่อความถูกต้องของเอกสารประชาสัมพันธ์ และเอกสารเผยแพร่ดังกล่าว ซึ่งมีข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถ การให้บริการ รวมถึงสินค้าของบุคคลที่ 3 ด้วย ทั้งนี้ เนื่องจากการที่บุคคลที่ 3 นำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน สามารถส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ บริษัท และความมีคุณธรรมของตลาดทุนโดยรวมได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงควรสนับสนุนให้นายจ้างของตนจัดทำวิธีปฏิบัติสำหรับการตรวจสอบข้อมูลของบุคคลที่ 3 ด้วย

การดูแลรักษาเว็บเพจ (Maintain Webpages)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีเว็บเพจควรตรวจสอบข้อมูลในเว็บเพจอยู่เสมอ เพื่อให้แน่ใจว่าเว็บเพจแสดงข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรแน่ใจว่ามีการจัดมาตรการป้องกันที่เหมาะสมที่จะทำให้เว็บเพจมีความซื่อตรง มีการเก็บรักษาข้อมูลเป็นความลับ มีความปลอดภัย ไม่มีการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน รวมทั้งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนด้วย

นโยบายเกี่ยวกับการลอกเลียนผลงานของผู้อื่น (Plagiarism Policy)

เพื่อไม่ให้มีการลอกเลียนผลงานของผู้อื่นในการจัดทำบทวิเคราะห์ หรือข้อสรุปของการวิเคราะห์ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรปฏิบัติตามขั้นตอนดังนี้

©2010 CFA Institute

- **เก็บสำเนาเอกสาร** (Maintain Copies): จัดเก็บสำเนาบทวิเคราะห์ บทความที่นำมาใช้อ้างอิงแนวคิดในการวิเคราะห์ เอกสารเกี่ยวกับวิธีการคำนวณใหม่ๆ ทางสถิติ และเอกสารอื่นๆ ที่ใช้อ้างอิงในการจัดทำบทวิเคราะห์
- **อ้างอิงแหล่งที่มาของข้อมูลที่คัดลอกมา** (Attribute Quotations): อ้างอิงแหล่งที่มาของข้อมูลที่คัดลอกมา ได้แก่ ข้อมูลประมาณการ ตารางข้อมูลสถิติ ความคิดเกี่ยวกับแบบจำลอง/ผลิตภัณฑ์ วิธีการคำนวณใหม่ๆ ที่คิดค้นโดยบุคคลอื่นที่นอกเหนือไปจากหน่วยงานบริการข้อมูลทางการเงินและสถิติที่ได้รับการยอมรับ (Recognized Financial and Statistical Reporting Services) หรือจากแหล่งอื่นที่คล้ายกัน
- **อ้างอิงแหล่งที่มาของข้อมูลที่สรุปมาใช้** (Attribute Summaries): อ้างอิงแหล่งที่มาของข้อมูลที่คัดลอกมาเขียนใหม่ หรือสรุปมาจากเอกสารที่จัดทำโดยบุคคลอื่น ตัวอย่างเช่น เพื่อสนับสนุนการวิเคราะห์เกี่ยวกับตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัทบราวน์ ผู้จัดทำบทวิเคราะห์อาจสรุปข้อมูลเกี่ยวกับคู่แข่งที่สำคัญของบริษัทบราวน์โดยนำมาจากรายงานของนักวิเคราะห์รายอื่นได้ อย่างไรก็ดี ต้องมีการอ้างอิงถึงการใช้ข้อมูลของนักวิเคราะห์รายอื่นในรายงานของตนด้วย

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การนำเสนอข้อมูลความสามารถของบริษัท)

นางสาวอรนัยเป็นหุ้นส่วนของบริษัทซันนี่ ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนขนาดเล็ก โดยนางสาวอรนัยได้สร้างความมั่นใจให้กับลูกค้าเป้าหมายรายหนึ่งที่เพิ่งได้รับมรดกจำนวน 1 ล้านบาทว่า "เราสามารถให้บริการด้านการเงินและการลงทุนได้ทุกรูปแบบที่คุณต้องการ" ทั้งนี้ แม้ว่าบริษัทซันนี่จะมีความพร้อมในการให้คำปรึกษาด้านการลงทุน แต่บริษัทดังกล่าวไม่สามารถช่วยจัดสรรเงินลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ และไม่สามารถให้บริการด้านการเงินและการลงทุนได้ครบวงจร

ความเห็น: นางสาวอรนัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) โดยการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจนต่อลูกค้าเป้าหมายด้วยวาจา เกี่ยวกับข้อมูลการให้บริการของบริษัท ทั้งนี้ นางสาวอรนัยต้องอธิบายขอบเขตการให้บริการที่ปรึกษาด้านการลงทุนของบริษัทซันนี่ และอาจเสนอที่จะช่วยลูกค้าในการหาบริการอื่นๆ ด้านการเงินและการลงทุนที่บริษัทซันนี่ไม่สามารถให้บริการได้

ตัวอย่าง 2 (การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบทวิเคราะห์ที่ว่าจ้างโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์)

นายวุฒิศักดิ์เป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งว่าจ้างให้ช่วยประชาสัมพันธ์หุ้นของบริษัทดังกล่าวทางระบบอิเล็กทรอนิกส์ นายวุฒิศักดิ์ได้จัดทำเว็บไซต์ขึ้นมาเพื่อเผยแพร่บทวิเคราะห์เสมือนหนึ่งว่าตนเป็นนักวิเคราะห์อิสระ ทั้งนี้ นายวุฒิศักดิ์ได้แสดงข้อมูลบริษัทต่างๆ และให้คำแนะนำว่าต้อง "ซื้อ" หุ้นของแต่ละบริษัท โดยระบุว่ามูลค่าของหุ้นดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น อย่างไรก็ดี นายวุฒิศักดิ์ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลความสัมพันธ์เรื่องสัญญาของตนกับบริษัทต่างๆ ที่ทำการวิเคราะห์ทั้งบนเว็บไซต์ ในบทวิเคราะห์ที่เผยแพร่ หรือแม้กระทั่งข้อความที่นายวุฒิศักดิ์กล่าวถึงบริษัทในห้อง Chat ก็ตาม

ความเห็น: นายวุฒิศักดิ์ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) เนื่องจากข้อมูลในเว็บไซต์ส่งผลให้ลูกค้าเป้าหมายเกิดความเข้าใจผิด และแม้ว่าการให้คำแนะนำการลงทุนจะถูกต้องและมีการวิเคราะห์ข้อมูลอย่างละเอียดถี่ถ้วนก็ตาม แต่การที่นายวุฒิศักดิ์ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตนเองกับบริษัทต่างๆ ที่ทำการวิเคราะห์ถือเป็นการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน นอกจากนี้ นายวุฒิศักดิ์ยังได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) โดยไม่ได้เปิดเผยข้อมูลการทำข้อตกลงกับบริษัทต่างๆ ซึ่งนายวุฒิศักดิ์ได้รับค่าตอบแทนจากการดำเนินการดังกล่าว

ตัวอย่าง 3 (การแก้ไขข้อผิดพลาดที่ไม่ได้ตั้งใจ)

นายกันต์รับผิดชอบในการจัดทำและเผยแพร่เอกสารประชาสัมพันธ์ของบริษัทจัดการลงทุนมั่งคั่ง ซึ่งแจ้งว่าได้ปฏิบัติตามมาตรฐาน GIPS โดยนายกันต์ได้จัดทำและเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานโดยรวมของการลงทุนในกลุ่มหุ้นบริษัทในเอเชีย ซึ่งระบุว่ากลุ่มหุ้นดังกล่าวมีมูลค่าสินทรัพย์รวม 350 ล้านบาท แต่ตามข้อเท็จจริงแล้วกลุ่มหุ้นดังกล่าวมีมูลค่าสินทรัพย์รวมเพียง 35 ล้านบาท ซึ่งการนำเสนอตัวเลขที่สูงเกินไปนี้ เกิดจากการพิมพ์ผิด อย่างไรก็ดี เอกสารที่มีข้อมูลไม่ถูกต้องดังกล่าวได้ถูกเผยแพร่ออกไปสู่ลูกค้าหลายราย ก่อนที่นายกันต์จะพบว่ามีการพิมพ์ผิดดังกล่าว

ความเห็น: ทันทีที่พบว่ามีการพิมพ์ผิด นายกันต์ต้องดำเนินการเพื่อหยุดการเผยแพร่เอกสารที่มีข้อมูลไม่ถูกต้องและทำการแก้ไขข้อมูล โดยแจ้งให้ผู้ที่ได้รับเอกสารดังกล่าวไปแล้วรับทราบ อย่างไรก็ดี เนื่องจากนายกันต์ไม่ได้มีเจตนาที่จะนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง จึงถือว่านายกันต์ไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) และจากการที่บริษัทของนายกันต์แจ้งว่าได้ปฏิบัติตามมาตรฐาน GIPS บริษัทจึงต้องปฏิบัติให้เป็นไปตาม GIPS Guidance Statement on Error Correction เพื่อแก้ไขข้อผิดพลาดดังกล่าวด้วย

©2010 CFA Institute

ตัวอย่าง 4 (การไม่แก้ไขข้อมูลที่รู้ว่าผิดพลาด)

นายสาธิตเป็นประธานของบริษัทจัดการลงทุนแห่งหนึ่ง ทั้งนี้ เอกสารประชาสัมพันธ์ของบริษัทซึ่งจัดทำโดยฝ่ายการตลาดมีข้อมูลที่ไม่ถูกต้องว่า นายสาธิตจบการศึกษาระดับปริญญาเอกด้านการเงินจากมหาวิทยาลัยที่มีชื่อเสียง และยังเป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA อย่างไรก็ดี แม้ว่านายสาธิตจะได้เคยศึกษาที่มหาวิทยาลัยดังกล่าวในช่วงเวลาสั้นๆ แต่ก็ไม่ได้สำเร็จการศึกษาจากที่ดังกล่าว โดยหลายปีมานี้ นายสาธิตรวมทั้งคนอื่นๆ ในบริษัทได้เผยแพร่เอกสารดังกล่าวให้กับลูกค้าเป้าหมายและที่ปรึกษาไปแล้วหลายราย

ความเห็น: แม้ว่านายสาธิตอาจไม่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้องเกี่ยวกับประวัติของตนเองในเอกสารประชาสัมพันธ์ของบริษัท แต่นายสาธิตก็ได้ใช้เอกสารดังกล่าวมาเป็นเวลานาน และสมควรที่จะรู้ว่าเอกสารดังกล่าวมีข้อผิดพลาด ดังนั้น นายสาธิตจึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค)

ตัวอย่าง 5 (การลอกเลียนผลงานผู้อื่น)

นางสาวนฤดี เป็นนักวิเคราะห์ที่บริษัทหลักทรัพย์ไทยรุ่งเรือง และมีความเชี่ยวชาญในอุตสากรรมเหมืองแร่ มาเป็นเวลากว่า 10 ปี โดยนางสาวนฤดี เพิ่งได้อ่านบทวิเคราะห์บริษัทแร่ไทย ที่จัดทำโดยนักวิเคราะห์รายอื่นบุคคลนั้นคือนายวีระพงษ์ โดยนายวีระพงษ์ได้แสดงข้อมูลสถิติเกี่ยวกับแหล่งสำรองเหมืองแร่ กำลังการผลิต อัตราการขาย และปัจจัยด้านการตลาดที่จะส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทแร่ไทยอย่างละเอียด และนายวีระพงษ์ ยังระบุในบทวิเคราะห์อีกว่า ผลการขุดเจาะสำรวจแหล่งแร่แห่งใหม่ในเบื้องต้นพบว่า อาจมีแหล่งแร่ที่จะสามารถนำมาใช้ในการผลิตได้อีกยาวนาน ซึ่งผลการสำรวจดังกล่าวยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชน อย่างไรก็ดี นายวีระพงษ์ไม่ได้ให้ข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับผลสรุปของการขุดเจาะนี้ นางสาวนฤดี จึงโทรศัพท์ไปสอบถามเจ้าหน้าที่ของบริษัทแร่ไทย ซึ่งได้รับคำตอบว่า จากการขุดพบแหล่งแร่แห่งใหม่คาดว่าจะทำให้บริษัทมีแร่ที่จะสามารถนำมาใช้ในการผลิตได้ยาวนานขึ้นอีก 3 เท่า นางสาวนฤดี จึงได้เพิ่มข้อมูลดังกล่าวเข้าไปในข้อมูลบทวิเคราะห์ของนายวีระพงษ์ แล้วนำไปเผยแพร่ภายในบริษัทหลักทรัพย์ไทยรุ่งเรือง เสมือนเป็นผลงานของตนเอง

ความเห็น: นางสาวนฤดี ลอกเลียนบทวิเคราะห์ของนายวีระพงษ์ โดยการนำเนื้อหาส่วนใหญ่มาจัดทำเป็นรายงานของตนเองโดยไม่ได้อ้างอิงถึงแหล่งที่มา

ตัวอย่าง 6 (การนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน)

นางสาวยิ่งพรเป็นผู้จัดจำหน่าย Mortgage-backed Derivatives ซึ่งมีชื่อว่า "Interest-only Strips" (IOs) ให้กับลูกค้าซึ่งเป็นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสาธารณะ (Public Pension Plan) โดยนางสาวยิ่งพรแจ้งว่า ตราสารดังกล่าว "ได้รับการค้ำประกันโดยรัฐบาล" และผู้ที่ลงทุนใน IOs จะได้รับกระแสดอกเบี้ยที่ได้รับจากลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัย แต่จะไม่ได้รับเงินต้นที่จ่ายชำระคืนจากลูกหนี้ดังกล่าว ทั้งนี้ ในนโยบายการลงทุนและกฎหมายกำหนดว่า หลักทรัพย์ที่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพสาธารณะจะลงทุนได้จะต้องได้รับการค้ำประกันโดยรัฐบาล อย่างไรก็ดี แม้ว่าลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เป็นทรัพย์สินอ้างอิงของ IOs จะมีการรับประกัน แต่เงินลงทุนของผู้ลงทุนและกระแสดอกเบี้ยรับจาก IOs กลับไม่ได้รับการประกันแต่อย่างใด ดังนั้น กรณีที่อัตราดอกเบี้ยลดลง ซึ่งส่งผลให้ลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยชำระคืนหนี้ก่อนกำหนด จะทำให้กระแสดอกเบี้ยจ่ายให้กับผู้ลงทุนใน IOs ลดลงไปด้วย ซึ่งจะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ได้ลงทุนไปลดลง

ความเห็น: นางสาวยิ่งพรฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) โดยการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน เกี่ยวกับเงื่อนไขและลักษณะของการลงทุน

ตัวอย่าง 7 (การนำเสนอข้อมูลที่อาจไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน)

นายทรงยศบริหารจัดการลงทุนให้กับนักลงทุนที่มีฐานะหลายรายในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเข้าใกล้วัยเกษียณอายุ นายทรงยศได้แนะนำให้นักลงทุนดังกล่าวย้ายการลงทุนบางส่วนจากตราสารทุนไปลงทุนในตราสาร Bank-sponsored Certificate of Deposit และ Money Market Account เพื่อให้ "ได้รับการค้ำประกัน" เงินต้นในจำนวนหนึ่ง อย่างไรก็ดี อาจไม่ได้รับดอกเบี้ยเต็มจำนวน

ความเห็น: แม้ว่าจะมีความเสี่ยงจากการที่สถาบันการเงินที่เป็นผู้ออก Certificate of Deposit และ Money Market Account อาจล้มละลาย แต่ในประเทศสหรัฐอเมริกาเงินลงทุนดังกล่าวจะได้รับการค้ำประกันโดยรัฐบาลผ่านทาง Federal Deposit Insurance Corporation ดังนั้น การใช้คำว่า "ได้รับการค้ำประกัน" ในกรณีนี้จึงไม่ได้เป็นสิ่งที่ไม่เหมาะสม ตราบใดที่จำนวนเงินยังอยู่ในกรอบที่ได้รับการค้ำประกันจากรัฐบาล (Government-insured Limit) ทั้งนี้ นายทรงยศต้องอธิบายข้อมูลดังกล่าวต่อลูกค้าด้วย

ตัวอย่าง 8 (การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น)

นายภาคภูมิเป็นนักวิเคราะห์อาวุโสในฝ่ายวิจัยการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ธำรง ทั้งนี้ บมจ. ไทยชนะได้ขอให้บริษัทหลักทรัพย์ธำรงเป็นที่ปรึกษาในการซื้อหุ้นเพื่อครอบครองกิจการของ บมจ. คุ้มค่า ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน รวมทั้งขอให้ช่วยจัดทำรายงานเพื่อให้คำแนะนำแก่ผู้ถือหุ้นของ บมจ. คุ้มค่า ให้ตอบรับการเสนอซื้อดังกล่าว ทั้งนี้ บมจ. ไทยชนะได้ให้บริษัทหลักทรัพย์อีกแห่งหนึ่งคือ บริษัทหลักทรัพย์

©2010 CFA Institute

ดีดีจัดทำรายงานวิเคราะห์ข้อมูล บมจ. ไทยชนะ และ บมจ. คุ้มค่า เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับอัตราส่วนการแลกหุ้นดังกล่าว โดย บมจ. ไทยชนะได้นำรายงานที่จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ดีดีไปให้แก่เจ้าหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ธำรง ซึ่งได้ส่งรายงานฉบับนี้ต่อไปให้กับนายภาคภูมิ โดยนายภาคภูมิได้ศึกษารายงานฉบับดังกล่าวของบริษัทหลักทรัพย์ดีดี รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับ บมจ. ไทยชนะ และ บมจ. คุ้มค่า ซึ่งจากการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว นายภาคภูมิสรุปว่าราคาปัจจุบันของหุ้นสามัญของ บมจ. ไทยชนะ และ บมจ. คุ้มค่า สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมแล้ว อย่างไรก็ตาม นายภาคภูมิเชื่อว่ารายงานของบริษัทหลักทรัพย์ดีดีไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นของ บมจ. คุ้มค่า อาจต้องใช้ในการตัดสินใจ นายภาคภูมิจึงรายงานข้อสรุปดังกล่าวให้หัวหน้ารับทราบ โดยหัวหน้าได้สั่งให้นายภาคภูมินำรายงานของบริษัทหลักทรัพย์ดีดีมาปรับถ้อยคำเล็กน้อย แล้วเซ็นชื่อเพื่อนำไปเผยแพร่ต่อไป

ความเห็น: ถ้านายภาคภูมิทำตามคำสั่งของหัวหน้า จะเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) ทั้งนี้ นายภาคภูมิอาจอ้างอิงข้อมูลจากรายงานของบริษัทหลักทรัพย์ดีดีในส่วนที่มีความเห็นสอดคล้องกันได้ โดยต้องระบุแหล่งที่มาว่ามาจากบริษัทหลักทรัพย์ดีดี จากนั้นจึงจะสามารถเพิ่มเติมการวิเคราะห์และข้อมูลสรุปลงไปในรายงาน แล้วเซ็นชื่อเพื่อนำไปเผยแพร่ต่อไปได้

ตัวอย่าง 9 (การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น)

นายชยพรซึ่งเป็นนักวิเคราะห์เชิงปริมาณของบริษัทหลักทรัพย์พีพี เพิ่งกลับจากงานสัมมนาข้างนอกด้วยความตื่นเต้น ในงานสัมมนานั้น นายชาญวุฒิซึ่งเป็นนักวิเคราะห์เชิงปริมาณที่มีชื่อเสียงของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งได้อธิบายถึงหนึ่งในแบบจำลองใหม่หลายๆ แบบของตนอย่างละเอียด นายชยพรมีความสนใจในแนวคิดของแบบจำลองดังกล่าว จึงได้ทำการทดสอบแบบจำลองและปรับปรุงวิธีการเล็กน้อย แต่ยังคงหลักการเดิมของแบบจำลองนั้นไว้ จนกระทั่งนายชยพรทดสอบจนเป็นที่พอใจ จึงรีบแจ้งให้กับผู้บังคับบัญชาที่บริษัททราบว่าตนได้คิดค้นแบบจำลองใหม่ได้ ซึ่งควรแจ้งให้กับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบเกี่ยวกับการคิดค้นดังกล่าว เพื่อให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มและมีการคิดค้นนวัตกรรมใหม่ๆ ตลอดเวลา

ความเห็น: แม้ว่านายชยพรจะทำการทดสอบแบบจำลองของนายชาญวุฒิด้วยตนเองและได้ปรับปรุงวิธีการเล็กน้อย นายชยพรก็ต้องอ้างอิงถึงแหล่งที่มาของความคิดดังกล่าวด้วย ทั้งนี้ นายชยพรถือว่าเป็นผู้รับความชอบที่เป็นผู้คิดค้นข้อสรุปของแบบจำลองที่นำมาใช้ปฏิบัติ ซึ่งได้จากการทดสอบของนายชยพรเอง อย่างไรก็ดี ผู้รับความชอบที่เป็นผู้ริเริ่มคิดค้นแบบจำลองคือ นายชาญวุฒิ

ตัวอย่าง 10 (การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น)

นายนิติต้องการใส่คำอธิบายในภาษาง่ายๆ เกี่ยวกับหลักการในเรื่องต่างๆ ในเอกสารประชาสัมพันธ์ของบริษัท เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-to-Earning: P/E) และสาเหตุที่ใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการวัดค่าความเสี่ยง เป็นต้น โดยคำอธิบายข้างต้นนำมาจากแหล่งต่างๆ อย่างไรก็ดี นายนิติอยากใช้คำอธิบายดังกล่าวโดยไม่ต้องอ้างอิงถึงแหล่งที่มา การใช้เอกสารประชาสัมพันธ์ดังกล่าวจะถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) หรือไม่

ความเห็น: การคัดลอกเนื้อหาคำต่อคำโดยไม่ได้อ้างอิงถึงแหล่งที่มาถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) ซึ่งรวมถึงการคัดลอกคำอธิบายในภาษาง่ายๆ เกี่ยวกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-to-Earning : P/E) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งแม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะเป็นเรื่องทั่วไป แต่นายนิติก็ควรปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (Best Practice) โดยการอธิบายข้อมูลดังกล่าวด้วยภาษาของตนเอง หรืออ้างอิงถึงแหล่งที่มาของคำอธิบายที่นำมาใช้ ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบจะถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค) หากจัดทำเอกสารประชาสัมพันธ์โดยไม่ได้อ้างอิงถึงแหล่งที่มาของข้อมูล หรือมีเจตนาใช้เอกสารประชาสัมพันธ์ที่มีการลอกเลียนผลงานของผู้อื่น

ตัวอย่าง 11 (การลอกเลียนผลงานของผู้อื่น)

นางสาวมนฤดีพบข้อมูลเกี่ยวกับงานวิจัยชิ้นหนึ่งจากหนังสือพิมพ์ธุรกิจฉบับหนึ่ง ซึ่งนางสาวมนฤดีอยากนำข้อมูลดังกล่าวมาใส่ในบทวิเคราะห์ของตน โดยในการใช้ข้อมูลดังกล่าว นางสาวมนฤดีควรอ้างอิงแหล่งที่มาของข้อมูลทั้งจากหนังสือพิมพ์ธุรกิจ และอ้างอิงชื่อของผู้จัดทำงานวิจัยดังกล่าวด้วยหรือไม่

ความเห็น: สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องอ้างอิงถึงแหล่งที่มาที่แท้จริงของข้อมูลทุกครั้ง โดยแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (Best Practice) สำหรับนางสาวมนฤดีคือ ควรใช้ข้อมูลที่ได้จากผู้จัดทำข้อมูลโดยตรง และทำการศึกษาก่อนที่จะนำมาใส่ในรายงานของตน ในกรณีนี้นางสาวมนฤดีไม่จำเป็นต้องระบุว่าพบข้อมูลดังกล่าวได้อย่างไร ตัวอย่างเช่น หากนางสาวมนฤดีอ่านงานศึกษาที่จัดทำโดย CFA Institute จาก Financial Times แนวปฏิบัติที่ดีสำหรับนางสาวมนฤดีคือ ควรจัดหางานศึกษาดังกล่าวมาจาก CFA Institute เพื่อทำการศึกษาและอ้างอิงถึงในรายงานของตน ทั้งนี้ ในกรณีที่นางสาวมนฤดีไม่ได้ใช้ข้อมูลที่ Financial Times ได้อธิบายเกี่ยวกับงานศึกษาดังกล่าว และ Financial Times ก็ไม่ได้ให้ข้อมูลใดๆ ที่ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มกับงานศึกษาดังกล่าว Financial Times จะเป็นเพียงแค่ผู้นำเสนองานศึกษาเท่านั้น จึงไม่จำเป็นต้องอ้างอิงแหล่งที่มาจาก Financial Times อย่างไรก็ดี หากนางสาวมนฤดีไม่ได้จัดหางานศึกษามาจาก CFA Institute รวมทั้งไม่ได้ศึกษาข้อมูลดังกล่าว นางสาวมนฤดีอาจมีความเสี่ยงจากการใช้ข้อมูลจากตัวกลาง ซึ่งอาจไม่ตรงตามข้อเท็จจริง เช่น ในกรณีที่ Financial Times รายงานข้อมูลจากต้นฉบับงานศึกษาของ CFA Institute ผิดพลาด และนางสาวมนฤดี

 ©2010 CFA Institute

นำข้อมูลดังกล่าวไปใช้โดยไม่ได้อ้างอิงถึง CFA Institute นางสาวมนฤดีสามารถถูกร้องเรียนได้ ดังนั้น แนวปฏิบัติที่ดีที่สุดจึงควรจัดหางานศึกษาดังกล่าวมาจากผู้แต่งต้นฉบับและอ้างอิงถึงผู้แต่งเท่านั้น หรือใช้ข้อมูลที่มาจากแหล่งข้อมูลตัวกลางโดยอ้างอิงถึงแหล่งที่มาทั้ง 2 ที่ คือ ต้นฉบับและตัวกลาง

ตัวอย่าง 12 (การนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน)

นายภีระภาพเป็นเจ้าของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนขนาดเล็กแห่งหนึ่ง โดยบริษัทของนายภีระภาพได้สมัครเพื่อใช้บริการบทวิเคราะห์จากบริษัทบทวิเคราะห์การลงทุนขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง โดยบทวิเคราะห์เหล่านี้สามารถนำมาจัดทำเป็นฉบับใหม่ให้กับลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ของนายภีระภาพได้ทำการเผยแพร่รายงานที่ทำขึ้นใหม่นี้ให้กับลูกค้าโดยถือว่าเป็นผลงานของบริษัทตนเอง

ความเห็น: นายภีระภาพสามารถใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบุคคลที่ 3 ได้ ที่มีข้อมูลสนับสนุนที่สมเหตุสมผลอย่างเพียงพอได้ แต่ไม่สามารถอ้างว่าตนคือผู้จัดทำบทวิเคราะห์ดังกล่าว มิเช่นนั้นจะถือว่านายภีระภาพนำเสนอข้อมูลผลงานของตนที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน เนื่องจากทำให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายเกิดความเข้าใจผิด

ตัวอย่าง 13 (การนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน)

นายทวีศักดิ์เป็นเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุนของบริษัทจัดการลงทุนแอ็ดดี้ ซึ่งรับผิดชอบการบริหารเงินลงทุนให้กับธนาคารโอลดี้ ซึ่งธนาคารดังกล่าวมีการจัดจำหน่าย Structured Securities ให้กับลูกค้าในต่างประเทศ นายทวีศักดิ์มีความเป็นห่วงว่า ธนาคารโอลดี้กำลังประชาสัมพันธ์หลักทรัพย์ดังกล่าวว่าเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งไม่สอดคล้องกับความเสี่ยงของสินทรัพย์ตั้งต้นอ้างอิงของ Structured Securities ดังกล่าว ซึ่งนายทวีศักดิ์และทีมงานเป็นผู้บริหารจัดการตามนโยบายการลงทุน นอกจากนี้ธนาคารโอลดี้ยังได้จัดหาเพื่อให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเป็นอิสระของกลุ่มสินทรัพย์ที่อ้างอิงดังกล่าว ซึ่งได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงเกินคุณภาพที่แท้จริง นายทวีศักดิ์จึงได้แจ้งประเด็นดังกล่าวต่อหัวหน้าทีมและผู้บังคับบัญชา ซึ่งตอบว่า ธนาคารโอลดี้เป็นผู้จัดจำหน่าย Structured Securities ซึ่งต้องรับผิดชอบต่อการเสนอขายดังกล่าวอยู่แล้ว นอกจากนี้ การเสนอขายยังกระทำนอกพื้นที่การกำกับดูแลขององค์กรที่กำกับดูแลบริษัทจัดการลงทุนแอ็ดดี้ รวมทั้งธนาคารโอลดี้ ก็ได้เปิดเผยความเสี่ยงของ Structured Securities ดังกล่าวในส่วนท้ายของหน้า 184 ของหนังสือชี้ชวนแล้ว

ความเห็น: ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของฝ่ายการลงทุน นายทวีศักดิ์จึงทราบได้ถึงความถูกต้องของข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่อ้างอิงดังกล่าว ซึ่งการที่นายทวีศักดิ์มีความกังวลเกี่ยวกับความรับผิดของบริษัทจัดการลงทุนแอ็ดดี้ที่อาจต้องมีต่อการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้องดังกล่าวเป็นสิ่งที่ถูกต้อง นายทวีศักดิ์จึงควรดำเนินการในเรื่องการให้ข้อมูล Structured Securities ของธนาคารโอลดี้ที่ไม่ถูกต้องดังกล่าวต่อไปตามนโยบายและวิธีปฏิบัติของบริษัท

จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ให้ความสำคัญกับการปกป้องชื่อเสียงของบริษัท รวมทั้งความมั่นคงและความเชื่อมั่นของตลาดทุน การนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้องเกี่ยวกับคุณภาพและความเสี่ยงของ Structured Securities ดังกล่าว อาจก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบต่อผู้อื่นที่ไม่ใช่ผู้ลงทุนโดยตรงด้วย

ตัวอย่าง 14 (การหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน)

นางสาวกาญจนาเป็นผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ นางสาวกาญจนา สังเกตเห็นว่าเจ้าหน้าที่การตลาดที่นางสาวกาญจนาได้ไปพบมา ให้ความสำคัญกับตลาด Highly Structured Mortgages ซึ่งเป็นสินค้าที่มีโอกาสในการซื้อขายทำเพื่อกำไรได้ ทั้งนี้ จากการกลับมาพูดคุยเรื่องดังกล่าวกับทีมงาน นางสาวกาญจนาพบว่า การคำนวณอัตราผลตอบแทนในกรณีที่กระแสเงินรับของ Deal Structure มีการเปลี่ยนแปลงนั้น จำเป็นต้องอาศัยซอฟต์แวร์จากผู้ให้บริการ (Vendor) ที่มีความเชี่ยวชาญในการคำนวณ ซึ่งหลังจากศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมพบว่า Highly Structured Mortgages แต่ละตัวมีลักษณะเฉพาะตัวที่แตกต่างกัน โดยอาจถูกแบ่งออกเป็นหลายๆ ชั้น และอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงกระแสเงินในระดับที่แตกต่างกัน นางสาวกาญจนาจึงสรุปว่า เนื่องจากตราสารดังกล่าวมีความซับซ้อน ทีมงานจึงไม่สามารถบอกได้ว่าตราสารดังกล่าวเป็นทางเลือกที่ดีหรือไม่ ดังนั้น เพื่อหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจนเกี่ยวกับความเข้าใจในตราสารดังกล่าว ทีมงานจึงเห็นว่า พอรต์การลงทุนของกองทุนหลักไม่ควรลงทุนส่วนใหญ่ในตราสาร Highly Structured Mortgages แต่จะลงทุนในตราสารที่ไม่มีความซับซ้อนเป็นหลัก

ความเห็น: นางสาวกาญจนาปฏิบัติเป็นไปตามมาตรฐาน 1(ค) โดยการไม่ลงทุนในตราสารที่ไม่มีความเข้าใจ และจากการที่นางสาวกาญจนาไม่สามารถอธิบายเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของตราสารดังกล่าวต่อผู้ถือหน่วยและผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพได้ นางสาวกาญจนาจึงควรจำกัดการลงทุนในตราสารดังกล่าวให้เหมาะสมด้วย

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 1 : ความเป็นมืออาชีพ (PROFESSIONALISM)

(ง) การประพฤติปฏิบัติที่ไม่เหมาะสมต่อวิชาชีพ (Misconduct)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่กระทำการใดๆ ในขอบเขตของวิชาชีพที่เป็นการทุจริต ฉ้อโกง หลอกลวง บิดเบือนข้อเท็จจริง หรือกระทำการใดๆ ที่ส่งผลกระทบในทางลบต่อเกียรติยศชื่อเสียงของวิชาชีพ ความน่าเชื่อถือของวิชาชีพ และความรู้ความสามารถในวิชาชีพ

แนวปฏิบัติ (Guidance)

ในขณะที่มาตรฐาน 1(ก) กล่าวถึงหน้าที่ของสมาชิกและผู้สมัครสอบในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้กำกับดูแลกิจกรรมวิชาชีพ มาตรฐาน 1(ง) จะกล่าวถึงการกระทำใดๆ ที่ส่งผลกระทบในทางลบต่อชื่อเสียงที่ดีหรือความรู้ความสามารถของสมาชิกและผู้สมัครสอบ กล่าวคือ การกระทำที่เป็นการพูดเท็จ ทุจริต ลักขโมย หรือการกระทำที่ไม่ซื่อสัตย์อื่นๆ ที่ส่งผลกระทบในทางลบต่อกิจกรรมทางวิชาชีพของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบจะถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานนี้ อย่างไรก็ดี แม้ว่า CFA Institute จะไม่ต้องการให้สมาชิกและผู้สมัครสอบมีพฤติกรรมไม่ว่าในด้านใดๆ ที่ขาดจรรยาบรรณ แต่วัตถุประสงค์หลักของจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ นี้ มุ่งเน้นการปฏิบัติหน้าที่และการกระทำใดๆ ในขอบเขตของวิชาชีพของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ

การกระทำที่ถือเป็นการทำลายความน่าเชื่อถือ หรือความรู้ความสามารถ ได้แก่ การมีพฤติกรรมที่แม้จะไม่ผิดกฎหมาย แต่ก็ส่งผลกระทบในทางลบต่อความสามารถของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในการปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบ ตัวอย่างเช่น การดื่มสุราในช่วงเวลางาน อาจถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานนี้ เพราะอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในทางที่เสียหายของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในการปฏิบัติหน้าที่รับผิดชอบทางวิชาชีพ เป็นต้น ทั้งนี้ การเป็นบุคคลล้มละลายอาจไม่ส่งผลกระทบต่อความมีศีลธรรมจรรยาหรือความน่าเชื่อถือของบุคคลนั้น แต่หากการล้มละลายดังกล่าวมีสาเหตุมาจากการคดโกงหรือหลอกลวงในการทำธุรกิจ ก็อาจถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานนี้

ในบางกรณี การละเว้นการกระทำใดๆ ที่เหมาะสม หรือไม่พยายามดำเนินการใดๆ ตามสมควร ก็อาจถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ง) ทั้งนี้ เนื่องจากความน่าเชื่อถือในวิชาชีพด้านการลงทุนเกิดจากความไว้วางใจ ดังนั้น สมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ไม่ว่าจะเป็นนักวาณิชธนกิจ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือจัดอันดับ หรือผู้จัดการกองทุน จึงถูกคาดหวังว่าจะต้องตรวจสอบและศึกษาข้อมูลที่จำเป็นเพื่อให้เข้าใจลักษณะและความเสี่ยงของการลงทุนก่อนการตัดสินใจลงทุน หรือการให้คำแนะนำการลงทุน ซึ่งการที่

สมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่ตรวจสอบหรือศึกษาข้อมูลดังกล่าว แต่อาศัยให้บุคคลอื่นทำหน้าที่ดังกล่าวแทน จะเป็นการทำลายความไว้วางใจที่ลูกค้ามีต่อสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ และการสูญเสียความเชื่อถืออาจส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อชื่อเสียงของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ และตลาดทุนโดยรวม

นอกจากนี้ อาจมีบุคคลที่พยายามใช้ CFA Institute Professional Conduct Program ในทางที่ผิด โดยการเรียกร้องให้ CFA Institute บังคับใช้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ โดยเฉพาะมาตรฐาน 1(ง) นี้ เพื่อเป็นเครื่องมือในการจัดการกับปัญหาความขัดแย้งส่วนตัว หรือทางการเมือง หรือความขัดแย้งอื่นๆ ที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับจรรยาบรรณทางวิชาชีพ ทั้งนี้ CFA Institute ได้ตระหนักถึงเรื่องดังกล่าว โดยได้จัดให้มีนโยบายทางด้านวินัย วิธีปฏิบัติ และกระบวนการบังคับใช้ที่เหมาะสม เพื่อป้องกันการใช้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ และ Professional Conduct Program ในทางที่ผิดดังกล่าว

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

นอกเหนือจากการที่สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีพฤติกรรมที่เป็นไปตามมาตรฐาน 1(ง) แล้ว เพื่อป้องกันไม่ให้มีการประพฤติปฏิบัติที่ไม่เหมาะสมต่อวิชาชีพเกิดขึ้น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติงานอยู่ จัดให้มีนโยบายและวิธีปฏิบัติดังนี้ เพื่อให้เป็นไปตามหลักของมาตรฐาน 1(ง)

- **คู่มือจรรยาบรรณ** (Code of Ethics): จัดทำ และ/หรือ บังคับใช้คู่มือจรรยาบรรณเพื่อให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตาม และแจ้งให้พนักงานทุกคนทราบอย่างชัดเจนว่า พฤติกรรมใดๆ ที่จะส่งผลกระทบในทางลบต่อตัวบุคคล บริษัทโดยรวม หรืออุตสาหกรรมการลงทุน ถือเป็นสิ่งที่ไม่พึงปฏิบัติ
- **ตัวอย่างการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืน** (List of Violations): เผยแพร่ตัวอย่างการกระทำที่อาจเป็นการฝ่าฝืน และบทลงโทษที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการให้ออกจากงาน ให้พนักงานทุกคนทราบ
- **การตรวจสอบประวัติพนักงาน** (Employee References): ตรวจสอบประวัติของผู้ที่จะรับเข้ามาเป็นพนักงาน เพื่อให้แน่ใจว่าบุคคลดังกล่าวมีคุณสมบัติที่เหมาะสม และไม่เป็นบุคคลที่ถูกห้ามปฏิบัติงานในอุตสาหกรรมการลงทุนอันเนื่องมาจากการกระทำที่ผิดกฎหมายในอดีต

©2010 CFA Institute

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (ความเป็นมืออาชีพและความรู้ความสามารถ)

นายสัญญาเป็นเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุนของธนาคารในเมืองเล็กๆ แห่งหนึ่ง นายสัญญาชอบไปทานข้าวเที่ยงกับเพื่อนๆ ทุกวันที่สโมสร ซึ่งมีลูกค้าไปพบว่า นายสัญญาดื่มสุราอย่างมาก ทั้งนี้ ในการทำงานช่วงบ่าย นายสัญญามักจะตัดสินใจลงทุนในขณะที่มีอาการเมาจากการดื่มสุรา โดยเพื่อนร่วมงานของนายสัญญาทราบพฤติกรรมนี้เป็นอย่างดี จึงเลือกที่จะติดต่องานกับนายสัญญาในช่วงเช้า เนื่องจากไม่เชื่อในการตัดสินใจของนายสัญญาในช่วงบ่าย

ความเห็น: การที่นายสัญญาดื่มสุราจัดในช่วงทานอาหารเที่ยง และส่งผลให้มีอาการเมาในช่วงบ่าย ถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ง) เนื่องจากพฤติกรรมดังกล่าวทำให้เกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับความเป็นมืออาชีพและความสามารถในการทำงานของนายสัญญา รวมทั้งพฤติกรรมดังกล่าวส่งผลกระทบในแง่ลบต่อภาพลักษณ์ของนายสัญญา นายจ้าง และอุตสาหกรรมการลงทุนในภาพรวม

ตัวอย่าง 2 (การทุจริต และการหลอกลวง)

นายไพบูลย์เป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ ATZ ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง นายไพบูลย์ได้ยื่นเอกสารเพื่อเบิกค่ารักษาพยาบาลจากบริษัทหลักทรัพย์ ATZ ตามโครงการประกันสุขภาพ โดยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา นายไพบูลย์มีรายการค่ารักษาพยาบาลเป็นจำนวนมาก ซึ่งนายไพบูลย์ได้ทำการแก้ไขตัวเลขหลายรายการเพื่อให้มีจำนวนเงินที่สูงกว่าความเป็นจริง อย่างไรก็ดี ผู้บริหารฝ่ายการพนักงานของบริษัทได้ตรวจพบการกระทำดังกล่าว บริษัทหลักทรัพย์ ATZ จึงให้นายไพบูลย์ออกจากงาน และแจ้งข้อมูลดังกล่าวต่อ CFA Institute

ความเห็น: นายไพบูลย์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ง) เนื่องจากมีการจงใจกระทำการทุจริต และหลอกลวงบริษัท ซึ่งส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของนายไพบูลย์

ตัวอย่าง 3 (การทุจริต และการหลอกลวง)

นางสาวดวงพรเป็นนักวิเคราะห์อุตสาหกรรมรถยนต์ และในเวลาว่างยังทำงานเป็นอาสาสมัครให้กับการกุศลด้วย ทั้งนี้ คณะกรรมการขององค์กรการกุศลแห่งหนึ่งได้ตัดสินใจที่จะสั่งซื้อรถตู้ใหม่จำนวน 5 คัน เพื่อใช้ส่งอาหารกลางวันให้กับผู้สูงอายุที่มีรายได้น้อย นางสาวดวงพรจึงอาสาที่จะช่วยจัดการเรื่องการซื้อรถตู้ดังกล่าวให้ อย่างไรก็ดี เพื่อเป็นการจ่ายคืนหนี้ที่นางสาวดวงพรติดค้างไว้กับเพื่อนคนหนึ่งซึ่งเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ รวมทั้งเพื่อเป็นการตอบแทนที่เพื่อนคนนี้คอยให้ความช่วยเหลือมา

ตลอด นางสาวดวงพรจึงตกลงซื้อรถตู้จากเพื่อนคนดังกล่าวในราคาที่สูงกว่าราคาปกติร้อยละ 20 และนำส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นนั้น มาจัดสรรแบ่งกัน อย่างไรก็ดี ผู้บริหารขององค์กรการกุศลตรวจพบการกระทำดังกล่าว จึงได้แจ้งต่อนางสาวดวงพรว่า องค์กรไม่ต้องการความช่วยเหลือ เงินบริจาค หรือบริการใดๆ จากนางสาวดวงพรอีกต่อไป

ความเห็น: นางสาวดวงพรกระทำการที่ไม่ซื่อสัตย์ ทุจริต และให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ซึ่งเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ง)

ตัวอย่าง 4 (พฤติกรรมส่วนตัว และความน่าเชื่อถือ)

นางสาวมุตตาเป็นผู้จัดการกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งนางสาวมุตตาเองก็เป็นนักกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมด้วย ทั้งนี้ นางสาวมุตตามักเข้าร่วมการประท้วงอย่างสงบและสันติ ซึ่งส่งผลให้นางสาวมุตตาถูกจับหลายครั้งในข้อหาบุกรุกทรัพย์สินของโรงงานปิโตรเคมีขนาดใหญ่ที่ถูกกล่าวหาว่าทำลายสิ่งแวดล้อม

ความเห็น: โดยปกติแล้ว มาตรฐาน 1(ง) ไม่ครอบคลุมถึงการฝ่าฝืนกฎหมาย ซึ่งมีสาเหตุมาจากการไม่กระทำตามคำสั่งของรัฐอันเนื่องมาจากพฤติกรรมหรือแนวคิดส่วนบุคคล เนื่องจากการกระทำดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบในแง่ลบต่อชื่อเสียง ความน่าเชื่อถือ หรือความรู้ความสามารถทางวิชาชีพของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ

ตัวอย่าง 5 (กระทำความผิดทางวิชาชีพ)

นางสาวณิชาภัทรทำงานเป็นผู้ส่งคำสั่งซื้อขายในฝั่งผู้ซื้อ (Buy-side Trading) ที่บริษัทจัดการลงทุนแห่งหนึ่ง โดยเน้นส่งคำสั่งซื้อขายให้กับ Hedge Fund ที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการลงทุนดังกล่าว ทั้งนี้ Hedge Fund ดังกล่าวมีการเสนอขายในหลายประเทศทั่วโลกและประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก และจากการที่นางสาวณิชาภัทรมีประสบการณ์ในการเป็นผู้ส่งคำสั่งซื้อขายให้กับกองทุน นางสาวณิชาภัทรจึงค่อนข้างมีความรู้เกี่ยวกับกลยุทธ์และผลการดำเนินงานของ Hedge Fund เป็นอย่างดี ต่อมาเมื่อเกิดวิกฤติการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการลงทุน ซึ่งทำให้หลักทรัพย์ที่ Hedge Fund ลงทุนมีมูลค่าตามราคาตลาดลดลง นางสาวณิชาภัทรกลับสังเกตเห็นว่า ผลการดำเนินงานของ Hedge Fund ไม่ได้ลดลงตามไปด้วย ทั้งนี้ จากประสบการณ์ที่ผ่านมา นางสาวณิชาภัทรเห็นว่า ไม่น่าเป็นไปได้ที่ Hedge Fund จะไม่ได้รับผลกระทบใดๆ จึงได้แจ้งเรื่องดังกล่าวต่อหัวหน้า แต่กลับได้รับคำตอบว่า นางสาวณิชาภัทรไม่ควรที่จะถามคำถามใดๆ เนื่องจาก Hedge Fund ดังกล่าว มีขนาดใหญ่และประสบความสำเร็จมาก รวมทั้งไม่ใช่เรื่องที่นางสาวณิชาภัทรจะเข้าไปยุ่ง อย่างไรก็ดี นางสาวณิชาภัทรค่อนข้างมั่นใจว่าต้องมีความผิดปกติเกิดขึ้นแน่ จึงได้แจ้งต่อเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับดูแลการปฏิบัติงาน ซึ่งก็ได้ตอบกลับมาเช่นกันว่า นางสาวณิชาภัทรไม่ควรเข้าไปยุ่งเรื่อง Hedge Fund ดังกล่าว

©2010 CFA Institute

ความเห็น: นางสาวณิชาภัทรได้เผชิญกับความผิดพลาดเกี่ยวกับการปฏิบัติตามนโยบาย ขั้นตอน และวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของบริษัท ทั้งนี้ตามวิธีปฏิบัติของบริษัทเกี่ยวกับการรายงานการกระทำที่อาจผิดจรรยาบรรณ นางสาวณิชาภัทรควรดำเนินการต่อไปโดยรวบรวมหลักฐานเพื่อสนับสนุนข้อสงสัยดังกล่าว ทั้งนี้ หากการสื่อสารกันภายในบริษัทไม่สามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ นางสาวณิชาภัทรควรพิจารณาที่จะรายงานข้อมูลการกระทำที่อาจผิดจรรยาบรรณดังกล่าวต่อองค์กรกำกับดูแล

ดูมาตรฐาน 4(ก) สำหรับแนวทางในการแจ้งเบาะแสการกระทำความผิด (Whistleblowing) และมาตรฐาน 4(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors)

มาตรฐาน 2 : ความน่าเชื่อถือของตลาดทุน (INTEGRITY OF CAPITAL MARKETS)

(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีหรือทราบข้อมูลที่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าเงินลงทุน โดยที่ข้อมูลดังกล่าวยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน จะต้องไม่ดำเนินการใดๆ หรือเป็นเหตุให้ผู้อื่นดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับข้อมูลนั้น

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *ข้อมูลที่มีนัยสำคัญคืออะไร (What Is "Material" Information?)*
- *ข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนประกอบด้วยอะไร (What Constitutes "Non-public" Information?)*
- *ทฤษฎีการได้ผลสรุปจากการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมาก (Mosaic Theory)*
- *รายงานบทวิจัยการลงทุน (Investment Research Reports)*

การซื้อขายหลักทรัพย์หรือการสนับสนุนให้ผู้อื่นซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในตลาดทุน สถาบันการเงินที่เป็นตัวกลาง และผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุน เนื่องจากเป็นการสร้างความเชื่อที่ว่าผู้ที่สามารถล่วงรู้ข้อมูลภายในและมีช่องทางเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าบุคคลทั่วไปสามารถสร้างผลกำไรที่ถือเป็นการเอาเปรียบนักลงทุนโดยทั่วไปได้ ถึงแม้ว่าการซื้อขายด้วยการใช้ข้อมูลภายในจะสร้างได้เพียงแค่ผลกำไรในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว กลุ่มนักลงทุนและผู้ประกอบวิชาชีพคือผู้ได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าว นักลงทุนจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดทุน เนื่องจากภาพลักษณ์ของตลาดที่เป็นเสมือนแหล่งแสวงหาผลประโยชน์โดยผู้ที่ล่วงรู้ข้อมูลภายใน ดังนั้น มาตรฐาน 2(ก) จึงได้ส่งเสริมและรักษามาตรฐานความเชื่อมั่นในด้านความน่าเชื่อถือของตลาดทุน ซึ่งถือเป็นรากฐานสำคัญหนึ่งของวิชาชีพด้านการลงทุน

การห้ามใช้ข้อมูลภายในมิได้จำกัดเฉพาะการซื้อขายหุ้นหรือตราสารหนี้โดยตรงเท่านั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่ใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนในการแสวงหาประโยชน์จากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ เช่น Swaps และ Options รวมทั้งการลงทุนในกองทุนรวม และการลงทุนทางเลือกอื่นๆ ด้วย การซื้อขายใดๆ ก็ตามที่ใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนถือเป็นการขัดต่อมาตรฐาน 2(ก) การเพิ่มขึ้นของตราสารทางการเงินรูปแบบใหม่ๆ และการเชื่อมต่อของตลาดการเงินโลกทำให้โอกาสในการแสวงหากำไรจากข้อมูลดังกล่าวเพิ่มมากขึ้น

ข้อมูลที่มีนัยสำคัญคืออะไร (What Is "Material" Information?)

ข้อมูลจะถือว่า "มีนัยสำคัญ" เมื่อการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อสาธารณชนอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ หรือเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปอยากจะรู้ก่อนตัดสินใจลงทุน กล่าวอีกนัยหนึ่ง ข้อมูลจะถือว่ามีนัยสำคัญเมื่อข้อมูลดังกล่าวสามารถเปลี่ยนบริบทของข้อมูลที่มีอยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ ในลักษณะที่สามารถส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้

คุณลักษณะเฉพาะของข้อมูล ความแตกต่างจากข้อมูลที่ล่วงรู้โดยสาธารณชน รวมทั้งรูปแบบและความน่าเชื่อถือของข้อมูล ถือเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดว่าข้อมูลใดเข้าข่ายเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญ ตัวอย่างบางส่วนของข้อมูลที่มีนัยสำคัญมีดังนี้

- ผลกำไรของบริษัท
- การควบรวมกิจการ การซื้อกิจการ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หรือการร่วมลงทุน
- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หรือคุณภาพของสินทรัพย์
- การคิดค้นสินค้าหรือกระบวนการผลิตใหม่ รวมทั้งการค้นพบใหม่
- การได้รับใบอนุญาต การจดทะเบียนลิขสิทธิ์ การจดทะเบียนเครื่องหมายการค้า หรือการได้รับอนุมัติหรือปฏิเสธจากภาครัฐเกี่ยวกับสินค้า
- การเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับลูกค้าหรือคู่สัญญาทางการค้า เช่น การได้มาหรือการยกเลิกสัญญา
- การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร
- การเปลี่ยนแปลงคำชี้แจงของผู้ตรวจสอบบัญชี หรือบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ไม่เห็นด้วยกับรายงานหรือความเห็นของผู้ตรวจสอบบัญชี
- เหตุการณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ เช่น หุ้นกู้ผิดนัดชำระหนี้ การไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนด การซื้อหุ้นคืน การแตกหุ้น การเปลี่ยนนโยบายจ่ายเงินปันผล การเปลี่ยนแปลงสิทธิผู้ถือหุ้น การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แก่ประชาชนหรือเสนอขายในวงจำกัด และการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิต

©2010 CFA Institute

- คดีล้มละลาย
- ข้อพิพาททางกฎหมายที่มีนัยสำคัญ
- รายงานแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรัฐบาล เช่น การจ้างงาน การสร้างบ้านใหม่ อัตราแลกเปลี่ยน
- คำสั่งซื้อขายขนาดใหญ่ก่อนการทำรายการซื้อขายในตลาด

นอกจากเนื้อหาและลักษณะเฉพาะของข้อมูลแล้ว แหล่งที่มาหรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลก็เป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินถึงความมีนัยสำคัญของข้อมูล ถ้าแหล่งที่มาของข้อมูลมีความน่าเชื่อถือน้อย โอกาสที่ข้อมูลนั้นจะมีนัยสำคัญก็จะน้อยลงไปด้วยเช่นกัน เช่น หากได้รับข้อมูลเกี่ยวกับการที่บริษัทได้เซ็นสัญญาฉบับใหม่จากคนที่ทำงานในบริษัทนั้น จะมีโอกาสสูงที่ข้อมูลนั้นจะถือว่ามีนัยสำคัญ ในขณะที่หากว่าข้อมูลดังกล่าวเป็นการคาดการณ์จากบริษัทคู่แข่ง ก็มีโอกาสว่าข้อมูลนั้นอาจเป็นข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือน้อยและไม่มีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ หากว่าเป็นการยากที่จะประเมินผลกระทบของข้อมูลดังกล่าวต่อราคาหลักทรัพย์ โอกาสที่ข้อมูลดังกล่าวจะถือได้ว่ามีนัยสำคัญก็จะน้อยลง หากว่าผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จากข้อมูลดังกล่าวไม่มีความชัดเจน ข้อมูลนั้นก็ไม่น่าจะถือว่ามีนัยสำคัญ เมื่อเวลาผ่านไปเรื่อยๆ ข้อมูลที่เคยถือว่ามีนัยสำคัญก็อาจหมดความสำคัญไปได้เช่นกัน

ข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนประกอบด้วยอะไร (What Constitutes “Nonpublic” Information?)

ข้อมูลถือว่า **“ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน”** จนกว่าจะได้มีการเผยแพร่หรือรับทราบในหมู่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปในตลาด (มิใช่การเผยแพร่ให้กับผู้ลงทุนเฉพาะกลุ่ม) การเผยแพร่ หมายถึง การทำให้ผู้อื่นรับรู้ เช่น การที่บริษัทจัดทำรายงานผลกำไรและเผยแพร่บนอินเทอร์เน็ต และจัดการแถลงข่าวต่อสื่อมวลชน พร้อมทั้งจัดส่งรายงานดังกล่าวต่อทางการ (Filing) การกระทำดังกล่าวนี้จะถือได้ว่ามีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนแล้ว ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้วิจารณญาณในการประเมินว่าข้อมูลดังกล่าวได้ถือว่าเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วหรือไม่ โดยที่ไม่จำเป็นต้องรอให้ข้อมูลได้รับการเปิดเผยจนครบทุกช่องทาง ทันทีที่ข้อมูลถูกเผยแพร่สู่ตลาด ข้อมูลนั้นจะถือว่าเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว และจะไม่ถือว่าอยู่ภายใต้มาตรฐานนี้

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องพึงระวังว่าบริษัทอาจเปิดเผยข้อมูลให้กับผู้ลงทุน นักวิเคราะห์ หรือผู้ร่วมตลาดรายอื่นเป็นการเฉพาะกลุ่ม ข้อมูลที่เปิดเผยต่อนักวิเคราะห์จะถือว่ายังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนจนกว่าจะถูกเปิดเผยต่อผู้ลงทุนโดยทั่วไป นอกจากนี้ การที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลให้กับบุคคลเฉพาะกลุ่มนั้นเป็นการเปิดโอกาสให้เกิดการละเมิดกฎเกณฑ์ในเรื่องของการใช้ข้อมูลภายในได้

ประเด็นเกี่ยวกับการเลือกเปิดเผยข้อมูลให้กับบุคคลเฉพาะกลุ่มมักเกิดขึ้นบ่อยครั้งในกรณีที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญแก่นักวิเคราะห์ในการจัดประชุมชี้แจงข้อมูลแก่นักวิเคราะห์ โดยที่ข้อมูลดังกล่าวยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน นักวิเคราะห์ต้องรับทราบว่าการเปิดเผยข้อมูลในห้องประชุมที่มีแต่นักวิเคราะห์ไม่ได้หมายความว่าข้อมูลนั้นได้ถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว นักวิเคราะห์ควรต้องระวังถึงความเป็นไปได้ที่ตนเองอาจเป็นบุคคลเฉพาะกลุ่มที่ได้รับข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน เมื่อบริษัทได้มีการอธิบายเพิ่มเติมหรือตีความข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน เช่น งบการเงิน หรือข้อมูลที่ยื่นต่อทางการ

ทฤษฎีการได้ผลสรุปจากการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมาก (Mosaic Theory)

ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักวิเคราะห์ต้องเก็บรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมากจากหลายแหล่ง นักวิเคราะห์อาจสามารถใช้บทสรุปซึ่งถือว่ามีนัยสำคัญที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลที่ไม่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน ในการให้คำแนะนำและการตัดสินใจลงทุน แม้ว่าบทสรุปที่ได้ดังกล่าวจะถือว่าเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนหากว่านักวิเคราะห์ได้รับบทสรุปนั้นโดยตรงจากบริษัท ทั้งนี้ ตามหลักของ Mosaic Theory นักวิเคราะห์สามารถซื้อขายหลักทรัพย์โดยอิงจากบทสรุปที่ได้จากข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมและวิเคราะห์โดยไม่ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐานข้อนี้

การวิเคราะห์หลักทรัพย์จำเป็นต้องอาศัยกลไกการส่งผ่านข้อมูลที่มีอิสระ ตลาดทุนจะมีความเท่าเทียมและประสิทธิภาพได้ก็ต่อเมื่อนักวิเคราะห์และผู้ลงทุนสามารถได้รับข้อมูลมากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจว่าจะลงทุนอย่างไรและที่ไหนได้อย่างเหมาะสม การเปิดเผยข้อมูลไม่ควรจำกัดเฉพาะแค่ตามที่กฎหมายหลักทรัพย์กำหนดให้รายงานเท่านั้น แต่ควรรวมถึงข้อมูลเฉพาะเจาะจงทางธุรกิจที่สามารถใช้เป็นแนวทางประเมินการเติบโตของบริษัทในอนาคต เช่น ผลิตภัณฑ์ใหม่ โครงการลงทุน และสภาวะการแข่งขัน ซึ่งนักวิเคราะห์จำเป็นต้องใช้ข้อมูลเหล่านี้เพื่อเปรียบเทียบช่องทางการลงทุนทางเลือกในรูปแบบต่างๆ

ข้อมูลที่นักวิเคราะห์ใช้ส่วนมากจะได้รับโดยตรงจากบริษัท โดยนักวิเคราะห์มักได้รับข้อมูลจากการติดต่อกับพนักงานในบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์และฝ่ายการเงิน ข้อมูลอาจถูกเปิดเผยในรูปแบบของการแถลงข่าว การบรรยายโดยผู้บริหารบริษัทในห้องประชุมหรือผ่านทางโทรศัพท์ให้กับนักวิเคราะห์ หรือการบรรยายให้กับนักวิเคราะห์ที่มาเยี่ยมชมบริษัท การที่นักวิเคราะห์จะค้นหาข้อมูลเพื่อให้พอเพียงต่อการวิเคราะห์บริษัทให้ถูกต้องและครบถ้วนนั้น นักวิเคราะห์ควรรวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งอื่นๆ นอกเหนือจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท เช่น สอบถามเพิ่มเติมจากลูกค้า ผู้รับเหมา ผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ และจากคู่แข่งของบริษัท เป็นต้น

©2010 CFA Institute

นักวิเคราะห์มีหน้าที่แสดงความคิดเห็นและเสนอมุมมองที่ยังไม่ได้เป็นที่รับทราบโดยทั่วไปในหมู่นักลงทุนเกี่ยวกับความน่าสนใจของหลักทรัพย์ การทำงานลักษณะนี้นักวิเคราะห์จำต้องแสวงหาข้อมูลที่ยังไม่เป็นที่รับรู้กันโดยทั่วไปในตลาดเกี่ยวกับบริษัทเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ แสดงความคิดเห็น และจัดทำรายงานต่อลูกค้า ซึ่งจะนำคำแนะนำของนักวิเคราะห์ดังกล่าวไปใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ กระบวนการที่นักวิเคราะห์ค้นหา และวิเคราะห์ข้อมูลและสื่อสารบทสรุปไปยังลูกค้านั้น ล้วนเป็นส่วนสำคัญในการเสริมสร้างประสิทธิภาพของตลาดทุน และเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนโดยรวม ดังนั้น ในกรณีที่นักวิเคราะห์ได้ข้อสรุปเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของบริษัทหรือเหตุการณ์อื่นที่เกี่ยวข้องจากการวิเคราะห์ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน จึงไม่ถือเป็นการผิดต่อมาตรฐาน 2(ก)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่านักวิเคราะห์จะมีอิสระในการใช้บทสรุปที่ได้จากรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมากด้วยตนเอง (Mosaic Information) ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักวิเคราะห์เองก็ควรเก็บเอกสารที่ใช้ในการทำบทวิจัย [ดูมาตรฐาน 5(ค)] หลักฐานซึ่งแสดงถึงว่านักวิเคราะห์ได้ใช้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และข้อมูลที่ไม่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน จะช่วยสนับสนุนว่านักวิเคราะห์ได้ใช้หลักการที่เหมาะสมในการจัดทำบทสรุป โดยมิได้ใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน

รายงานบทวิจัยการลงทุน (Investment Research Reports)

ในกรณีที่นักวิเคราะห์เป็นบุคคลที่เป็นที่รู้จักหรือเป็นที่เคารพโดยทั่วไป ทำการเผยแพร่บทวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุน ข้อมูลดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อตลาด และอาจถือว่าเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญ โดยทฤษฎีแล้วภายใต้มาตรฐาน 2(ก) บทวิเคราะห์ดังกล่าวต้องได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณชนก่อนที่จะทำการแจกจ่ายให้แก่ลูกค้า อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์ดังกล่าวต้องไม่ได้เป็นพนักงานของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์และไม่สามารถล่วงรู้ถึงข้อมูลภายในได้ ดังนั้นหากนักวิเคราะห์จัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนตามหลักของ Mosaic Theory และใช้ความเชี่ยวชาญของตนในการวิเคราะห์ข้อมูลเหล่านั้น นักวิเคราะห์ถือว่าได้ทำบทสรุปตามหน้าที่ที่ได้รับจากลูกค้าของตน แม้ว่าสาธารณชนโดยทั่วไปอาจมองว่าบทสรุปดังกล่าวมีนัยสำคัญ นักวิเคราะห์ก็ไม่จำเป็นจะต้องเปิดเผยบทสรุปดังกล่าวต่อสาธารณชน ทั้งนี้ ผู้ลงทุนที่ไม่ได้จ่ายเงินเพื่อซื้อบทวิเคราะห์ดังกล่าวก็สามารถเลือกที่จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตนเอง หรือเลือกที่จะซื้อบทวิเคราะห์ดังกล่าว เพื่อหวังพึ่งความเชี่ยวชาญของนักวิเคราะห์ได้

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

การเปิดเผยต่อสาธารณชน (Achieve Public Dissemination)

ถ้าสมาชิกและผู้สมัครสอบประเมินว่าข้อมูลที่ได้รับมีนัยสำคัญ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรพยายามที่จะทำให้มีการเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวต่อสาธารณชน ด้วยการผลักดันให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เป็นผู้เปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน หากว่าการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวไม่สามารถกระทำได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องแจ้งข้อมูลที่มีนัยสำคัญดังกล่าวกับผู้บังคับบัญชาหรือเจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของบริษัท และต้องไม่หาประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าวในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุน นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกระทำใดๆ ที่ถือเป็นการส่งเสริมให้พนักงานของบริษัทที่รู้ข้อมูลภายในเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวออกไปกับบุคคลอื่นเป็นการเฉพาะ

การจัดทำเกณฑ์ภายใน (Adopt Compliance Procedures)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทของตนจัดตั้งเกณฑ์ภายในเพื่อป้องกันการใช้ประโยชน์จากข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน โดยประเด็นที่ต้องให้ความสำคัญคือการพัฒนาระบบตรวจสอบภายในที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงานและของบริษัท การจัดทำคู่มือการปฏิบัติงาน และการกำกับดูแลการสื่อสารข้อมูลระหว่างฝ่ายงานต่างๆ ในองค์กรที่ให้บริการหลายรูปแบบ เกณฑ์ภายในที่จัดทำขึ้นควรจะต้องมีความเหมาะสมกับลักษณะของบริษัท ซึ่งรวมถึงขนาดและธุรกิจของบริษัทด้วย

การจัดทำเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล (Adopt Disclosure Procedures)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนบริษัทของตนให้จัดทำและบังคับใช้เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลที่ช่วยให้มั่นใจได้ว่าข้อมูลจะได้รับการเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างเท่าเทียมกัน เช่น นักวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กควรได้รับข้อมูลและการปฏิบัติเช่นเดียวกับนักวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ บริษัทไม่ควรเลือกเปิดเผยข้อมูลให้เฉพาะกับนักวิเคราะห์ของนักลงทุนสถาบัน (Buy-side Analysts) แต่ไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวให้กับนักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ (Sell-side Analysts) หรือเลือกปฏิบัติในทางกลับกัน นอกจากนี้ บริษัทไม่ควรเลือกปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลแก่นักวิเคราะห์ หรือไม่เปิดเผยข้อมูลแก่นักวิเคราะห์ที่เขียนบทวิเคราะห์ของบริษัทตนในเชิงลบ

©2010 CFA Institute

การแถลงข่าว (Issue Press Releases)

บริษัทควรจัดแถลงข่าวต่อสื่อมวลชนก่อนที่จะจัดประชุมชี้แจงต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และควรจัดเตรียมบทบรรยายสำหรับการประชุมนักวิเคราะห์ด้วย เพื่อลดโอกาสที่อาจเปิดเผยข้อมูลเกินกว่าที่ได้เปิดเผยแล้ว ถ้าบริษัทได้ทำการเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนในระหว่างการประชุมชี้แจงนักวิเคราะห์ บริษัทควรจัดให้มีการแถลงข่าวต่อสื่อมวลชน หรือรีบเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อสาธารณชนโดยเร็วที่สุด

การสร้างระบบป้องกันข้อมูลรั่วไหล (Firewall Elements)

ระบบป้องกันข้อมูลที่โดยทั่วไปเรียกกันว่า Firewall เป็นวิธีที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการป้องกันการรั่วไหลของข้อมูล วิธีนี้จะจำกัดการสื่อสารของข้อมูลภายในให้รับรู้เฉพาะในหมู่พนักงานที่จำเป็นต้องรับทราบเพื่อใช้ในการทำงานให้มีประสิทธิภาพเท่านั้น โดยองค์ประกอบขั้นต่ำที่ระบบ Firewall ควรมีประกอบด้วย

- การควบคุมการสื่อสารข้อมูลที่เกี่ยวข้องระหว่างฝ่ายงาน โดยอาจให้ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานหรือฝ่ายกฎหมายเป็นตัวกลางในการสื่อสารข้อมูล
- การติดตามการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงานผ่านบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องติดตามการทำธุรกรรม (Watch List) บัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องจำกัดการทำธุรกรรม (Restricted List) และบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่กำลังมีข่าวลืออยู่ (Rumor List)
- จัดทำคู่มือเกณฑ์ภายในที่ใช้จำกัดการสื่อสารข้อมูลระหว่างฝ่ายงาน และมาตรการในการบังคับใช้เกณฑ์ภายใน
- การเพิ่มความเข้มข้นในการตรวจสอบหรือจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เมื่อบริษัทมีข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน

การสื่อสารระหว่างฝ่ายงานอย่างเหมาะสม (Appropriate Interdepartmental Communications)

ถึงแม้ว่าในทางปฏิบัติ บริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ที่ให้บริการหลากหลายอาจมีความต้องการคู่มือการปฏิบัติงานแตกต่างกัน การพัฒนาระบบจัดเก็บเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการบังคับใช้เกณฑ์ Firewall จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัททุกขนาดและทุกประเภทธุรกิจ ดังนั้น บริษัทที่มีขนาดเล็กก็ควรจัดให้มีเกณฑ์ภายในอย่างเป็นทางการเกี่ยวกับการสื่อสารระหว่างฝ่ายงาน การติดตามการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงานและของบริษัท และการตรวจสอบกรณีที่อาจฝ่าฝืนข้อกำหนด

การจัดสรรและแยกสถานที่ทำงานของแต่ละหน่วยงาน (Physical Separation of Departments)

ในทางปฏิบัติ บริษัทควรจัดสถานที่ทำงานของแต่ละหน่วยงาน และการจัดเก็บเอกสารให้แยกออกจากกันเท่าที่จะเป็นไปได้ เพื่อป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลที่เป็นความลับ เช่น ฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทหลักทรัพย์ควรต้องแยกออกจากฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือว่าฝ่ายสินเชื่อของธนาคารควรต้องแยกออกจากฝ่ายบริการด้านการลงทุนและฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

การป้องกันการใช้พนักงานร่วมกัน (Prevention of Personnel Overlap)

บริษัทหลักทรัพย์ไม่ควรใช้พนักงานฝ่ายวาณิชธนกิจร่วมกับพนักงานฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ ธนาคารก็ไม่ควรใช้พนักงานฝ่ายสินเชื่อร่วมกับฝ่ายบริการด้านการลงทุนและฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ การที่จะทำให้ระบบ Firewall มีประสิทธิภาพในบริษัทที่ให้บริการหลากหลาย พนักงานแต่ละคนควรทำงานอยู่ในฝั่งใดฝั่งหนึ่งของ Firewall เท่านั้น ข้อมูลภายในไม่ได้จำกัดอยู่กับเฉพาะข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์หรือสถานะทางการเงินของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ นักวิเคราะห์อาจล่วงรู้ถึงข้อมูลอื่นๆ ที่มากกว่านั้น ซึ่งรวมถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือประมาณการลงทุนในอนาคต ซึ่งถือเป็นข้อมูลภายในที่นักวิเคราะห์ไม่สามารถใช้ได้ในการทำหน้าที่ในฝ่ายงานวิจัย เช่น นักวิเคราะห์ที่ติดตามบริษัท ก. อาจให้ความช่วยเหลือในขอบเขตที่จำกัดแก่เจ้าหน้าที่ฝ่ายวาณิชธนกิจภายใต้กรอบที่ควบคุมไว้อย่างรอบคอบในการเจรจาทางธุรกิจกับบริษัท ก. ในกรณีนี้ นักวิเคราะห์จะต้องถูกปฏิบัติเสมือนเป็นเจ้าหน้าที่ฝ่ายวาณิชธนกิจคนหนึ่ง และต้องอยู่ในฝ่ายวาณิชธนกิจจนกระทั่งข้อมูลที่รับทราบมาได้ถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว โดยสรุปนักวิเคราะห์ไม่สามารถใช้ข้อมูลที่รับรู้ระหว่างการให้ความช่วยเหลือมาใช้ในการทำบทวิเคราะห์ และไม่สามารถแลกเปลี่ยนข้อมูลนั้นกับเพื่อนร่วมงานในฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ระบบการรายงาน (A Reporting System)

วัตถุประสงค์หลักของระบบ Firewall ที่มีประสิทธิภาพ คือ การจัดให้มีเจ้าหน้าที่ที่ได้รับมอบอำนาจคอยติดตามตรวจสอบและอนุญาตให้มีการสื่อสารข้อมูลระหว่างฝ่ายงาน ในกรณีที่พนักงานที่อยู่ภายใต้ Firewall มีความจำเป็นต้องแลกเปลี่ยนข้อมูลที่เป็นความลับกับพนักงานอีกฝ่าย พนักงานคนนั้นควรปรึกษาเจ้าหน้าที่ที่ได้รับมอบอำนาจเพื่อพิจารณาว่าการแลกเปลี่ยนข้อมูลดังกล่าวมีความจำเป็นหรือไม่ และควรให้มีการเปิดเผยข้อมูลได้แค่ไหน และถ้าการแลกเปลี่ยนข้อมูลเป็นสิ่งจำเป็น ฝ่ายควบคุม

©2010 CFA Institute

ดูแลการปฏิบัติงานควรจะต้องเข้ามาเป็นผู้ประสานงานระหว่างเจ้าหน้าที่ของทั้ง 2 ฝ่าย เพื่อดูแลให้ดำเนินการเป็นไปอย่างเรียบร้อย และรักษาความน่าเชื่อถือของระบบ Firewall

เจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานควรมีหน้าที่และความรับผิดชอบโดยเฉพาะเจาะจงในการตัดสินใจว่าข้อมูลมีนัยสำคัญเพียงใด และได้เปิดเผยต่อสาธารณชนในระดับที่เพียงพอต่อการใช้ในการตัดสินใจการลงทุนหรือไม่ หากเป็นไปได้ เจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานที่รับผิดชอบด้านการสื่อสารข้อมูลไปยังฝ่ายวิจัยและฝ่ายนายหน้าไม่ควรเป็นพนักงานที่สังกัดอยู่ภายใต้ฝ่ายทั้งสองนี้

การจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัว (Personal Trading Limitations)

บริษัทควรจำกัดหรือห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงานในนามตนเอง และควรตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทและพนักงานอย่างรอบคอบ บริษัทควรกำหนดให้พนักงานรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตนเองและสมาชิกในครอบครัวเป็นระยะๆ (หากการรายงานดังกล่าวไม่ได้มีกฎหมายระบุให้ต้องรายงานอยู่แล้ว) สำหรับหลักทรัพย์ซึ่งบริษัทมีหรืออาจมีข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน บริษัทควรนำหุ้นของบริษัทนั้นใส่ในบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องจำกัดการทำธุรกรรม (Restricted List) บางครั้งการกระจาย Restricted List ให้รับรู้ในวงกว้างมักจะทำให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในบัญชีดังกล่าว ซึ่งสวนทางกับวัตถุประสงค์ของการจัดทำ Restricted List ดังนั้น จึงควรจัดทำบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องติดตามการทำธุรกรรม (Watch List) ซึ่งจะเปิดเผยให้แก่เฉพาะพนักงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อติดตามธุรกรรมต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ในบัญชีรายชื่อดังกล่าว การใช้ Watch List ร่วมกับ Restricted List เป็นวิธีที่นิยมมากขึ้นในการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

การจัดทำบันทึกให้เป็นลายลักษณ์อักษร (Record Maintenance)

บริษัทที่ให้บริการหลากหลายควรจัดให้มีการบันทึกลายลักษณ์อักษรเพื่อเป็นหลักฐานเกี่ยวกับการติดต่อสื่อสารระหว่างหน่วยงานต่างๆ ภายในบริษัท และควรจัดให้มีการฝึกอบรมพนักงาน โดยเฉพาะพนักงานในฝ่ายงานที่มีโอกาสล่วงรู้ข้อมูลความลับได้สูง

ขั้นตอนการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท (Proprietary Trading Procedures)

วิธีปฏิบัติในการจำกัดหรือติดตามตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเมื่อบริษัทมีข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนนั้น ขึ้นอยู่กับลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท การห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ทุกรูปแบบเมื่อใดก็ตามที่บริษัทมีข้อมูลดังกล่าวอยู่เป็นสิ่งไม่เหมาะสม เช่น ในกรณีที่บริษัททำหน้าที่ซื้อขายเพื่อดูแลสภาพคล่องของหลักทรัพย์ (Market Maker) การห้ามบริษัทซื้อขายหลักทรัพย์จะขัดแย้งกับเป้าหมายของการรักษาความลับกับการเพิ่มสภาพคล่องในตลาด เรื่องนี้ถือเป็นประเด็นสำคัญ โดยเฉพาะในกรณีที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ขนาดเล็กและบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ขนาดเล็ก บ่อยครั้ง บริษัทหลักทรัพย์ที่นำหุ้นของบริษัทขนาดเล็กเสนอขายต่อประชาชนมักจะรับทำหน้าที่ Market Maker ให้ด้วย การที่บริษัทหลักทรัพย์หยุดทำหน้าที่ Market Maker อาจถือเป็นการส่งสัญญาณว่ามีเหตุการณ์บางอย่างเกิดขึ้นให้กับผู้ลงทุนทั่วไป อย่างไรก็ตาม บริษัทที่มีข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน และทำหน้าที่ Market Maker ในขณะเดียวกัน ควรทำหน้าที่ดังกล่าวในลักษณะที่เป็นเชิงรับ (Passive) คือ การรับทำธุรกรรมตรงข้ามเพื่อตอบสนองต่อคำสั่งทำธุรกรรมที่ลูกค้าต้องการเองเท่านั้น เช่น หากลูกค้าต้องการซื้อหลักทรัพย์และส่งคำสั่งซื้อเข้ามา บริษัทก็จะรับทำธุรกรรมการขายหลักทรัพย์นั้นให้

สำหรับการห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์แบบ Risk-arbitrage นั้น ดูมีความสมเหตุสมผลมากกว่าการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะ Market Maker การซื้อขายแบบ Risk-arbitrage ไม่จัดว่าเป็นการซื้อขายเชิงรับหรือเพื่อตอบสนองธุรกรรมของลูกค้าและมีโอกาสทำกำไรโดยผิดกฎหมายมากกว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดสำหรับบริษัท คือ งดการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ แบบ Arbitrage ทันทีที่หลักทรัพย์นั้นอยู่ใน Watch List บริษัทที่ยังคงทำการซื้อขายแบบ Arbitrage จะมีความลำบากในการพิสูจน์ถึงความเหมาะสมของเกณฑ์ภายในสำหรับการป้องกันการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน และต้องแสดงให้เห็นถึงระบบที่เข้มงวดในการติดตามตรวจสอบ และการจัดเก็บเอกสารหลักฐานเกี่ยวกับการซื้อขาย

การสื่อสารกับพนักงานทั้งหมด (Communication to All Employees)

พนักงานทุกคนควรรับทราบถึงนโยบายและวิธีปฏิบัติของบริษัทที่กำหนดเป็นลายลักษณ์อักษร นอกจากนี้ บริษัทควรจัดให้มีการฝึกอบรมแก่พนักงานควบคู่กันไปด้วย เพื่อให้พนักงานมีความรู้ ความเข้าใจถึงลักษณะของข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน เนื่องจากลักษณะของข้อมูลดังกล่าวอาจไม่สามารถระบุได้อย่างชัดเจนเสมอไป ดังนั้น พนักงานจึงต้องได้รับการฝึกอบรมอย่างเพียงพอที่จะสามารถ

 ©2010 CFA Institute

ตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม หรือรู้ว่าต้องปรึกษาผู้บังคับบัญชาหรือเจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานก่อนที่จะทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลดังกล่าว

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

นายอาจหาญเป็นประธานบริษัทและผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทสิ่งทอไทย ตัดสินใจรับคำเสนอซื้อและขายธุรกิจครอบครัวในราคาสูงเกือบ 2 เท่าของราคาตลาด นายอาจหาญบอกเรื่องนี้กับน้องสาวของเขา ซึ่งรับผิดชอบด้านการเงินของบริษัท ซึ่งน้องสาวของเขาก็ได้บอกเรื่องนี้ต่อลูกสาวของเธอต่อ โดยที่ลูกสาวของเธอไม่ได้ถือหุ้นในบริษัท อย่างไรก็ตาม ลูกสาวของเธอได้บอกเรื่องนี้กับสามี คือ นายปรีชา และนายปรีชาก็ไปบอกต่อนายสมพงษ์ ซึ่งเป็นนายหน้าบริษัทหลักทรัพย์ที่ตนใช้บริการอยู่ จากนั้นนายสมพงษ์ก็ได้ซื้อหุ้นบริษัทสิ่งทอไทยในนามตนเองทันที

ความเห็น: ข้อมูลเกี่ยวกับการขายหุ้นนี้ถือว่ามีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน นายปรีชาได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ด้วยการเปิดเผยข้อมูลภายในดังกล่าวให้นายสมพงษ์ นายสมพงษ์ก็ถือว่าฝ่าฝืนต่อมาตรฐานนี้ด้วย เพราะได้ทำการซื้อหุ้นจากข้อมูลดังกล่าว

ตัวอย่าง 2 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

ขณะที่นางสาวอรนุชกำลังขึ้นลิฟต์ไปยังที่ทำงาน เธอได้ยินหัวหน้าฝ่ายการเงินของบริษัทไทยเฟอร์นิเจอร์คุยกับประธานบริษัทของเขาว่า เขาเพิ่งคำนวณตัวเลขผลกำไรของบริษัทในไตรมาสที่ผ่านมา และพบว่าผลกำไรลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้มาก หัวหน้าฝ่ายการเงินยังบอกอีกว่าข้อมูลนี้จะไม่เปิดเผยต่อสาธารณชนจนกว่าสัปดาห์หน้า นางสาวอรนุชโทรศัพท์หานายหน้าของเธอทันที และสั่งขายหุ้นบริษัทไทยเฟอร์นิเจอร์ที่เธอถืออยู่

ความเห็น: นางสาวอรนุชมีข้อมูลเพียงพอที่จะประเมินได้ว่าข้อมูลดังกล่าวมีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน การซื้อขายโดยใช้ข้อมูลดังกล่าวจึงถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก)

ตัวอย่าง 3 (การรักษาข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

นายอภิชิต นักวิเคราะห์ของบริษัทค้าหุ้นไทย อยู่ระหว่างช่วยบริษัททำคำเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทไทยตะเกียง นายอภิชิตได้ร่วมประชุมทางโทรศัพท์กับพนักงานฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทตนและประธานบริษัทไทยตะเกียง นายอภิชิตได้รับทราบข้อมูลมาว่า กำไรในปีหน้าของบริษัทไทยตะเกียงจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในระหว่างการประชุมผ่านโทรศัพท์ มีนายหน้าหลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนเดินเข้าออกห้องของนายอภิชิตหลายครั้ง และได้ยินถึงเรื่องของกำไรที่จะลดลงในปีหน้า และก่อนที่การประชุมทางโทรศัพท์จะเสร็จสิ้น นายหน้าหลักทรัพย์ได้ทำการขายหุ้นของบริษัทไทยตะเกียงให้กับลูกค้าของตน ส่วนผู้จัดการกองทุนได้สั่งขายหุ้นบริษัทไทยตะเกียงที่บริษัทค้าหุ้นไทยถืออยู่ และขายหุ้นบริษัทไทยตะเกียงในบัญชีของตนเองด้วย

ความเห็น: นายอภิชิตได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) เพราะเขาไม่สามารถรักษาข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนไม่ให้พนักงานอื่นล่วงรู้ และนำไปใช้ในทางที่ผิดได้ บริษัทค้าหุ้นไทยควรมีระบบป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลภายในระหว่างฝ่ายงาน สำหรับนายหน้าหลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนที่สั่งขายหุ้นก็ถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ด้วย เพราะเป็นการซื้อขายด้วยการใช้ข้อมูลภายใน

ตัวอย่าง 4 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

บล. ไทยการค้า ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีชื่อเสียงได้ส่งบทความประจำสัปดาห์ไปลงตีพิมพ์ในนิตยสารการเงินไทย โดยที่บทความในนิตยสารนี้มักส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่ถูกอ้างถึงเสมอ นายสมพล พนักงานของ บล. ไทยการค้า รู้ว่านิตยสารการเงินไทยจัดพิมพ์โดยบริษัทไทยการพิมพ์ที่หลานชายของเขาทำงานอยู่ในกะกลางคืน โดยหลานชายของนายสมพล ได้ส่งบทความดังกล่าวให้นายสมพล ก่อนที่จะถูกตีพิมพ์ นายสมพลมักจะซื้อขายหุ้นที่ถูกอ้างถึงในบทความของ บล. ไทยการค้าทุกสัปดาห์ก่อนนิตยสารจะถูกวางจำหน่าย นายสมพลได้ทำกำไรให้กับบัญชีตนเองไปแล้ว 1.3 ล้านบาทจนถึงปัจจุบัน และทำกำไรให้กับลูกค้าของเขาอีกเป็นจำนวนมาก

ความเห็น: นายสมพลฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 2(ก) ด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน บทความของ บล.ไทยการค้า ถือว่ายังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนจนกว่านิตยสารจะวางจำหน่ายผ่านช่องทางโดยปกติ

ตัวอย่าง 5 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

นายชนะชัย และภรรยา นางวลัย อาสาทำงานให้กับมูลนิธิท้องถิ่นด้วยการส่งอาหารให้แก่ผู้สูงอายุ เช้าวันหนึ่ง นางวลัยได้รับโทรศัพท์จากนางอรพิณ ซึ่งเป็นอาสาสมัครอีกคนหนึ่ง ที่โทรฯ มาขอให้นายชนะชัยและภรรยาช่วยไปทำหน้าที่แทนเธอกับสามีในช่วงบ่ายวันนั้น โดยนางอรพิณให้เหตุผลว่าสามีของเธองานยุ่งมาก เนื่องจากบริษัทของเขาเพิ่งไล่หัวหน้าฝ่ายการเงินออก หลังจากที่พบว่าหัวหน้าคนนี้ยักยอกเงิน

©2010 CFA Institute

บริษัท นางวลัยตอบตกลงและได้บอกให้สามีของเธอรู้ นายชนะชัยรู้ว่าสามีของนางอรพิณเป็นผู้บริหารของบริษัทไทยการสร้าง และรู้ว่าข้อมูลนี้ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน ดังนั้น นายชนะชัยจึงได้ขายหุ้นของบริษัทไทยการสร้างทั้งหมดจำนวน 3,000 หุ้น และอีก 3 วันต่อมา ข่าวการไล่ออกของหัวหน้าฝ่ายการเงินก็ถูกเปิดเผยจากบริษัท และราคาหุ้นก็ตกลง

ความเห็น: นายชนะชัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) เพราะใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนในการซื้อขายหุ้น

ตัวอย่าง 6 (การเลือกเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญ)

นางสาวมุกดา นักวิเคราะห์ของ บล. ไทยใหม่ ได้รับเชิญให้เข้าพบผู้อำนวยการฝ่ายการเงินของบริษัทผลิตสินค้าแห่งหนึ่ง พร้อมกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท 10 ราย ระหว่างการประชุม ผู้อำนวยการฝ่ายการเงินแจ้งว่าบริษัทคาดว่าคนงานจะประท้วงหยุดงานในวันศุกร์หน้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการผลิตและการจัดจำหน่าย นางสาวมุกดาสามารถใช้ข้อมูลนี้ในการเปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนจาก "ซื้อ" เป็น "ขาย" ได้หรือไม่

ความเห็น: นางสาวมุกดาต้องพิจารณาก่อนว่าข้อมูลที่มีนัยสำคัญนี้ได้ถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วหรือไม่ ตามมาตรฐาน 2(ก) ข้อมูลดังกล่าว หากว่าบริษัทยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อสาธารณชน (การเปิดเผยข้อมูลให้กับบุคคลเฉพาะกลุ่มไม่ถือเป็นการเปิดเผยต่อสาธารณชน) นางสาวมุกดาก็ไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวได้

ตัวอย่าง 7 (การประเมินความมีนัยสำคัญ)

นางสาวบัวพรรณกำลังตัดสินใจว่าจะ "ถือต่อ" หรือ "ขาย" หุ้นบริษัทสำรวจน้ำมันแห่งหนึ่งที่เธอถือไว้ในหลายกองทุนที่เธอบริหารอยู่ ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานมาระยะหนึ่งแล้ว แต่แนวโน้มของอุตสาหกรรมก็มีสัญญาณว่าบริษัทลักษณะนี้อาจตกเป็นเป้าหมายของการถูกซื้อกิจการ ขณะเดียวกันหมอประจำตัวของเธอที่ติดตามตลาดหุ้นมาตลอดก็บอกเธอว่า บริษัทนี้น่าจะถูกซื้อโดยบริษัทข้ามชาติแห่งหนึ่งเร็วๆ นี้ ดังนั้น จึงควรรีบซื้อหุ้นของบริษัทในตอนนี้ หลังจากที่นางสาวบัวพรรณได้พูดคุยและสอบถามความคิดเห็นจากนักลงทุนหลายคน รวมทั้งวิเคราะห์แนวโน้มของอุตสาหกรรม เธอจึงตัดสินใจซื้อหุ้นในบริษัทสำรวจน้ำมันเพิ่มขึ้นในวันถัดมา

ความเห็น: ถึงแม้ว่าโดยทั่วไปข้อมูลเกี่ยวกับการคาดการณ์เรื่องการซื้อกิจการจะถือเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญและไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน แต่ในกรณีนี้ แหล่งที่มาของข้อมูลนั้นยังขาดความน่าเชื่อถือ ข้อมูลจึงถือว่าไม่มีนัยสำคัญ ดังนั้น นางสาวบัวพรรณไม่ถูกจำกัดการซื้อขายหุ้นหลังจากที่ได้รับข้อมูลนี้

ตัวอย่าง 8 (การใช้หลักการ Mosaic Theory)

นายเด็ด เป็นนักวิเคราะห์ของบริษัทจัดการกองทุน (Buy-side Analyst) รับผิดชอบหุ้นในอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ ในการเฟ้นหาบริษัทที่น่าสนใจลงทุนเพื่อแนะนำให้ลูกค้าซื้อ เขาได้ทำการวิเคราะห์บริษัทผู้ผลิตเฟอร์นิเจอร์หลายแห่ง ด้วยการศึกษางบการเงินและเยี่ยมชมกิจการ นอกจากนี้ เขายังได้สัมภาษณ์นักออกแบบเฟอร์นิเจอร์และผู้ค้าปลีกหลายรายเพื่อประเมินว่าเฟอร์นิเจอร์แบบไหนกำลังเป็นที่นิยม ถึงแม้ว่าไม่มีบริษัทไหนเหมาะสมพอที่เขาจะแนะนำให้ซื้อได้ เขาก็พบว่ามีบริษัทหนึ่งที่น่าจะมีปัญหาทางการเงิน คือ บริษัทไทยเฟอร์นิเจอร์ เนื่องจากสินค้าใหม่ราคาแพงของบริษัทมีต้นทุนการผลิตที่สูงมาก และถึงแม้ว่ารูปแบบเฟอร์นิเจอร์นี้จะเป็นที่นิยมในช่วงต้น แต่ในระยะยาว คนส่วนใหญ่ยังเลือกที่จะซื้อเฟอร์นิเจอร์แบบธรรมดาจากผู้ผลิตรายอื่น จากข้อมูลและการวิเคราะห์ดังกล่าว นายเด็ดจึงเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทไทยเฟอร์นิเจอร์จะตกลงอย่างมากในไตรมาสหน้า เขาจึงออกบทวิเคราะห์แนะนำให้ลูกค้าขายหุ้นของบริษัทนี้ และเมื่อผู้จัดการกองทุนได้อ่านบทวิเคราะห์ดังกล่าว ต่างก็พากันขายหุ้นบริษัทนี้ออกไป

ความเห็น: ข้อมูลผลประกอบการรายไตรมาสถือเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน อย่างไรก็ตาม นายเด็ดได้ข้อสรุปว่าผลกำไรของบริษัทจะลดลงจากข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว บวกกับข้อมูลที่มิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนแต่ไม่มีนัยสำคัญ เช่น ความเห็นของผู้ออกแบบและผู้ค้าปลีก ดังนั้น การซื้อขายหุ้นโดยอิงกับบทวิเคราะห์ของนายเด็ดจึงไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก)

ตัวอย่าง 9 (การใช้หลักการ Mosaic Theory)

นายปรีชาเป็นนักวิเคราะห์อาวุโสที่เชี่ยวชาญในธุรกิจยานยนต์ และได้รับเสนอชื่อบ่อยครั้งจากนิตยสารชั้นนำให้เป็นนักวิเคราะห์ดีเด่นของอุตสาหกรรมยานยนต์ หลายคนมองว่าเขาเป็นผู้มีอิทธิพลในอุตสาหกรรมยานยนต์ หลังจากที่นายปรีชาได้พูดคุยกับตัวแทนของบริษัทไทยยานยนต์ ซึ่งเป็นบริษัทผลิตรถยนต์ไทยที่มียอดขายหลักมาจากประเทศเกาหลี พร้อมทั้งพูดคุยกับพนักงานขาย หัวหน้าแรงงาน นักวิเคราะห์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินเกาหลี และเจ้าหน้าที่ธนาคารที่บริษัทใช้บริการ นายปรีชาได้ทำการวิเคราะห์บริษัทไทยยานยนต์ และได้ข้อสรุปว่า (1) ยอดขายรถยนต์รุ่นใหม่ของบริษัทที่เพิ่งออกจำหน่ายไม่น่าเป็นไปได้ตามเป้า (2) การปรับโครงสร้างองค์กรน่าจะได้รับแรงต้านจากสหภาพแรงงาน (3) การลดลงของค่าเงินเกาหลีน่าจะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนกำไรของอุตสาหกรรมโดยรวม และตลาดของบริษัทด้วย (4) ธนาคารมีแนวโน้มว่าจะเข้มงวดมากขึ้นในการเจรจาเงื่อนไขสินเชื่อกับบริษัทครั้งถัดไป ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น นายปรีชาได้เปลี่ยนคำแนะนำของบริษัทจาก “น่าลงทุน” เป็น “ไม่น่าลงทุน”

 ©2010 CFA Institute

ความเห็น: ในการหาข้อสรุปเกี่ยวกับมูลค่าของบริษัท นายเด็ดได้รวบรวมข้อมูลหลายแหล่งทั้งที่ไม่มีนัยสำคัญ และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทไทยยานยนต์ ดังนั้น ภายใต้ Mosaic Theory จึงถือได้ว่านายเด็ดไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ในการเขียนสรุปรายงานดังกล่าว

ตัวอย่าง 10 (คำแนะนำของนักวิเคราะห์ที่ถือเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

ในวันถัดมา นายเด็ดได้เตรียมตัวเพื่อให้สัมภาษณ์กับรายการโทรทัศน์แห่งหนึ่ง ซึ่งเขาจะอธิบายถึงเหตุผลของการเปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนในหุ้นบริษัทไทยยานยนต์เป็นครั้งแรกต่อสาธารณชน ขณะที่เขากำลังเตรียมตัวให้สัมภาษณ์ เขาได้พูดสิ่งที่เขากำลังจะอธิบายในรายการกับผู้ผลิตรายการและนายดุสิต ซึ่งเป็นผู้ที่จะทำหน้าที่สัมภาษณ์นายเด็ด จากนั้น นายดุสิตได้ขายหุ้นบริษัทไทยยานยนต์ที่เขาถือไว้ ก่อนที่รายการจะถูกออกอากาศ

ความเห็น: เมื่อนายดุสิตรู้ล่วงหน้าเกี่ยวกับการเปลี่ยนความเห็นของนายเด็ด เขารู้ว่าข้อมูลนี้จะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น แม้ว่าเขาจะไม่รู้ถึงเหตุผลของการเปลี่ยนความเห็นก็ตาม แม้ว่าเขาไม่ได้เป็นลูกค้าของนายเด็ด แต่ก็ได้รู้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนล่วงหน้า ดังนั้น การซื้อขายหุ้นจากข้อมูลดังกล่าวจึงถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก)

ตัวอย่าง 11 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

นายสัญชัยเป็นผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ไทยก้าวหน้า ซึ่งเป็นบริษัทกองทุนรวมขนาดใหญ่ที่มีวัตถุประสงค์การลงทุนในหุ้นที่มีศักยภาพการเติบโตสูง กองทุนดังกล่าวจึงมีสัดส่วนลงทุนส่วนใหญ่ในบริษัทขนาดเล็กที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง นายสัญชัยได้ตัดสินใจขายหุ้นบริษัทไทยยานยนต์ โดยอิงจากข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่สรุปว่าหุ้นของบริษัทดังกล่าวไม่น่าลงทุน นายสัญชัยรู้ว่าการขายหุ้นโดยกองทุนจะเป็นการส่งสัญญาณทางลบแก่บริษัทไทยยานยนต์ให้กับตลาด และจะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทนี้ตกลงอย่างมาก เขาจึงได้แจ้งเรื่องนี้กับคนในครอบครัวให้ขายหุ้นไทยยานยนต์ ก่อนที่เขาจะขายหุ้นที่กองทุนถืออยู่ออกไป

ความเห็น: เมื่อนายสัญชัยบอกคนในครอบครัวให้ขายหุ้นทิ้งก่อนที่เขาจะขายหุ้นที่กองทุนถืออยู่ นายสัญชัยได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ด้วยการทำให้บุคคลอื่นซื้อขายโดยใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน

ตัวอย่าง 12 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

นายสัญชัยส่งคำสั่งขายหุ้นบริษัทไทยยานยนต์ผ่านนายบุญส่ง ซึ่งเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดของ บลจ. ไทยก้าวหน้า นายบุญส่งรู้ทันทีว่าคำสั่งขายหุ้นนี้น่าจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น จึงได้ขายหุ้นที่ตนถืออยู่ออกไปก่อนที่จะทำรายการให้นายสัญชัย

ความเห็น: นายบุญส่งฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ด้วยการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญแต่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน

ตัวอย่าง 13 (การซื้อขายจากข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน)

นายบัญลือเคยเป็นผู้ประกอบวิชาชีพด้านการลงทุน ปัจจุบันบริหารกองทุนของตนเอง เขาถือหุ้นในธนาคารออมเงิน ซึ่งเป็นธนาคารท้องถิ่น นายจักร เพื่อนสนิทคู่หูตีกอล์ฟของเขาเป็นผู้บริหารอาวุโสของธนาคารออมเงิน หุ้นของธนาคารออมเงินตกลงอย่างมาก โดยที่ข่าวและแนวโน้มก็ไม่ดีนัก ในระหว่างการสนทนาเรื่องเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมธนาคารในสนามกอล์ฟ นายจักรหลุดข้อมูลออกมาว่าธนาคารออมเงินจะสร้างความแปลกใจให้กับวงการลงทุนในไม่กี่วันข้างหน้าเมื่อธนาคารประกาศผลกำไรประจำไตรมาสที่ดีเยี่ยม นายบัญลือรู้สึกแปลกใจกับข่าวดังกล่าว และคิดว่านายจักรคงต้องรู้ถึงกฎหมายและคงไม่บอกข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนเพราะเขาเป็นถึงผู้บริหารอาวุโส นายบัญลือจึงซื้อหุ้นในธนาคารอีกเท่าตัว ต่อมา ธนาคารออมเงินประกาศผลกำไรไตรมาสที่ดี แต่จำเป็นต้องตั้งสำรองหนี้สูญที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ข่าวที่ออกมาทำให้หุ้นตกลง 60%

ความเห็น: แม้ว่านายบัญลือเชื่อว่านายจักรคงไม่ทำผิดกฎหมายด้วยการเปิดเผยข้อมูลภายในและขาดทุนจากการซื้อหุ้นดังกล่าว นายบัญลือก็ไม่ควรซื้อหุ้นในธนาคารออมเงินเพิ่ม สมาชิก และผู้สมัครสอบมีหน้าที่ที่ต้องทำให้แน่ใจว่าข้อมูลเกี่ยวกับผลกำไรไม่มีนัยสำคัญและไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชน ก่อนที่จะทำการซื้อขาย นายบัญลือถือว่าได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก)

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 2 : ความน่าเชื่อถือของตลาดทุน (INTEGRITY OF CAPITAL MARKETS)

(ข) การสร้างราคาหลักทรัพย์หรือการบิดเบือนตลาด (Market Manipulation)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินการใดๆ ที่เป็นการบิดเบือนราคา หรือสร้างปริมาณการซื้อขายเทียม โดยมีเจตนาเพื่อชี้นำผู้อื่น

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การสร้างราคาหลักทรัพย์ด้วยข้อมูล (Information-Based Manipulation)*
- *การสร้างราคาหลักทรัพย์ด้วยการซื้อขาย (Transaction-Based Manipulation)*

มาตรฐาน 2(ข) มีวัตถุประสงค์ให้สมาชิกและผู้สมัครสอบรักษาความน่าเชื่อถือของตลาดด้วยการไม่ยุ่งเกี่ยวกับการสร้างราคาหลักทรัพย์ ซึ่งการสร้างราคาหลักทรัพย์หมายถึง การกระทำใดๆ ที่ก่อให้เกิดการบิดเบือนในราคาหลักทรัพย์ หรือมูลค่าซื้อขายด้วยความตั้งใจที่จะสร้างความเข้าใจผิดให้แก่นักลงทุนรายย่อยและสถาบันที่ต้องใช้ข้อมูลตลาดประกอบการลงทุน การสร้างราคาหลักทรัพย์ส่งผลกระทบต่อนักลงทุนทุกคน โดยขัดขวางประสิทธิภาพของระบบตลาด และบั่นทอนความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ถึงแม้ว่าการสร้างราคาหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นได้ยากกว่าในตลาดทุนที่พัฒนาแล้วเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดในประเทศกำลังพัฒนา การซื้อขายหลักทรัพย์ข้ามประเทศทำให้ผู้ลงทุนทั่วโลกมีความเสี่ยงมากขึ้นต่อการกระทำที่เป็นการสร้างราคาหลักทรัพย์

ลักษณะของการสร้างราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ (1) การเผยแพร่ข้อมูลเท็จหรือข้อมูลที่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด และ (2) การซื้อขายที่มีเจตนาหลอกลวง หรือมีโอกาสก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในหมู่ผู้ร่วมตลาด ด้วยการบิดเบือนกลไกการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ การพัฒนาสินค้าใหม่และความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีก็มีส่วนที่ทำให้ความต้องการ แนวทาง และโอกาสในการสร้างราคาหลักทรัพย์เกิดได้ง่ายขึ้น

การสร้างราคาหลักทรัพย์ด้วยข้อมูล (Information-Based Manipulation)

การสร้างราคาหลักทรัพย์ด้วยการใช้ข้อมูล ได้แก่ การเผยแพร่ข่าวลือเพื่อกระตุ้นให้บุคคลอื่นทำการซื้อขาย สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่ยุ่งเกี่ยวกับการกระทำที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ด้วยการเผยแพร่ข้อมูลในทางดีที่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด หรือทำประมาณการมูลค่าหลักทรัพย์ให้ดีจนเกินไป เพื่อหวังทำกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (ที่ตนเองถืออยู่) หลังจากที่ราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มสูงขึ้นกว่าปัจจัยพื้นฐานอันเป็นผลมาจากการให้ข้อมูลที่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดต่อผู้ร่วมตลาด

การสร้างราคาหลักทรัพย์ด้วยการซื้อขาย (Transaction-Based Manipulation)

การสร้างราคาหลักทรัพย์ด้วยการซื้อขายเกิดขึ้นในกรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบรู้หรือควรจะรู้ว่าการกระทำของตนสามารถมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ ลักษณะรายการซื้อขายที่เข้าข่ายเป็นการสร้างราคาหลักทรัพย์ ได้แก่

- ธุรกรรมที่สร้างผลกระทบเทียมต่อราคาหรือมูลค่าซื้อขายในตราสารทางการเงิน ซึ่งถือเป็นการบิดเบือนจากการคาดการณ์ของตลาดที่มีความเท่าเทียมและมีประสิทธิภาพ และ
- การมีสถานะในตราสารทางการเงินใดจนสามารถควบคุมปริมาณและราคา ตลอดจนแสวงหาประโยชน์และสร้างราคาของตราสารอนุพันธ์ที่อิงกับตราสารหรือหลักทรัพย์นั้น และ/หรือหลักทรัพย์อ้างอิง

มาตรฐาน 2(ข) ไม่มีเจตนารมณ์ในการห้ามรายการซื้อขายที่เป็นกลยุทธ์การลงทุนที่ถูกต้องและที่มุ่งหวังทำกำไรจากความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด เจตนาของการทำรายการซื้อขายจึงเป็นสิ่งสำคัญที่ใช้ในการพิจารณาว่าการกระทำนั้นถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานข้อนี้หรือไม่

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (บทวิเคราะห์ที่ผู้จัดทำไม่มีส่วนได้เสีย และการแนะนำให้ลงทุนในบริษัท)

ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทไทยข้อมูลได้ทำสัญญากับบริษัทขนาดเล็ก 2 แห่ง เพื่อทำหน้าที่ส่งเสริมให้หุ้นของทั้ง 2 บริษัทเป็นที่รู้จัก โดยได้ผลตอบแทนเป็นหุ้นและเงินสด ผู้ถือหุ้นใหญ่รายนี้ได้มอบหมายให้บริษัทไทยข้อมูลเผยแพร่ข้อมูลของบริษัททั้ง 2 แห่งทางอีเมล ทางอินเทอร์เน็ต และทางจดหมายข่าว On-line ซึ่งข้อมูลที่เผยแพร่ล้วนแนะนำให้

 ©2010 CFA Institute

ลงทุนในหุ้นของทั้ง 2 บริษัทดังกล่าว การเผยแพร่อย่างเป็นระบบของบทวิเคราะห์ และคำแนะนำการลงทุนที่ถูกจัดทำขึ้นเสมือนหนึ่งว่าบริษัทไทยข้อมูล ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัททั้ง 2 แห่ง และข้อมูลที่เผยแพร่ก็เป็นข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง รวมถึงมีเนื้อหาเชิญชวนให้ลงทุนและเก็งกำไร ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนซื้อหุ้นของบริษัททั้ง 2 แห่งมากขึ้น จนทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก

ความเห็น: ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทไทยข้อมูล ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ข) ด้วยการจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ไม่ถูกต้อง และก่อให้เกิดการเข้าใจผิดว่าเป็นการวิเคราะห์ที่ผู้จัดทำไม่มีส่วนได้เสีย โดยมุ่งหวังให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มสูงขึ้นเกินปัจจัยพื้นฐาน นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นใหญ่ยังฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก) - ความพากเพียรและการตั้งอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผล (Diligence and Reasonable Basis) - เนื่องจากไม่มีเหตุผลและหลักการอย่างเพียงพอในการให้คำแนะนำซื้อหุ้นของทั้ง 2 บริษัท และยังฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) - การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) - ด้วยการไม่เปิดเผยให้ผู้ลงทุนทราบเกี่ยวกับข้อตกลงเรื่องผลตอบแทน (ซึ่งถือเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์)

ตัวอย่าง 2 (การซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัวและการสร้างราคา)

พนักงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งได้เข้าซื้อหุ้นของบริษัทขนาดเล็กหลายแห่งจนมีสัดส่วนการถือครองสูงมาก โดยเปิดบัญชีซื้อหุ้นของตนไว้หลายบัญชี จากนั้นทำการปั่นราคาหุ้นให้สูงขึ้นด้วยการส่งคำสั่งซื้อผ่านบัญชีที่เปิดไว้หลายแห่งพร้อมกัน

ความเห็น: พนักงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งนี้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ข) ด้วยการบิดเบือนราคาหุ้นผ่านการสร้างรายการซื้อขายเทียม และบิดเบือนลักษณะการซื้อขายโดยทั่วไป

ตัวอย่าง 3 (การสร้างความผันผวนเทียมด้านราคา)

นายอภิชิตเป็นนักวิเคราะห์ของ บล.ไทยนายหน้า ที่มีลูกค้าเป็น Hedge Fund อยู่หลายแห่ง โดยที่ Hedge Fund บางแห่งจะได้รับประโยชน์หากราคาหุ้นของบริษัทไทยเซมิคอนดักเตอร์ลดลง (ถือ Short Position) ในช่วง 2 วันก่อนที่จะมีการประกาศผลการดำเนินงานรายไตรมาสของบริษัทไทยเซมิคอนดักเตอร์ นายอภิชิตได้แจ้งเจ้าหน้าที่การตลาดว่าเขากำลังจะออกบทวิเคราะห์บริษัทดังกล่าว ซึ่งจะมีรายละเอียด ดังนี้

- รายได้ของบริษัทในไตรมาสนี้จะต่ำกว่าประมาณการของผู้บริหาร
- กำไรต่อหุ้นจะเท่ากับ 5 บาท ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้มากกว่า 10%
- หัวหน้าฝ่ายการเงินของบริษัทกำลังจะออกไปร่วมงานกับบริษัทอื่น

นายอภิชิตอาศัยช่วงเวลาที่บริษัทจะเปิดเผยผลกำไร (Silent Period) ซึ่งโดยปกติบริษัทมักจะไม่โต้ตอบเรื่องข่าวลือ และหาจังหวะที่เหมาะสมในการเผยแพร่บทวิเคราะห์ของตน โดยมุ่งหวังที่จะให้มีเนื้อหาแง่ลบของบทวิเคราะห์กดดันให้ราคาหุ้นของบริษัท

ไทยเซมิคอนดักเตอร์ลดลง และทำให้ลูกค้า Hedge Fund ได้รับประโยชน์ บทวิเคราะห์อิงกับข้อมูลที่คาดการณ์เองไม่ได้อิงกับข้อเท็จจริง และในวันต่อมา บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกเผยแพร่แก่ลูกค้าของ บล. ไทยนายหน้า และผ่านสื่อต่างๆ

ก่อนที่ฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทไทยเซมิคอนดักเตอร์จะสามารถประเมินถึงผลกระทบต่อราคาหุ้นและตอบโต้บทวิเคราะห์นั้น ราคาหุ้นของบริษัทก็ได้ลดต่ำลงอย่างมาก ทำให้ลูกค้าของ บล. ไทยนายหน้าที่ทำการขายหุ้นล่วงหน้าไว้สามารถทำกำไรได้เป็นจำนวนมาก

ความเห็น: นายอภิชิตฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ข) ด้วยการมีเจตนาสร้างความผันผวนเทียมในราคาหุ้น เพื่อหวังให้เกิดผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น นอกจากนี้ การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนโดยปราศจากข้อมูลที่รองรับเพียงพอก็ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis) - ด้วยเช่นกัน

ตัวอย่าง 4 (การสร้างธุรกรรมซื้อขายและปริมาณการซื้อขาย)

นายพิพัฒน์บริหารกองทุน 2 กองทุน คือ กองทุนรวมหุ้นและกองทุนรวมแบบผสม โดยทั้ง 2 กองทุนมีสูตรในการจัดสรรหุ้นเหมือนกัน การใช้สูตรดังกล่าวทำให้นายพิพัฒน์พบว่ากองทุนมีการถือหุ้นบริษัทไทยซีดีมากเกินไป การขายหุ้นของบริษัทนี้ออกทำได้ยาก เพราะหุ้นดังกล่าวมีสภาพคล่องในตลาดต่ำ นายพิพัฒน์จึงตัดสินใจซื้อขายหุ้นบริษัทไทยซีดีจำนวนมากไปมาระหว่างกองทุนทั้ง 2 ของตนเพื่อให้ราคาหุ้นค่อยๆ เพิ่มสูงขึ้น โดยนายพิพัฒน์เชื่อว่าเมื่อผู้ร่วมตลาดเห็นการเพิ่มขึ้นของราคาและมูลค่าซื้อขายโดยรวมจะเกิดความสนใจที่จะเข้ามาซื้อขายหุ้น และเมื่อมีผู้ลงทุนรายอื่นสนใจที่จะซื้อหุ้นบริษัทไทยซีดี นายพิพัฒน์ก็จะสามารถขายหุ้นที่ถือไว้ออกไปบางส่วน โดยไม่ส่งผลกระทบให้ราคาหุ้นลดลง ซึ่งการกระทำนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุน แม้ว่าจะต้องเสียค่านายหน้าเพิ่มขึ้นก็ตาม

ความเห็น: ถึงแม้การกระทำของนายพิพัฒน์จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุน แต่การกระทำดังกล่าวก็สร้างการบิดเบือนต่อปริมาณและราคาซื้อขายหุ้นบริษัทไทยซีดี ดังนั้น จึงถือว่าเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 2(ข)

ตัวอย่าง 5 (กลยุทธ์การสร้างสภาพคล่อง)

นายสรพงษ์เป็นประธานศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ ซึ่งกำลังวางแผนจะเปิดให้ซื้อขายสัญญาซื้อขายตราสารหนี้ล่วงหน้า (Bond Futures Contract) เพื่อให้สินค้าตัวนี้ได้รับความนิยมจากผู้ลงทุน ผู้ค้า ผู้แสวงหากำไรจากช่องโหว่ของตลาด และผู้ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง ให้เข้ามาซื้อขายสัญญาจำนวนมาก ทางศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์จึงต้องการแสดงว่าตลาดนี้มีสภาพคล่องที่ดี โดยทางศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ได้ทำข้อตกลง

©2010 CFA Institute

กับสมาชิกให้ทำรายการซื้อขายโดยมีปริมาณขั้นต่ำจำนวนหนึ่งในช่วงเวลาที่กำหนด โดยแลกเปลี่ยนกับการลดค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้

ความเห็น: โดยปกติระดับสภาพคล่องในตลาดจะถูกกำหนดด้วยความรับผิดชอบของ Market Maker แต่สภาพคล่องที่แท้จริงของตลาดจะประเมินได้ดีกว่าโดยดูจากมูลค่าซื้อขายที่เกิดขึ้นจริงและส่วนต่างของราคาเสนอซื้อและเสนอขาย ความพยายามที่จะสร้างความเข้าใจผิดให้แก่ผู้ร่วมตลาดในสภาพคล่องที่แท้จริงของตลาดถือว่าเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 2(ข) ในตัวอย่างนี้ได้มีเจตนาที่จะทำให้ผู้ลงทุนหลงเชื่อว่าสัญญาที่พวกเขาเลือกมีสภาพคล่องสูง

แต่ที่สุดแล้วจะพบว่าสภาพคล่องที่แท้จริงของสัญญาจะลดลงอย่างมากเมื่อสัญญาในการสร้างสภาพคล่องสิ้นสุดลง ถ้าศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ได้มีการเปิดเผยข้อมูลให้ทราบโดยทั่วกันถึงข้อตกลงที่มีกับสมาชิกเพื่อดูแลสภาพคล่องของสัญญา ก็จะไม่ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2 (ข) แม้ว่าศูนย์ซื้อขายอนุพันธ์ต้องการให้บริการที่ดีขึ้นกับผู้ลงทุน และไม่ได้มีความตั้งใจที่จะสร้างความเสียหายให้กับผู้ลงทุน ในกรณีนี้ กลยุทธ์การสร้างสภาพคล่องนั้นสามารถทำได้ แต่กลยุทธ์ดังกล่าวควรต้องถูกเปิดเผยด้วย

ตัวอย่าง 6 (การสร้างความผันผวนเทียมด้านราคา)

นางสาววิภาเป็นนักวิเคราะห์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคของ บล. พัฒนาไทย จากข้อมูลที่เธอได้รับจากการเดินทางไปเยี่ยมชมโรงงานต่างๆ ของบริษัท เธอเชื่อว่าบริษัทไทยผลิตภัณฑ์ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าชั้นนำของตลาดจะมียอดขายสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้จากสินค้าใหม่ที่เพิ่งวางตลาด หลังจากที่นางสาววิภาปรับตัวเลขประมาณการรายได้และกำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้น นางสาววิภาพบว่ากำไรต่อหุ้นที่ 2 บาทสำหรับปีปัจจุบันที่ได้ประมาณการไว้ในตอนต้นเป็นตัวเลขที่อาจต่ำไปมากถึงประมาณ 5% เธอจึงติดต่อกับหัวหน้าฝ่ายการเงินของบริษัทไทยผลิตภัณฑ์เพื่อให้แน่ใจถึงข้อมูลที่ได้จากการเยี่ยมชมโรงงาน และสอบถามเพิ่มเติมเกี่ยวกับตัวเลขที่เธอได้ใหม่ อย่างไรก็ตามหัวหน้าฝ่ายการเงินปฏิเสธที่จะให้ความเห็น และยืนยันตัวเลขประมาณการผลกำไรต่อหุ้นที่ประกาศไว้ล่าสุดที่ประมาณ 1.95 บาท ถึง 2.05 บาทสำหรับปีนี้

นางสาววิภาพยายามที่จะให้บริษัทไทยผลิตภัณฑ์ตอบคำถามเธอ โดยเธอได้แจ้งต่อลูกค้ากลุ่มที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Momentum ของ บล. พัฒนาไทยว่าประมาณการผลกำไรของบริษัทไทยผลิตภัณฑ์ที่ตลาดคาดการณ์ไว้ต่ำเกินไป และเธอกำลังพิจารณาที่จะปรับเพิ่มประมาณการกำไรต่อหุ้นอีก 0.15 บาท เป็น 2.15 บาท เธอเชื่อว่าเมื่อข้อมูลการประมาณการที่เกินจริงนี้ถูกเผยแพร่ออกไป ฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทไทยผลิตภัณฑ์จะเสมือนถูกบังคับทางอ้อมให้ต้องประกาศปรับข้อมูลการประมาณการผลกำไรใหม่ ซึ่งนางสาววิภาหวังว่าอย่างน้อยบทวิเคราะห์ของเธอก็ปรับทิศทางของผลกำไรถูกทาง และเธอก็เตรียมที่จะช่วยลูกค้าที่ลงทุนตามคำแนะนำของเธอให้ได้กำไรระยะสั้นจากการซื้อขายหุ้นของบริษัทไทยผลิตภัณฑ์

ความเห็น: นางสาววิภาได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ข) จากการทำประมาณการผลกำไรเกินจริงเพื่อหวังทำกำไรให้กับลูกค้า นอกจากนี้ เธอยังได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) - การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Fair Dealing) - ด้วยการเจตนาเลือกเปิดเผยตัวเลขประมาณการใหม่ให้กับลูกค้าเฉพาะกลุ่ม ในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว นางสาววิภาควรจะระบุประเด็นต่อไปนี้ในบทวิเคราะห์

- ประมาณการผลกำไรต่อหุ้นว่าน่าจะอยู่ในช่วงจากไหนถึงไหน
- ระบุให้ชัดเจนเกี่ยวกับสมมติฐานที่ใช้ในแบบจำลองทางการเงิน โดยสะท้อนถึงสิ่งที่เธอได้รับจากการเยี่ยมชมโรงงาน
- เผยแพร่บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าทุกรายของ บล. พัฒนาไทยอย่างเท่าเทียมกัน

ตัวอย่าง 7 (กลยุทธ์ปั่นและขาย)

นายปรีดาได้เข้าไปใน Chat Room ในอินเทอร์เน็ต และปล่อยข่าวลือว่า บริษัทรถไฟไทยกำลังจะขยายเส้นทางรางรถไฟเพื่อรองรับสัญญาสัมปทานขนส่งไม้ซุงที่กำลังจะได้รับ โดยมีเจตนาพยายามที่จะเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัทรถไฟไทยที่ตนเองถืออยู่

ความเห็น: นายปรีดาฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ข) ด้วยการเผยแพร่ข้อมูลเท็จเกี่ยวกับบริษัทรถไฟไทย โดยมีเจตนาสร้างความเข้าใจผิดแก่ผู้ร่วมตลาด

ตัวอย่าง 8 (การสร้างข้อมูลเทียมสำหรับแบบจำลองทางการเงิน)

นายกนกเป็นหัวหน้าฝ่าย Structured Finance ของ บล. ไทยดี มีหน้าที่คิดค้นกลุ่มผลิตภัณฑ์ Structured Finance ใหม่ๆ และบริหารความสัมพันธ์กับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นายกนกมักป้อนข้อมูลในแบบจำลองทางการเงินภายใต้สมมติฐานว่าสินทรัพย์ในอยู่ใน Structured Finance มีโอกาสขาดทุนน้อย เพื่อให้ได้อันดับเครดิตที่สูง ซึ่งทำให้ผลลัพธ์ที่ได้จากแบบจำลองทางการเงินที่ส่งให้กับบริษัทจัดอันดับเครดิตและ ก.ล.ต. แสดงว่าโอกาสที่จะขาดทุนมีอยู่น้อย นอกจากนี้ ผลตอบแทนบางส่วนที่นายกนกได้รับจาก บล. ไทยดี ยังอิงกับอันดับเครดิตที่ได้รับและความสำเร็จในการขายผลิตภัณฑ์ Structured Finance ด้วย แต่ไม่อิงกับผลตอบแทนในระยะยาวของตราสาร Structured Finance

นายกนกประสบความสำเร็จ และ บล. ไทยดีก็ได้กลายเป็นผู้นำในการเสนอขายผลิตภัณฑ์ Structured Finance ในระยะเวลา 2 ปีต่อมา อย่างไรก็ตาม พอเข้าปีที่ 3 เกิดปัญหาเศรษฐกิจถดถอย มูลค่าของสินทรัพย์ที่อยู่ใน Structured Finance ลดลงอย่างมาก นำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ และความผันผวนวุ่นวายในตลาดทุน จนที่สุด บล. ไทยดีต้องล้มละลายและนายกนกต้องตกงาน

©2010 CFA Institute

ความเห็น: นายกนกป้อนข้อมูลที่บิดเบือนในแบบจำลองทางการเงินเพื่อลดความเสี่ยงและจะได้อันดับเครดิตที่สูงขึ้น ความรู้ที่เขามีในเรื่องของ Structured Finance ทำให้เขาสามารถเลือกใส่เฉพาะข้อมูลที่จะทำให้ได้อันดับเครดิตดีขึ้นและกำหนดอัตราดอกเบี้ยตามที่ต้องการได้ การบิดเบือนข้อมูลเพื่อสร้างผลกำไรระยะสั้นถือเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 2(ข) ซึ่งที่สุดแล้วได้สร้างความเสียหายมหาศาลต่อผู้เกี่ยวข้องและตลาดทุนโดยรวม นายกนกควรรู้ว่าการกระทำเพื่อให้ได้มาซึ่งอันดับเครดิตและอัตราดอกเบี้ยด้วยการใช้ข้อมูลเท็จไม่เพียงบั่นทอนความเชื่อมั่นในกลไกราคาของ Structured Products นั้นๆ แต่ยังนำมาซึ่งความสูญเสียความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อระบบด้วย การสูญเสียความเชื่อมั่นดังกล่าวส่งผลกระทบต่อความสามารถของตลาดทุนในการทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องซื่อสัตย์ต่อลูกค้าและปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังตามที่สมควร รวมทั้งต้องใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ โดยยึดผลประโยชน์ของลูกค้าเหนือกว่าผลประโยชน์ของนายจ้างหรือของตนเอง

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การระบุตัวตนที่แท้จริงของลูกค้า (Identifying the Actual Investment Client)*
- *การสร้างพอร์ตการลงทุนของลูกค้า (Developing the Client's Portfolio)*
- *นโยบายเกี่ยวกับ Soft Commission (Soft Commission Policies)*
- *นโยบายเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงแทนลูกค้า (Proxy Voting Policies)*

มาตรฐาน 3(ก) ระบุว่าผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นสิ่งสำคัญยิ่ง ความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบต่อลูกค้ารวมถึงการมีความซื่อสัตย์ต่อลูกค้าและการใช้ความระมัดระวังตามที่สมควร สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีความซื่อสัตย์ต่อลูกค้า รวมทั้งต้องใช้ความระมัดระวังตามที่สมควร การตัดสินใจลงทุนต้องเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของลูกค้า ภายใต้ข้อเท็จจริงและสถานการณ์ที่เกี่ยวข้องของลูกค้า นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้ความรอบคอบ วิจารณญาณ และความระมัดระวังในการบริหารจัดการลงทุนให้แก่ลูกค้าในทำนองเดียวกันกับการที่บริหารจัดการลงทุนทรัพย์สินของตนเอง

ความรอบคอบนั้นต้องอาศัยความระมัดระวังและวิจารณญาณ การปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรอบคอบโดยผู้ประกอบวิชาชีพทางด้านการลงทุนจึงต้องใช้ความระมัดระวัง ความเชี่ยวชาญ และความขยันหมั่นเพียรในระดับที่วิญญูชนพึงใช้ภายใต้สถานการณ์เดียวกัน ในการบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนให้กับลูกค้า การปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรอบคอบ คือ การบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนให้เป็นไปตามเงื่อนไขและข้อตกลงที่ได้ทำไว้กับลูกค้าและการบริหารจัดการให้ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนมีความเหมาะสมกับระดับความเสี่ยง ส่วนการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง คือ การปฏิบัติงานอย่างรอบคอบและถูกต้องตามกฎหมาย เพื่อไม่ทำให้ลูกค้าเสียหาย

มาตรฐาน 3(ก) กำหนดให้ต้องมีการกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำที่ควรจะคาดหวังจากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในการปฏิบัติงานเพื่อลูกค้า กฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติงานอาจจะมีความแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ ขึ้นอยู่กับหลายๆ ปัจจัย เช่น หน้าที่งานของผู้ประกอบวิชาชีพ, ความสัมพันธ์ระหว่างลูกค้าและที่ปรึกษาทางการเงินและการลงทุน และลักษณะของการให้คำแนะนำทางด้านการลงทุน จากมุมมองของผู้ใช้บริการทางด้านการเงินและการลงทุน ความแตกต่างของกฎเกณฑ์และข้อกำหนดเหล่านี้ดูจะมีความยุ่งยากสลับซับซ้อน ทำให้ผู้ใช้บริการเกิดความไม่แน่ใจหรือสับสนว่าควรจะคาดหวังระดับของการให้บริการขนาดไหนจากผู้ให้บริการด้านคำปรึกษาทางการเงินและการลงทุน มาตรฐาน 3(ก) นี้จะมีประโยชน์ต่อผู้ลงทุนอย่างมาก โดยการกำหนดมาตรฐานหรือตัวชี้วัดที่ใช้ในการวัดระดับของความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวังในการปฏิบัติงานของผู้ประกอบวิชาชีพทางด้านการเงินและการลงทุน รวมถึงเป็นการกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องกับความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวังในการปฏิบัติงานของผู้ประกอบวิชาชีพทางด้านการลงทุนอย่างเคร่งครัด

อย่างไรก็ตาม การปฏิบัติตามมาตรฐาน 3(ก) ก็ไม่ได้หมายความว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบจะไม่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติงานของตน สมาชิกและผู้สมัครสอบยังคงต้องเข้าใจและปฏิบัติตามข้อกำหนดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้กระทำการแทนตามที่กฎหมายกำหนดอย่างเคร่งครัด หน้าที่ในฐานะผู้กระทำการแทนตามกฎหมายจะเกิดขึ้นเมื่อบุคคลหรือสถาบันมีภาระหน้าที่และความรับผิดชอบในการที่จะต้องปฏิบัติงานเพื่อให้เกิดผลประโยชน์แก่ผู้อื่น เช่น หน้าที่ทางด้านการบริหารจัดการทรัพย์สินทางด้านการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดผลประโยชน์และผลตอบแทนแก่ลูกค้า หน้าที่และความรับผิดชอบที่เกิดขึ้นในฐานะผู้กระทำการแทนจะมีความสำคัญและขอบเขตมากกว่าความสัมพันธ์ทางธุรกิจทั่วๆ ไป เพราะหน้าที่ในฐานะผู้กระทำการแทนจะเกี่ยวข้องกับความเชื่อถือและความไว้วางใจที่ลูกค้ามีต่อที่ปรึกษาทางการเงินและการลงทุน

ตามที่ได้กำหนดไว้ในมาตรฐาน 1(ก) สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดที่มีความเข้มงวดมากกว่าของข้อกำหนดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติงานของสมาชิกและผู้สมัครสอบ หรือมาตรฐานและจรรยาบรรณ ซึ่งรวมถึงข้อกำหนดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้กระทำการแทน มาตรฐาน 3(ก) นี้จะเป็นตัวกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำสำหรับการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวังของสมาชิกและผู้สมัครสอบ ไม่ว่าข้อกำหนดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้กระทำการแทนที่มีผลบังคับใช้ในการทำงานของสมาชิกและผู้สมัครสอบจะเป็นอย่างไร

©2010 CFA Institute

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องพิจารณาด้วยว่าตนมีภาระหน้าที่หรือความรับผิดชอบเกี่ยวกับการจัดเก็บและดูแลทรัพย์สินของลูกค้าหรือไม่ ถ้ามี ระดับหน้าที่และความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบก็จะเพิ่มมากขึ้น สมาชิกและผู้สมัครสอบจะมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดเก็บและดูแลทรัพย์สินของลูกค้า ถ้าตนสามารถเข้าถึงเงินลงทุนของลูกค้าไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ในการบริหารจัดการทรัพย์สินภายใต้การดูแล สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องบริหารจัดการทรัพย์สินดังกล่าวภายใต้เงื่อนไขในเอกสารที่กำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้จัดการกองทุน (เช่น สัญญาผู้ดูแลผลประโยชน์ สัญญาบริหารจัดการการลงทุน และนโยบายการลงทุน) ตามที่ตกลงกับลูกค้า ถ้าสมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติหน้าที่โดยผิดเงื่อนไขตามที่ตกลงกับลูกค้าหรือผิดกฎหมาย ก็อาจพิจารณาได้ว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบได้ฝ่าฝืนมาตรฐานข้อ 3(ก) นี้

การระบุตัวตนที่แท้จริงของลูกค้า (Identifying the Actual Investment Client)

ขั้นตอนแรกในการที่สมาชิกและผู้สมัครสอบจะสามารถปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ต่อลูกค้าก็คือ การระบุตัวตนที่แท้จริงของลูกค้าให้ได้ว่าเป็นใคร ในการบริหารจัดการทรัพย์สินหรือกองทุนส่วนบุคคล เป็นเรื่องง่ายที่ผู้จัดการกองทุนจะสามารถระบุได้ว่าลูกค้าของตนคือใคร แต่ในการบริหารจัดการเงินลงทุนให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ คำว่าลูกค้าในกรณีนี้จะไม่ใช่บุคคลหรือหน่วยงานที่จ้างให้สมาชิกและผู้สมัครสอบบริหารจัดการกองทุน แต่เป็นสมาชิกของกองทุนซึ่งเป็นผู้รับผลประโยชน์จากกองทุนดังกล่าว ดังนั้น การปฏิบัติหน้าที่ในกรณีนี้ผู้จัดการกองทุนจะมีหน้าที่ต่อผู้รับผลประโยชน์ในที่สุดของกองทุนเป็นสำคัญ

ในบางสถานการณ์ ตัวตนที่แท้จริงของลูกค้าหรือกลุ่มของผู้รับผลประโยชน์อาจจะไม่ปรากฏชัด สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งมีหน้าที่ในการบริหารจัดการกองทุนหรือพอร์ตการลงทุน โดยพิจารณาอ้างอิงจากดัชนีหลักทรัพย์หรือนโยบายการลงทุน มีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์ รอบคอบ และระมัดระวัง โดยการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายที่ได้มีการกำหนดไว้ การตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน แม้ว่าจะต้องมีการดำเนินการเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีแก่ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนทุกคน ก็ไม่จำเป็นต้องพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของผู้ลงทุนคนใดคนหนึ่งเป็นการเฉพาะ หน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์และระมัดระวังเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้าเป็นรายบุคคลที่มีการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเป็นความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับลูกค้านั้นๆ

ลักษณะของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อลูกค้าอาจมีความซับซ้อนมาก เพราะในการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ ความรอบคอบและความระมัดระวังจะเกี่ยวข้องกับบุคคลจำนวนมากและในบทบาทที่แตกต่างกัน แต่หน้าที่ที่ต้องปฏิบัติในแต่ละกรณีก็อาจแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่มีกับลูกค้าหรือรูปแบบการบริหารหรือจัดการทรัพย์สินให้กับลูกค้า อย่างไรก็ตาม สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องยึดถือผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นหลัก และหลีกเลี่ยงการกระทำใดๆ ที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับลูกค้า

สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งแม้หน้าที่และความรับผิดชอบจะไม่ได้เกี่ยวข้องโดยตรงกับการบริหารจัดการการลงทุนให้แก่ลูกค้าก็ยังต้องถือว่าตนเองมีลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องพิจารณาและเข้าใจถึงบทบาทและความรับผิดชอบของตนเพื่อระบุให้ได้ว่าลูกค้าของตนคือใคร ในบางครั้งการระบุว่าลูกค้าของตนคือใครสามารถทำได้ง่าย ดังเช่นในกรณีของความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารกิจการและผู้ถือหุ้นภายนอก ในกรณีอื่นๆ ลูกค้าอาจจะรวมถึงผู้ลงทุนทั่วไปซึ่งถ้าเป็นเช่นนั้น ความอิสระและการเป็นกลางในเรื่องของการกระจายบทวิเคราะห์จะอยู่เหนือหน้าที่ต่อองค์กรใดองค์กรหนึ่ง

การสร้างพอร์ตการลงทุนของลูกค้า (Developing the Client's Portfolio)

การทำหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ รอบคอบ และระมัดระวังต่อลูกค้าเป็นสิ่งที่สำคัญ เพราะโดยทั่วไปผู้ประกอบวิชาชีพทางด้านการลงทุนย่อมมีความรู้ความสามารถและความเข้าใจในด้านการลงทุนมากกว่าลูกค้า ความแตกต่างในเรื่องของความรู้ความสามารถและความเข้าใจในด้านการลงทุนนี้ทำให้ลูกค้าอยู่ในฐานะที่เสียเปรียบ และต้องมอบความไว้วางใจให้แก่ผู้บริหารพอร์ตการลงทุนในการบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนของตน ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรกำหนดวัตถุประสงค์การลงทุนและความคาดหวังของผลการดำเนินงานของลูกค้าให้สอดคล้องกับความเป็นจริง มีความเหมาะสมกับฐานะของลูกค้า และมีระดับความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนที่ยอมรับได้และมีความสอดคล้องกับความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้า โดยทั่วไป การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนควรสัมพันธ์กับวัตถุประสงค์การลงทุนในระยะยาวและฐานะของลูกค้า

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีความระมัดระวังเป็นพิเศษเพื่อพิจารณาไม่ให้วัตถุประสงค์ของตนในการเสนอการให้บริการจัดการลงทุน การจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุน และการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีความขัดแย้งกับผลประโยชน์และวัตถุประสงค์การลงทุนของลูกค้า เมื่อใดก็ตามที่สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่สามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ของบริษัทนายจ้าง/ตนเองและลูกค้า สมาชิก

 ©2010 CFA Institute

และผู้สมัครสอบจะต้องมีการเปิดเผยเกี่ยวกับความขัดแย้งดังกล่าวให้กับลูกค้าทราบโดยชัดแจ้ง

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามแนวทางที่กำหนดในเรื่องการบริหารจัดการทรัพย์สินลูกค้าบางประเภท เช่น องค์กรการกุศลและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จะมีนโยบายการลงทุนที่เข้มงวดจนเกิดข้อจำกัดทำให้สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ได้ไม่กี่ประเภท หรือห้ามลงทุนในหลักทรัพย์บางประเภท บางองค์กรอาจมีนโยบายการลงทุนที่กล้าเสี่ยงมากขึ้น โดยไม่มีข้อจำกัดในการลงทุน แต่จะกำหนดระดับผลตอบแทนและความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนเอาไว้ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการบริหารจัดการลงทุน

การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งควรพิจารณาผลกระทบต่อพอร์ตการลงทุนโดยภาพรวมมากกว่าดูเป็นรายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ จะถือว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างครบถ้วนแล้วหากสมาชิกและผู้สมัครสอบได้มีการพิจารณาอย่างรอบคอบและถี่ถ้วนเกี่ยวกับการลงทุนดังกล่าวเมื่อเทียบกับทั้งพอร์ตการลงทุน รวมทั้งโอกาสที่จะได้กำไรและความเสี่ยงต่อการขาดทุน ภาระภาษีที่เกี่ยวข้อง การกระจายความเสี่ยง สภาพคล่อง กระแสเงินสด และผลตอบแทนที่คาดหวังของทั้งพอร์ตการลงทุน หรือส่วนของพอร์ตลงทุนที่ผู้จัดการกองทุนรับผิดชอบในกรณีนั้นๆ

นโยบายเกี่ยวกับ Soft Commission (Soft Commission Policies)

ผู้จัดการกองทุนมีอำนาจในการตัดสินใจเลือกใช้บริการซื้อขายหลักทรัพย์จากบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยจะต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ อย่างไรก็ดี อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ขึ้นในกรณีที่ผู้จัดการกองทุนได้รับผลตอบแทนในรูปบทวิเคราะห์หลักทรัพย์จากบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เนื่องจากการใช้บริการของลูกค้า (หรือที่เรียกว่า "Soft Commission") ดังนั้น หากผู้จัดการกองทุนจะได้รับประโยชน์จากค่านายหน้าของลูกค้าโดยที่ประโยชน์ดังกล่าวไม่ได้ตกอยู่กับลูกค้าโดยตรง ผู้จัดการกองทุนก็ควรเปิดเผยนโยบายหรือวิธีปฏิบัติในเรื่องดังกล่าวด้วย หากผู้จัดการกองทุนจ่ายค่านายหน้าในอัตราที่สูงกว่าปกติ โดยลูกค้าไม่ได้รับประโยชน์จากการดำเนินการดังกล่าว ก็ถือว่าเป็นการปฏิบัติหน้าที่โดยไม่ซื่อสัตย์ต่อลูกค้า

ทั้งนี้ ในบางกรณีลูกค้าอาจสั่งให้ผู้จัดการกองทุนใช้ค่านายหน้าของลูกค้าซื้อสินค้าหรือบริการให้แก่ตัวลูกค้า (หรือที่เรียกว่า "Directed Brokerage") เนื่องจากค่าธรรมเนียมที่จะต้องชำระเป็นทรัพย์สินของลูกค้าไม่ใช่ของผู้จัดการกองทุน กรณีดังกล่าวจึงไม่ถือว่าผู้จัดการกองทุนกระทำการโดยขาดความซื่อสัตย์ต่อลูกค้า อย่างไรก็ดี ผู้จัดการกองทุนยังคงมีหน้าที่ในการต่อรองราคาให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อลูกค้า รวมทั้งต้องทำให้แน่ใจได้ว่าค่าธรรมเนียมที่ชำระไปนั้นจะเป็นผลดีกับผู้รับประโยชน์ในที่สุดของกองทุน และควรแจ้งลูกค้าว่า Directed Brokerage อาจทำให้ลูกค้าไม่ได้รับราคาที่ดีที่สุด

นโยบายเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงแทนลูกค้า (Proxy Voting Policies)

การปฏิบัติต่อลูกค้าด้วยความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง จะต้องมีการดำเนินการในหลายๆ สถานการณ์ ไม่จำกัดแต่เฉพาะการจัดการลงทุนให้แก่ลูกค้า

การดำเนินการด้านหนึ่งที่แสดงถึงการที่สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติต่อลูกค้าด้วยความซื่อสัตย์ คือ การใช้สิทธิออกเสียงแทนลูกค้าในการประชุมผู้ถือหุ้นด้วยความมีเหตุมีผลและเป็นประโยชน์ต่อลูกค้า การใช้สิทธิออกเสียงแทนลูกค้าในการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการดำเนินการที่ทำให้เกิดคุณค่าในเชิงเศรษฐกิจต่อลูกค้า ทำให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีการดำเนินการใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้าเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์และคุณค่าสูงสุดแก่ลูกค้า ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนที่ไม่ใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้า หรือใช้สิทธิออกเสียงโดยไม่คำนึงว่าจะมีผลดีหรือผลเสียต่อลูกค้าอย่างไร อาจเข้าข่ายเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) นี้ การใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้านี้ถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการวางแผนและตัดสินใจลงทุน

อย่างไรก็ตาม การใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้าอาจจะไม่จำเป็นในบางกรณี เนื่องจากการวิเคราะห์ผลประโยชน์ที่ได้รับและต้นทุนที่เกิดขึ้น อาจชี้ให้เห็นว่าการใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้า ในบางกรณีอาจจะไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์แก่ลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องมีการเปิดเผยและแจ้งให้ลูกค้าทราบเกี่ยวกับนโยบายการใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้า

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

ข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีของลูกค้า (Regular Account Information)

สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งมีความรับผิดชอบในการควบคุมดูแลและจัดเก็บทรัพย์สินของลูกค้าจะต้องมีการจัดส่งรายละเอียดเกี่ยวกับทรัพย์สินและหลักทรัพย์ของลูกค้าที่อยู่ในการควบคุมดูแลของสมาชิกและผู้สมัครสอบ รวมถึงรายการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นให้ลูกค้าทราบอย่างน้อยไตรมาสละครั้ง แจ้งให้ลูกค้าทราบว่าหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินของลูกค้าเก็บไว้ที่ไหนหรือถูกย้ายไปเก็บไว้ที่ไหน และต้องมีการแยกการจัดเก็บระหว่างทรัพย์สินของลูกค้าแต่ละราย และแยกการจัดเก็บทรัพย์สินหรือหลักทรัพย์ของลูกค้าออกจากหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินของสมาชิกและผู้สมัครสอบ

©2010 CFA Institute

การขอความเห็นชอบจากลูกค้า (Client Approval)

ถ้าสมาชิกและผู้สมัครสอบไม่แน่ใจว่าการดำเนินการของตนจะเหมาะสมกับลูกค้าหรือไม่ ให้ลองพิจารณาดูว่าถ้าตนเองเป็นลูกค้าจะตัดสินใจทำอย่างไรในสถานการณ์นั้นๆ แต่ถ้ายังไม่แน่ใจก็ให้สอบถามลูกค้าโดยตรงและขอความเห็นชอบจากลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษร

นโยบายและวิธีปฏิบัติของบริษัท (Firm Policies)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างพิจารณาปัจจัยดังต่อไปนี้ ในการร่างนโยบายและวิธีปฏิบัติหรือจัดทำคู่มือปฏิบัติงานของพนักงานที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อลูกค้า

- **ปฏิบัติตามข้อบังคับและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง** รวมทั้งปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพนี้
- **กำหนดวัตถุประสงค์การลงทุนสำหรับลูกค้า** และในการจัดการลงทุน สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องสอบถามเพื่อให้เกิดความแน่ใจอย่างสมเหตุสมผลเกี่ยวกับประสบการณ์ในการลงทุนของลูกค้า เป้าหมายเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงของลูกค้า รวมถึงข้อจำกัดทางการเงินของลูกค้าก่อนที่จะให้คำแนะนำทางการลงทุนหรือจัดการลงทุนให้แก่ลูกค้า
- **พิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเมื่อดำเนินการลงทุนให้แก่ลูกค้า** ในการดำเนินการลงทุนให้แก่ลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมของการลงทุนในแง่ของความต้องการและสถานะของลูกค้า ลักษณะพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน และลักษณะพื้นฐานของพอร์ตการลงทุนของลูกค้า
- **ต้องมีการกระจายการลงทุน** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรมีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยงในการขาดทุน ยกเว้นว่าการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนจะเป็นการขัดต่อนโยบายการลงทุนที่ตกลงกับลูกค้า
- **มีการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ**ว่าหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่อยู่ในพอร์ตการลงทุนของลูกค้าเป็นไปตามนโยบายการลงทุนที่ตกลงกับลูกค้า
- **ปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเท่าเทียมกันในการบริหารจัดการการลงทุน** สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เลือกปฏิบัติต่อลูกค้ารายใดรายหนึ่งดีกว่ารายอื่นๆ และควรมีนโยบายที่ชัดเจนเกี่ยวกับการจัดสรรรายการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับบัญชีลูกค้าแต่ละราย และการเผยแพร่คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน

- **เปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์** สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทั้งที่เกิดขึ้นแล้วและที่อาจจะเกิดขึ้น เพื่อให้ลูกค้าสามารถประเมินผลกระทบได้
- **เปิดเผยค่าตอบแทน** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรแจ้งให้ลูกค้าทราบถึงลักษณะค่าตอบแทนในรูปแบบต่างๆ ที่ตนเองจะได้รับจากการปฏิบัติงาน
- **การใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้า** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรมอบหมายให้มีผู้ไปใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นแทนลูกค้า เพื่อรักษาผลประโยชน์ของลูกค้าหรือของผู้รับผลประโยชน์
- **รักษาความลับ** สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรักษาความลับของลูกค้า
- **การทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ราคาดีที่สุดสำหรับลูกค้า** ยกเว้นในกรณีที่ลูกค้าซึ่งเป็นผู้รับผลประโยชน์ในที่สุดได้ขอให้มีการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ตามที่ตนออกคำสั่ง สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ราคาดีที่สุด เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ลูกค้า
- **ยึดถือและให้ความสำคัญแก่ผลประโยชน์ของลูกค้า** สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีการดำเนินการเพื่อก่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ลูกค้า

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การระบุตัวตนที่แท้จริงของลูกค้า - สมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ)

ธนาคารไทยทันสมัยทำหน้าที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทสยามการค้าซึ่งกำลังตกเป็นเป้าถูกซื้อกิจการโดยบริษัททรัพย์อุดม เพื่อป้องกันการถูกซื้อกิจการดังกล่าว นายหวังดี กรรมการผู้จัดการของบริษัทสยามการค้า จึงได้ชักชวนให้นายปรีชาซึ่งเป็นผู้จัดการด้านการลงทุนของธนาคารไทยทันสมัย ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทสยามการค้าในตลาดรองให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของพนักงานบริษัท นายหวังดีระบุว่า การกระทำดังกล่าวจะช่วยป้องกันบริษัทสยามการค้าจากการถูกซื้อกิจการได้ และบริษัทอาจตอบแทนโดยใช้บริการอื่นๆ ของธนาคารเพิ่มเติม ถึงแม้ว่านายปรีชาจะเห็นว่าหุ้นสามัญของบริษัทสยามการค้ามีราคาสูงเกินปัจจัยพื้นฐานและคงไม่ซื้อในสถานการณ์ปกติ แต่เขาก็ตัดสินใจซื้อหุ้นดังกล่าวตามคำชักชวนของนายหวังดีเพื่อรักษาความสัมพันธ์ที่ดีและหวังจะได้ธุรกิจเพิ่ม การเข้าซื้อหุ้นจำนวนมากทำให้ราคาหุ้นของบริษัทสยามการค้าสูงขึ้น จนทำให้บริษัททรัพย์อุดมยกเลิกแผนการเข้าซื้อกิจการของบริษัทสยามการค้า

©2010 CFA Institute

ความเห็น: มาตรฐาน 3(ก) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องทำหน้าที่อย่างรอบคอบและระมัดระวัง และคำนึงถึงผลประโยชน์ของสมาชิกกองทุนและผู้รับผลประโยชน์จากกองทุนเป็นหลัก ในการวิเคราะห์ข้อเสนอของบริษัททรัพย์อุดม ในการเข้าซื้อกิจการบริษัทสยามการค้า เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน 3(ก) สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องประเมินศักยภาพของบริษัทในระยะยาว เปรียบเทียบกับการตัดสินใจขายหุ้นของบริษัทให้กับผู้ที่จะเข้ามาซื้อกิจการในตอนนี้และนำเงินไปลงทุนอย่างอื่นแทน จากตัวอย่าง นายปรีชาฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) ด้วยการนำเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไปซื้อหุ้นของบริษัทสยามการค้าตามคำชักชวนของผู้บริหารบริษัท ซึ่งอาจทำให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและผู้ถือหุ้นของบริษัทสยามการค้าเกิดความเสียหายได้ ขณะที่ตนเองได้ประโยชน์ ความรับผิดชอบของนายปรีชาที่มีต่อสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและผู้รับผลประโยชน์จากกองทุนดังกล่าวต้องอยู่เหนือกว่าความสัมพันธ์ที่มีกับผู้บริหารของบริษัทและผลประโยชน์ส่วนตัว นายปรีชาจึงมีหน้าที่ตรวจสอบข้อเสนอขอซื้อกิจการอย่างเต็มความสามารถและตัดสินใจเกี่ยวกับเรื่องนี้อย่างอิสระ ส่วนการตัดสินใจลงทุนให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นจะต้องดูว่าการลงทุนดังกล่าวเหมาะสมกับกองทุนหรือไม่ ไม่ใช่ดูว่าตนเองหรือบริษัทนายจ้างจะได้รับประโยชน์อะไรจากการลงทุนดังกล่าว

ตัวอย่าง 2 (แนวทางในการใช้ค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลูกค้าจ่าย)

บลจ. ไทยช่วยไทยรับบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้กับบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่ง การดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ของ บลจ. ไทยช่วยไทยได้สร้างรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ บลจ. ไทยช่วยไทยใช้บริการเป็นจำนวนมาก แม้ว่า บลจ. ไทยช่วยไทยจะใช้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่ง แต่การซื้อขายส่วนใหญ่จะทำผ่าน บล. โอฬาร เป็นหลัก เพราะผู้บริหารของ 2 บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกัน ค่านายหน้าที่ บล. โอฬารเรียกเก็บจะสูงกว่าบริษัทหลักทรัพย์อื่นมาก แต่มีบริการที่ไม่แตกต่างจากบริษัทหลักทรัพย์อื่นทั่วไป ดังนั้น เพื่อเป็นการแลกเปลี่ยนกับการมาใช้บริการของ บล. โอฬาร บล. โอฬารจึงช่วยรับผิดชอบค่าใช้จ่ายดำเนินงานบางอย่างของ บลจ. ไทยช่วยไทย เช่น ค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น

ความเห็น: ผู้บริหารของ บลจ. ไทยช่วยไทยทำผิดต่อหน้าที่ของผู้กระทำการแทนลูกค้า ด้วยการเลือกใช้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จากบริษัทหลักทรัพย์ที่ลูกค้าไม่ได้รับประโยชน์ใดเลย และไม่ได้เลือกทำรายการซื้อขายที่ราคาดีที่สุดสำหรับลูกค้า ดังนั้น จึงถือว่าผู้บริหารของ บลจ. ไทยช่วยไทยฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) เพราะไม่ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ต่อลูกค้า

ตัวอย่าง 3 (การส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าผ่านทางบริษัทหลักทรัพย์)

นางสาวเด็ดดวงเป็นผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลของ บลจ. แห่งหนึ่ง และหนึ่งในบริษัทนายหน้าที่เธอใช้บริการคือ บล. ไทยนายหน้า ซึ่งกำลังจะมอบหมายให้นางสาวเด็ดดวงทำหน้าที่บริหารกองทุนส่วนบุคคลให้ลูกค้าของ บล. ไทยนายหน้า แต่มีข้อแม้ว่า นางสาวเด็ดดวงต้องส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าดังกล่าวผ่าน บล. ไทยนายหน้าเท่านั้น ทั้งนี้ ลูกค้าปัจจุบันรายหนึ่งของนางสาวเด็ดดวงสั่งให้ส่งคำสั่งซื้อขายผ่าน บล. ไทยนายหน้าอยู่แล้ว แต่เพื่อให้ บล. ไทยนายหน้าหาลูกค้าให้ตนมากขึ้นอีก นางสาวเด็ดดวงจึงส่งคำสั่งซื้อขายของลูกค้ารายอื่นผ่าน บล. ไทยนายหน้า โดยที่ลูกค้าไม่ทราบด้วย

ความเห็น: นางสาวเด็ดดวงต้องเลือกทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ให้ลูกค้าได้ราคาดีที่สุด นางสาวเด็ดดวงอาจส่งคำสั่งซื้อขายของลูกค้ารายใหม่ผ่าน บล. ไทยนายหน้าได้ถ้าได้ราคาดีที่สุด หรือได้รับคำสั่งจากลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษรว่าราคาไม่ใช่สิ่งสำคัญและลูกค้าได้รับทราบผลกระทบที่เกี่ยวข้องแล้ว นางสาวเด็ดดวงอาจส่งคำสั่งซื้อขายของลูกค้ารายอื่นๆ ผ่าน บล. ไทยนายหน้าได้ เพื่อตอบแทนที่ บล. ไทยนายหน้าหาลูกค้าใหม่ให้ แต่ต้องได้ราคาที่ดีที่สุดและมีการเปิดเผยการทำรายการดังกล่าวให้ลูกค้าทราบด้วย ในกรณีนี้นางสาวเด็ดดวงไม่มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวให้ลูกค้าทราบ จึงถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก)

ตัวอย่าง 4 (การส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าผ่านทางบริษัทหลักทรัพย์)

นางสาวดีใจเป็นผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ไทยหรรษา หัวหน้าของนางสาวดีใจจะติดตามตรวจสอบรายการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าที่นางสาวดีใจดูแลอยู่ รวมทั้งการซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัวของนางสาวดีใจเองเป็นประจำทุกเดือน นางสาวดีใจใช้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จากนายญาณพลในการทำรายการซื้อขายเกือบทั้งหมดให้กับบัญชีลูกค้า และนายญาณพลมักทำรายการซื้อขายหุ้นให้กับบัญชีส่วนตัวของนางสาวดีใจโดยให้ราคาที่ดีกว่าบัญชีลูกค้าของนางสาวดีใจและบัญชีลูกค้าอื่นของนายญาณพล

ความเห็น: นางสาวดีใจทำผิดต่อหน้าที่ด้วยการไม่ปฏิบัติหน้าที่อย่างซื่อสัตย์ต่อลูกค้า เพราะไปใช้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จากนายญาณพลด้วยเหตุผลที่ว่าเธอสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ในนามตนเองได้ในราคาพิเศษ นางสาวดีใจกำลังให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของลูกค้า

©2010 CFA Institute

ตัวอย่าง 5 (แนวทางในการใช้ค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลูกค้าจ่าย)

นางสาวดุจเดือนเป็นนักวิเคราะห์ของ บลจ. ไทยสะสม ซึ่งรับผิดชอบวิเคราะห์หุ้นของบริษัทในประเทศแถบอินโดจีน เธอชอบเดินทางไปยังประเทศที่เธอต้องรับผิดชอบในการติดตามวิเคราะห์หุ้น และล่าสุดนางสาวดุจเดือนได้ตัดสินใจจะร่วมเดินทางไปรับฟังการบรรยายสรุปภาวะเศรษฐกิจและตลาดในประเทศลาว กัมพูชา และเวียดนาม ผู้รับผิดชอบในการจัดการเดินทางครั้งนี้คือ บริษัทไทยวิจัย ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กแห่งหนึ่งที่ใช้บริการชำระราคาหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ บริษัทไทยวิจัยมีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษในการจัดโปรแกรมการเดินทางไปยังประเทศต่างๆ ในแถบอินโดจีนให้กับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยในการเดินทาง บริษัทไทยวิจัยจะจัดให้นักวิเคราะห์ที่ร่วมเดินทางได้พบเจ้าหน้าที่จากธนาคารกลาง รัฐมนตรี นักเศรษฐศาสตร์ของแต่ละประเทศ และผู้บริหารระดับสูงของบริษัทที่ไปเยี่ยมชมกิจการ ทั้งนี้ บริษัทไทยวิจัยจะลดค่าใช้จ่ายในการเดินทางให้ในอัตรา 2 ต่อ 1 เมื่อเทียบกับค่าธรรมเนียมการใช้บริการที่ชำระจริง นางสาวดุจเดือนไม่แน่ใจว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ในเครือเดียวกับบริษัทไทยวิจัยจะได้ราคาที่ดีที่สุดหรือไม่ แต่เธอก็สั่งให้เจ้าหน้าที่ด้านซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading Desk) ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์แห่งนี้โดยไม่ได้แจ้งให้หัวหน้าทราบ เพื่อหวังว่าเธอจะได้สิทธิร่วมเดินทางในครั้งนี้ บริษัทไทยวิจัยได้จัดให้ช่วงเวลาเดินทางตรงกับช่วงเทศกาลต่างๆ ของประเทศที่จะไป โดยนางสาวดุจเดือนตกลงที่จะหยุดพักผ่อนเพื่อเที่ยวต่ออีก 5 วันหลังสิ้นสุดการเดินทาง และใช้ค่าคอมมิสชั่นของลูกค้าที่มีไว้จ่ายค่าบริการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์นำมาจ่ายเป็นค่าพักโรงแรมของเธอทั้ง 5 วันดังกล่าว

ความเห็น: นางสาวดุจเดือนฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) ด้วยการไม่ปฏิบัติหน้าที่อย่างซื่อสัตย์ต่อลูกค้าในการพิจารณาให้ดีก่อนว่าค่านายหน้าที่บริษัทหลักทรัพย์ในเครือเดียวกับบริษัทไทยวิจัยคิดนั้นคุ้มค่าหรือไม่กับประโยชน์ต่องานวิจัยหลักทรัพย์ที่จะได้รับจากการร่วมเดินทาง รวมทั้งยังไม่พิจารณาด้วยว่าการทำรายการซื้อขายที่ได้นั้นเป็นราคาดีที่สุดหรือไม่ นอกจากนี้ การหยุดพักผ่อน 5 วันไม่ถือเป็นส่วนหนึ่งของการทำหน้าที่วิเคราะห์หลักทรัพย์ เพราะไม่ได้ช่วยในการตัดสินใจลงทุนแต่อย่างใด ดังนั้น จึงไม่ควรใช้ทรัพย์สินของลูกค้าจ่ายค่าพักโรงแรมสำหรับการหยุดพักผ่อนในครั้งนี้

ตัวอย่าง 6 (การทำการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าถี่มากเกินไป)

นางสาวดวงเพ็ญเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดของ บล. หรรษา รายได้หลักของเธอจะคำนวณอิงกับรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท นางสาวดวงเพ็ญได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าเป็นจำนวนมาก เพื่อให้แน่ใจว่าเธอสามารถสร้างรายได้ค่านายหน้าได้ตามเป้าหมายที่บริษัทกำหนด ขณะที่หลักทรัพย์ที่ซื้อขายสำหรับลูกค้าถือว่าเหมาะสมและเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด แต่มีการซื้อขายถี่มากเกินไป

ความเห็น: นางสาวดวงเพ็ญฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) เพราะเธอกำลังใช้ทรัพย์สินของลูกค้าในการสร้างรายได้ให้กับบริษัทนายจ้างและตัวเธอเอง

ตัวอย่าง 7 (การจัดการบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของสมาชิกในครอบครัว)

นายธงชัยเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ซึ่งมีบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าหลายรายที่อยู่ในการดูแลของนายธงชัย บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีหนึ่งที่อยู่ในการดูแลของนายธงชัยเป็นของนายธงชาติ ซึ่งเป็นบิดาของนายธงชัย

หลายปีต่อมานายธงชัยได้รับการจัดสรรหุ้น IPO จำนวนหนึ่ง ซึ่งจะนำมาจัดสรรต่อให้แก่ลูกค้าของเขา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหุ้น IPO ดังกล่าวเป็นหุ้นที่มีลูกค้าต้องการเป็นจำนวนมาก ทำให้นายธงชัยไม่มีหุ้น IPO เพียงพอที่จะจัดสรรให้แก่ลูกค้าทุกราย เขาจึงตัดสินใจที่จะไม่จัดสรรหุ้น IPO ให้แก่คุณพ่อของเขา เพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น

ความเห็น: นายธงชัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) เพราะเขาไม่ได้จัดการและให้ความสำคัญอย่างเท่าเทียมกันแก่บัญชีของคุณพ่อของเขาเหมือนกับของลูกค้ารายอื่น ถ้าหุ้น IPO ดังกล่าวมีความเหมาะสมกับคุณพ่อของเขา นายธงชัยก็ควรที่จะมีมาตรการหรือ แนวทางที่เหมาะสมและมีความเป็นธรรมในการจัดสรรหุ้น IPO ให้แก่ลูกค้าทุกราย รวมถึงคุณพ่อของเขาอย่างเป็นธรรมและไม่มีอคติ อย่างไรก็ตาม นายธงชัยก็อาจจะไม่จัดสรรหุ้น IPO ให้แก่คุณพ่อของเขาก็ได้ ถ้าบัญชีของคุณพ่อของเขาได้รับการบริหารภายใต้โครงสร้างค่าธรรมเนียมที่นอกเหนือไปจากโครงสร้างค่าธรรมเนียมโดยปกติของบริษัท

ตัวอย่าง 8 (การระบุตัวตนที่แท้จริงของลูกค้า)

นายธงชัยได้รับการว่าจ้างจากสำนักงานกฎหมายแห่งหนึ่งให้เป็นผู้เชี่ยวชาญที่จะให้ความเห็นและข้อแนะนำต่อศาล แม้ว่าการให้ความเห็นต่อศาลในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะให้นายธงชัยให้ความเห็นและข้อแนะนำที่เป็นกลางและมีความยุติธรรม นายธงชัยก็ยังมีความกังวลว่าการให้ความเห็นและข้อแนะนำของเขาในครั้งนี้อาจมีผลกระทบในทางลบต่อสำนักงานกฎหมายที่ว่าจ้างเขา ถ้าสำนักงานกฎหมายดังกล่าวเป็นลูกค้าของนายธงชัย เขาควรจะทำอย่างไรเพื่อให้มั่นใจได้ว่าการให้ความเห็นและข้อแนะนำต่อศาลในครั้งนี้จะไม่เป็นการฝ่าฝืนหน้าที่ที่เขาจะต้องมีการดำเนินงานด้วยความซื่อสัตย์ รอบคอบ และระมัดระวังต่อลูกค้า

ความเห็น: ในสถานการณ์นี้ สำนักกฎหมายจะมีฐานะเป็นนายจ้างของนายสมชาย แต่ไม่สามารถกำหนดได้อย่างชัดเจนว่าใครที่เป็นลูกค้าของนายสมชาย เมื่อทำหน้าที่เป็นผู้เชี่ยวชาญที่จะต้องให้ความเห็นและข้อแนะนำต่อศาล นายสมชายจะ

©2010 CFA Institute

ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความเป็นอิสระและมีความเป็นกลาง เสมือนเช่นการทำหน้าที่ในฐานะนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นายธงชัยไม่ควรให้สำนักกฎหมายดังกล่าวมีผลกระทบต่อการให้ความต่อศาล

ตัวอย่าง 9 (การระบุตัวตนที่แท้จริงของลูกค้า)

นายมนตรีเป็นผู้จัดการกองทุนรวมตราสารหนี้ธนไทย นางมณฑาเป็นผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลของนายศิริวัฒน์ซึ่งเป็นเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ นายมนตรีและนางมณฑาเป็นเพื่อนกัน ในระหว่างการสนทนาทางโทรศัพท์ในเย็นวันหนึ่ง นางมณฑาได้กล่าวว่านายศิริวัฒน์ซึ่งเป็นลูกค้ากองทุนส่วนบุคคลของตนก็เป็นผู้ถือหน่วยในกองทุนตราสารหนี้ธนไทยเช่นกัน นางมณฑาได้กล่าวต่อว่าทั้งนายมนตรีและนางมณฑาต่างก็มีความรับผิดชอบร่วมกันในการบริหารจัดการกองทุนเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่นายศิริวัฒน์

ความเห็น: คำกล่าวของนางมณฑาไม่ถูกต้องทั้งหมด เธอกล่าวได้ถูกต้องที่ว่าเธอมีความรับผิดชอบที่จะต้องบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคลของนายศิริวัฒน์ เพื่อก่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดต่อนายศิริวัฒน์ อย่างไรก็ตาม ในการบริหารจัดการกองทุนรวมตราสารหนี้ธนไทย นายมนตรีมีความรับผิดชอบที่จะต้องบริหารจัดการกองทุนรวมตราสารหนี้ธนไทย เพื่อให้เกิดประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหน่วยทุกรายของกองทุนรวมดังกล่าว ไม่ใช่เฉพาะแก่นายศิริวัฒน์เพียงคนเดียว

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

(ข) การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Fair Dealing)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่างเป็นธรรมและมีหลักการในการให้บริการด้านการวิเคราะห์การลงทุน การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน การตัดสินใจลงทุน หรือ การดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับวิชาชีพ

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน (Investment Recommendations)*
- *การตัดสินใจลงทุน (Investment Action)*

มาตรฐาน 3(ข) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่างเป็นธรรม ในการเผยแพร่คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญของคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนที่เคยให้ไว้ในอดีต หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการจองซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรก การปฏิบัติต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องอย่างเป็นธรรมจะทำให้ผู้ลงทุนทั่วไปมีความเชื่อมั่นในวิชาชีพทางด้านการจัดการลงทุน

ในกรณีที่ที่ปรึกษาทางการลงทุนมีลูกค้าหลายราย โอกาสที่ที่ปรึกษาทางการลงทุนจะเอาใจหรือให้บริการแก่ลูกค้ารายใดรายหนึ่งดีกว่าลูกค้ารายอื่นจึงมีโอกาสเกิดขึ้นได้ในหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องคุณภาพ ระยะเวลาที่ให้บริการ และการจัดสรรหลักทรัพย์ให้ลูกค้า

การปฏิบัติอย่าง "เป็นธรรม" หมายถึง การที่สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เลือกปฏิบัติต่อลูกค้ารายใดรายหนึ่งดีกว่าลูกค้ารายอื่นในกรณีการให้คำแนะนำการลงทุนหรือการตัดสินใจลงทุน มาตรฐาน 3(ข) ไม่ได้ระบุว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่าง "เท่าเทียมกัน" เพราะสมาชิกและผู้สมัครสอบไม่สามารถเข้าถึงลูกค้าได้ทุกรายพร้อมกันในเวลาเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นการติดต่อทางไปรษณีย์ โทรศัพท์ คอมพิวเตอร์ หรือโทรสาร เป็นต้น นอกจากนี้ ลูกค้าแต่ละรายก็มีความแตกต่างกันในเรื่องความต้องการทางด้านการลงทุน เงื่อนไขการลงทุน และวัตถุประสงค์การลงทุน ดังนั้น โอกาสการลงทุนแต่ละโอกาสอาจจะไม่ได้เหมาะสมกับลูกค้าทุกราย นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจมีการให้บริการเป็นพิเศษแก่ลูกค้าที่ยินดีจ่ายค่าธรรมเนียมหรือมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับที่สูงกว่า สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถเลือกให้บริการแก่ลูกค้าในลักษณะที่แตกต่างกันได้ แต่ไม่ควรก่อให้เกิดผลกระทบในทาง

ลบต่อลูกค้ารายอื่น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยบริการที่แตกต่างกันให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบโดยทั่วกัน และให้ผู้ที่สนใจมาขอใช้บริการได้ ไม่ใช่ให้บริการเฉพาะลูกค้ารายใดรายหนึ่งเท่านั้น

มาตรฐาน 3(ข) จะเกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่ของสมาชิกและผู้สมัครสอบใน 2 กรณี คือ การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนและการตัดสินใจลงทุน

การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน (Investment Recommendations)

หน้าที่นี้จะเกี่ยวข้องกับการจัดทำบทวิเคราะห์สำหรับแนะนำการลงทุนที่จะเผยแพร่ต่อสาธารณชนหรือใช้ภายในบริษัทเพื่อให้บุคคลอื่นใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำข้อมูลเหล่านี้ได้แก่สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ทำงานอยู่ในบริษัทผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุน บริษัทที่ปรึกษา รวมถึงธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์และบริษัทประกัน เงื่อนไขสำคัญที่ใช้ในการพิจารณาก็คือหน้าที่และความรับผิดชอบหลักของสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องเกี่ยวข้องกับการจัดเตรียมคำแนะนำทางด้านการลงทุนซึ่งจะใช้โดยบุคคลอื่นๆ ซึ่งรวมถึงบุคคลที่อยู่ในบริษัทเดียวกันกับของสมาชิกและผู้สมัครสอบ

การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน คือ การแสดงความเห็นใดๆ ของสมาชิกและผู้สมัครสอบเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การถือครองหลักทรัพย์ หรือการลงทุนอื่นซึ่งอาจจะมีการเผยแพร่ให้ลูกค้าผ่านรายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีการจัดทำอย่างละเอียด รายงานสรุปภาวะตลาด การเปลี่ยนแปลงบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่แนะนำให้ลงทุน หรือโดยการสนทนากับลูกค้า การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนโดยมีการเผยแพร่ให้บุคคลภายนอกบริษัท จะต้องปฏิบัติตามมาตรฐาน 3 (ข)

มาตรฐาน 3(ข) ยังใช้บังคับกับการเผยแพร่คำแนะนำหรือการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุนในอดีตให้กับลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบแต่ละรายต้องแน่ใจว่าข้อมูลที่เผยแพร่นั้น ลูกค้าทุกรายมีโอกาสในการใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างเป็นธรรม การใช้ช่องทางสื่อสารรูปแบบเดียวในการเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวต่อลูกค้าอาจจะก่อให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติ เพราะมีความแตกต่างเรื่องเวลาและข้อจำกัดของลูกค้าแต่ละราย สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างมีมาตรการป้องกันการเผยแพร่ข้อมูลให้เฉพาะลูกค้าบางกลุ่ม และแจ้งให้ลูกค้าทราบด้วยว่าบริษัทจะส่งข้อมูลให้ลูกค้าด้วยวิธีใด

กรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบมีการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุนที่เคยให้ไว้ในอดีต จะต้องแจ้งให้ลูกค้าทุกรายทราบ โดยเฉพาะลูกค้าที่สมาชิกและผู้สมัครสอบคาดว่าจะได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำดังกล่าว กรณีมีลูกค้าที่ยังไม่ทราบว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบได้มีการเปลี่ยนแปลงการให้คำแนะนำ และได้สั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีลักษณะแตกต่างจากคำแนะนำของสมาชิกและผู้สมัครสอบ

 ©2010 CFA Institute

ลูกค้ารายนี้ควรได้รับแจ้งว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบมีการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำอย่างไรก่อนที่จะรับทำรายการซื้อขายให้กับลูกค้า

การตัดสินใจลงทุน (Investment Action)

หน้าที่นี้จะเกี่ยวข้องกับการจัดการลงทุนหรือการบริหารพอร์ตการลงทุน โดยอาศัยคำแนะนำการลงทุนที่ได้จากทั้งแหล่งภายในและภายนอกบริษัท การตัดสินใจลงทุนอาจส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกับการให้คำแนะนำการลงทุน ดังนั้น มาตรฐาน 3(ข) จึงกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม โดยให้สอดคล้องตามวัตถุประสงค์การลงทุนและข้อจำกัดการลงทุนของลูกค้า เช่น กรณีจองซื้อหุ้นที่ออกใหม่ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดสรรหุ้นนั้นให้ลูกค้าแต่ละรายตามความเหมาะสมและสอดคล้องกับนโยบายการจัดสรรหลักทรัพย์ของบริษัท ถ้ายอดจองซื้อหุ้นสูงกว่าปริมาณหุ้นที่เสนอขาย ควรจะมีการจัดสรรหุ้นให้ผู้จองซื้อแต่ละรายตามสัดส่วน และถ้าสมาชิกและผู้สมัครสอบหรือบุคคลในครอบครัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบได้ร่วมจองซื้อหุ้นนั้นด้วย ควรจะยกเลิกการจองซื้อหุ้นนั้นเสีย เพื่อให้มีปริมาณหุ้นเพิ่มขึ้นที่จะจัดสรรสำหรับลูกค้า อย่างไรก็ตาม ถ้าบัญชีของบุคคลในครอบครัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบได้รับการบริหารจัดการในลักษณะที่เหมือนกับบัญชีของลูกค้ารายอื่น ก็ควรจะมีการจัดสรรหุ้นให้แก่บุคคลในครอบครัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบตามนโยบายอย่างเป็นธรรม

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติต่อลูกค้ารายย่อยและลูกค้าสถาบันอย่างเป็นธรรม ทั้งนี้ ในกรณีลูกค้าสถาบัน สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจมีหลายหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติ เช่น อาจเป็นทั้งผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน ผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ผู้จัดการกองทุนส่วนตัวของพนักงานบริษัท ผู้จัดหาแหล่งเงินกู้ หรือผู้ให้กู้ สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงต้องใช้ความระมัดระวังในการปฏิบัติต่อลูกค้าแต่ละรายอย่างเท่าเทียมกัน

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยนโยบายและวิธีการปฏิบัติในการจัดสรรหลักทรัพย์ที่จัดทำเป็นลายลักษณ์อักษรให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบ และผลกระทบที่อาจมีต่อลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย ข้อมูลที่เปิดเผยต้องชัดเจนและครบถ้วน เพื่อให้ลูกค้าใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรักษาผลประโยชน์ของลูกค้าเหนือกว่าของตนเอง และต้องรักษาความเป็นธรรมและซื่อสัตย์ต่อลูกค้า ถึงแม้ว่าจะได้รับอนุญาตจากลูกค้าให้มีการจัดสรรหลักทรัพย์อย่างไม่เป็นธรรมก็ตาม

การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมยังคงหมายรวมถึงการที่สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่ควรใช้ความได้เปรียบในตำแหน่งหน้าที่ของตนจนทำให้ลูกค้าเกิดความเสียหาย เช่น ในกรณีเปิดให้มีการจองซื้อหลักทรัพย์ครั้งแรก (IPOs) สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องจัดให้มีการกระจายหลักทรัพย์ต่อนักลงทุนอย่างยุติธรรม โดยเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีคนพากันจองซื้อจำนวนมาก (Hot Issue) (ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะซื้อขายในตลาดรอง

ในราคาแพงกว่าตอนจองซื้อ เพราะมีคนต้องการมาก) สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เข้าไปจองซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์นั้นเพื่อประโยชน์ส่วนตัว และต้องไม่ใช้หลักทรัพย์นั้นเป็นของรางวัลหรือสิ่งจูงใจเพื่อหวังประโยชน์อื่นตอบแทน

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

การจัดทำและพัฒนานโยบายของบริษัทนายจ้าง (Develop Firm Policies)

นอกจากสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมและมีหลักการแล้ว สมาชิกและผู้สมัครสอบควรพยายามแนะนำและให้การสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างวางระเบียบวิธีปฏิบัติอย่างชัดเจน เพื่อให้พนักงานของบริษัทนายจ้างมีการเผยแพร่คำแนะนำในการลงทุน และตัดสินใจลงทุนในลักษณะที่เป็นธรรมต่อลูกค้าทุกราย โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบควรแนะนำระเบียบวิธีปฏิบัติที่เหมาะสมให้ผู้บริหารของบริษัทนายจ้างทราบ หากบริษัทนายจ้างยังไม่มีระเบียบวิธีปฏิบัติดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องแจ้งให้ผู้บริหารของบริษัทนายจ้างทราบเกี่ยวกับโอกาสหรือความเป็นไปได้ที่จะมีการฝ่าฝืนข้อกำหนดเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมภายในบริษัท ถ้าสมาชิกหรือผู้สมัครสอบทราบเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว

ทั้งนี้ ระเบียบวิธีปฏิบัติที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับลักษณะการประกอบธุรกิจและขนาดขององค์กรของบริษัทนายจ้างด้วย เช่น ที่ปรึกษาทางการลงทุนส่วนบุคคลที่มีลูกค้าในวงจำกัด โดยไม่มีการเผยแพร่คำแนะนำในการลงทุนแก่บุคคลทั่วไป ต้องมีระเบียบวิธีปฏิบัติที่จัดทำเป็นลายลักษณ์อักษรในส่วนของการตัดสินใจลงทุนเพื่อลูกค้า และการจัดสรรหลักทรัพย์อย่างเป็นธรรมและมีหลักเกณฑ์

แนวทางปฏิบัติที่ดีนั้นรวมถึงการเผยแพร่คำแนะนำการลงทุนต่อลูกค้าทุกรายที่แสดงความสนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจไม่ต้องเผยแพร่คำแนะนำการลงทุนให้แก่ลูกค้าทุกราย แต่ต้องมีกระบวนการคัดเลือกว่าลูกค้ารายไหนที่ควรได้รับข้อมูลดังกล่าว โดยพิจารณาความเหมาะสมและประโยชน์ที่คาดว่าลูกค้าจะได้รับ รวมถึงความสนใจของลูกค้า ไม่ใช่ตั้งอยู่บนความชอบพอกันเป็นการส่วนตัว ทางที่ดีควรมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวทั้งภายในบริษัทนายจ้างและให้แก่ลูกค้าไปพร้อมกันทีเดียว

©2010 CFA Institute

ระเบียบวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานควรมีลักษณะดังต่อไปนี้

- **จำกัดผู้ที่เกี่ยวข้อง** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรใช้ความพยายามตามสมควรที่จะจำกัดจำนวนผู้ที่เกี่ยวข้องซึ่งจะสามารถรับทราบข้อมูลเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุน ซึ่งจะมีการเผยแพร่ต่อลูกค้า
- **ลดช่วงระยะเวลาระหว่างการตัดสินใจเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุนและการเผยแพร่คำแนะนำดังกล่าว** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรใช้ความพยายามตามสมควรที่จะลดช่วงระยะเวลาระหว่างการตัดสินใจเกี่ยวกับการให้คำแนะนำในการลงทุน และการเผยแพร่คำแนะนำดังกล่าว หากบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นรายงานที่ละเอียดและต้องใช้เวลาในการจัดทำและตีพิมพ์ ควรมีการเผยแพร่บทสรุปสาระสำคัญอย่างย่อออกไปก่อน และใช้วิธีการสื่อสารให้ลูกค้าทราบอย่างรวดเร็วที่สุด เช่น การส่งทางโทรสาร หรือทาง e-mail ในบริษัทที่คณะกรรมการวิจัยหลักทรัพย์และคณะกรรมการการลงทุนต้องพิจารณาอนุมัติคำแนะนำในการลงทุนก่อนที่จะมีการเผยแพร่คำแนะนำ การประชุมของคณะกรรมการทั้งสองชุดควรจัดขึ้นในวันเดียวกัน ถ้าเป็นไปได้
- **วางแนวทางปฏิบัติก่อนการเผยแพร่คำแนะนำ** สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องวางแนวทางปฏิบัติที่จะป้องกันมิให้พนักงานที่ได้รับข้อมูลเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุนก่อนบุคคลอื่นนำข้อมูลดังกล่าวไปบอกผู้อื่น หรือตัดสินใจลงทุนโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าวก่อนที่จะมีการเผยแพร่คำแนะนำต่อลูกค้าทั่วไป
- **วางแนวทางปฏิบัติในการเผยแพร่คำแนะนำในการลงทุนแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรวางแนวทางปฏิบัติในการเผยแพร่คำแนะนำในการลงทุนแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม กล่าวคือ เผยแพร่ในเวลาที่ใกล้เคียงกัน โดยไม่ทำให้ลูกค้ารายใดรายหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งได้เปรียบหรือได้โอกาสเหนือลูกค้าอื่นๆ นอกจากนี้ บริษัทควรพิจารณาเผยแพร่คำแนะนำพร้อมกับการประกาศจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงาน จนกว่าจะได้เผยแพร่คำแนะนำแก่ลูกค้าอย่างทั่วถึงแล้ว หลังจากที่ได้มีการเผยแพร่คำแนะนำในการลงทุนแล้ว สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องมีการติดตามกับลูกค้าเป็นรายคน เพื่อให้มั่นใจว่าลูกค้าได้ข้อมูลเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุนแล้ว และสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องมีการดำเนินการเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าไม่มีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุนแก่ลูกค้ารายใดรายหนึ่งก่อนลูกค้ารายอื่นๆ จนทำให้เกิดความเสียหายแก่ลูกค้ารายอื่นๆ ที่ได้รับทราบข้อมูลเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุนทีหลัง

- **เก็บบัญชีรายชื่อลูกค้าและหลักทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนของลูกค้า** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเก็บรักษาบัญชีรายชื่อลูกค้าและหลักทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนของลูกค้าแต่ละราย เพื่อให้สะดวกในการแจ้งให้ลูกค้าทราบถึงการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำในการลงทุน ในกรณีที่มีคำแนะนำให้ขายหลักทรัพย์ สมาชิกและผู้สมัครสอบจะได้ดำเนินการแจ้งให้ลูกค้าทุกรายตามบัญชีรายชื่อดังกล่าวได้รับทราบข้อมูลการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำ เพื่อให้ลูกค้าได้นำข้อมูลดังกล่าวไปประกอบการตัดสินใจขายหลักทรัพย์ต่อไป
- **วางระเบียบวิธีปฏิบัติและกำหนดสิ่งตีพิมพ์ในการจัดสรรการซื้อขายหลักทรัพย์** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรวางระเบียบวิธีปฏิบัติซึ่งจัดทำเป็นลายลักษณ์อักษร โดยมีหลักการสำคัญเพื่อให้มั่นใจว่า
  - จะสามารถจัดลำดับการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า และจัดสรรราคาหลักทรัพย์ให้กับลูกค้าตามคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Block Orders) หรือคำสั่งซื้อขายทั่วไปได้อย่างเป็นธรรม
  - ต้องทำรายการซื้อขายให้ลูกค้าภายในเวลาที่กำหนดและดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพ
  - จัดทำบันทึกรายการคำสั่งซื้อขายและฐานะการลงทุนของลูกค้าอย่างถูกต้อง และชัดเจน

เพื่อให้เป็นไปตามหลักการข้างต้น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดทำหรือสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างมีการจัดทำระเบียบวิธีปฏิบัติรองรับที่เป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับเรื่องนี้ โดยให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับรายการซื้อขายหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Block Trades) และการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (New Issues) ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรพิจารณาดำเนินการตามแนวทางต่อไปนี้

- กำหนดให้การรับคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ การแก้ไขหรือยกเลิกคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ต้องมีการประทับเวลาด้วย
- ปฏิบัติตามคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์แบบเข้าก่อน-ออกก่อน (First-in, First-out)
- พัฒนานโยบายเพื่อรองรับประเด็นเกี่ยวกับการคำนวณราคาในกรณีรายการซื้อขาย Execution Price ที่มีการได้มาเพียงบางส่วน (Partial Fills) สำหรับ Block Trade
- จัดสรรให้ลูกค้าทุกรายที่ทำรายการ Block Trade ได้รับราคาซื้อขาย Execution Price และค่าธรรมเนียมที่เป็นราคาเดียวกัน
- ในกรณี Block Order ต้องให้ลูกค้าได้รับ Execution Price ในราคาเดียวกัน หากไม่สามารถปฏิบัติตามคำสั่งซื้อขายได้ทั้งจำนวน ต้องมีการจัดสรรหลักทรัพย์ให้ลูกค้าตามสัดส่วนของคำสั่งซื้อขายของลูกค้าแต่ละราย

 ©2010 CFA Institute

- ในกรณีเป็นการจัดสรรหลักทรัพย์ออกใหม่ ควรสอบถามความต้องการของลูกค้าไว้ล่วงหน้าและจัดสรรหลักทรัพย์ตามลำดับของลูกค้า (ไม่ใช่ตามลำดับของผู้จัดการกองทุน) รวมทั้งต้องมีวิธีคำนวณสัดส่วนในการจัดสรรหลักทรัพย์ด้วย

เปิดเผยวิธีการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ซื้อขายให้ลูกค้าทราบ (Disclose Trade Allocation Procedures)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบถึงวิธีการคัดเลือกบัญชีลูกค้าในการส่งคำสั่งซื้อขาย และวิธีการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ซื้อขายให้กับบัญชีลูกค้าในแต่ละบัญชี การจัดสรรหลักทรัพย์ที่ซื้อขายให้กับลูกค้าจะต้องมีความเป็นธรรมและถือปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยวิธีการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ซื้อขายที่ไม่เท่าเทียมกันไม่ถือเป็นข้อยกเว้นที่จะไม่ปฏิบัติตามแนวทางที่กำหนดนี้

วางระบบในการติดตามความเคลื่อนไหวในบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้า (Establish Systematic Account Review)

สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งอยู่ในฐานะผู้บังคับบัญชาควรมีการติดตามความเคลื่อนไหวในบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจว่าไม่มีลูกค้ารายใดรายหนึ่งได้รับการปฏิบัติเป็นพิเศษ และการตัดสินใจลงทุนสำหรับลูกค้าแต่ละรายหรือแต่ละกลุ่มเหมาะสมกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้าดังกล่าว เนื่องจากการจัดสรรหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนให้แก่ลูกค้าแต่ละรายจะพิจารณาจากวัตถุประสงค์ในการลงทุนและสถานะทางการเงินของลูกค้าแต่ละราย ผู้จัดการกองทุนจึงควรมีเหตุผลที่ดีที่จะอธิบายได้ว่าเหตุใดจึงมีการซื้อหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนให้แก่ลูกค้ารายหนึ่ง ในขณะที่มีการขายหลักทรัพย์ตัวเดียวกันออกจากพอร์ตการลงทุนของลูกค้าอีกรายหนึ่ง ซึ่งสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องมีการจัดทำบันทึกเหตุผลเกี่ยวกับการตัดสินใจในการลงทุนดังกล่าวเก็บไว้เป็นลายลักษณ์อักษร สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจะสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างมีการจัดทำขั้นตอนการตรวจสอบและประเมินเพื่อให้สามารถค้นพบได้ว่าได้มีการใช้บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้ารายใดรายหนึ่งเพื่อสร้างประโยชน์ให้แก่ลูกค้าอีกรายหนึ่งหรือไม่

เปิดเผยให้ลูกค้าทราบถึงข้อมูลการให้บริการในลักษณะต่าง ๆ (Disclose Levels of Service)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยให้ลูกค้าทุกรายทราบว่าบริษัทนายจ้างมีการให้บริการแก่ลูกค้าแต่ละรายที่แตกต่างกันหรือไม่ โดยมีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมที่เหมือนกันหรือแตกต่างกันอย่างไร การให้บริการที่มีลักษณะแตกต่างไปจากบริการที่ให้แก่ลูกค้าตามปกติไม่ควรเสนอให้เฉพาะลูกค้าบางรายเท่านั้น

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การเลือกเปิดเผยข้อมูลการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้า)

นายญาณพล นักวิเคราะห์ที่มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับของวงการ รับผิดชอบติดตาม และวิเคราะห์อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เขาพบว่ามีบริษัทขนาดเล็กแห่งหนึ่งซึ่งเพิ่งจะเซ็นสัญญาสำคัญกับบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งที่เขาติดตามอยู่ หลังจากใช้เวลาตรวจสอบข้อมูล นายญาณพลตัดสินใจที่จะออกบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เกี่ยวกับบริษัทนี้โดยแนะนำให้ซื้อหุ้น ขณะที่บทวิเคราะห์นี้กำลังถูกเสนอต่อบริษัทนายจ้างเพื่อตรวจสอบความถูกต้อง นายญาณพลได้นัดทานข้าวเที่ยงกับลูกค้าที่สนิทจำนวนหนึ่งเพื่อพูดคุยเกี่ยวกับบริษัทดังกล่าวนี้ ในระหว่างการทานข้าวเที่ยง นายญาณพลได้เล่าเรื่องคำแนะนำที่ให้ซื้อหุ้นที่จะเผยแพร่ต่อลูกค้าทุกรายในสัปดาห์หน้า

ความเห็น: นายญาณพลฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) ด้วยการเปิดเผยข้อมูลการให้คำแนะนำให้ซื้อหุ้นแก่ลูกค้าที่ทานข้าวเที่ยงด้วยกันล่วงหน้า 1 สัปดาห์ ก่อนที่จะเผยแพร่แก่ลูกค้ารายอื่นๆ ทั้งหมด

ตัวอย่าง 2 (การปฏิบัติต่อลูกค้าในแต่ละกองทุนอย่างเป็นธรรม)

นายอัศวิน ประธานของบริษัทไทยดำน้ำ ได้ตัดสินใจย้ายกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทในส่วนที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเจริญเติบโตสูง ไปให้ธนาคารเด่นชัยเป็นผู้บริหาร เนื่องจากพบว่ากองทุน Commingled Fund ของธนาคารแห่งนี้มีผลการดำเนินงานดีเยี่ยมตลอด 5 ปีที่ผ่านมา อีก 3 ปีต่อมา นายอัศวินได้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทกับผลการดำเนินงานของกองทุน Commingled Fund ของธนาคารเด่นชัย เขาตกใจที่พบว่ากองทุนทั้ง 2 กองมีวัตถุประสงค์การลงทุนเหมือนกันและลงทุนในหลักทรัพย์ที่คล้ายกัน แต่กลับมีผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันอย่างมาก โดยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทไทยดำน้ำมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่ากองทุน Commingled Fund ของธนาคารเด่นชัยอย่างมาก นายอัศวินจึงได้สอบถามเรื่องนี้กับนายปรีชาซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนที่ทำหน้าที่บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทไทยดำน้ำ และได้รับคำอธิบายว่า ตามนโยบายของธนาคารในกรณีที่มีการเพิ่มรายชื่อหลักทรัพย์ใหม่ในบัญชีรายชื่อหลักทรัพย์ที่ธนาคารแนะนำให้ลงทุน นายปรีชาจะทำการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวให้กับกองทุน Commingled Fund ของธนาคารก่อน หลังจากนั้นจึงจะซื้อหลักทรัพย์และกระจายตามสัดส่วนมูลค่าการลงทุนให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอื่นๆ ที่ธนาคารเด่นชัยรับบริหาร ในทำนองเดียวกัน ในกรณีที่มี

 ©2010 CFA Institute

คำแนะนำให้ขายหลักทรัพย์ นายปรีชาจะขายหลักทรัพย์นั้นของกองทุน Commingled Fund ของธนาคารก่อน แล้วจึงค่อยขายหลักทรัพย์นั้นของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพอื่นตามสัดส่วนมูลค่าการลงทุน นายอัศวินยังได้รับทราบข้อมูลเพิ่มเติมอีกว่า ในกรณีที่ธนาคารเด่นชัยได้รับการจัดสรรหุ้น IPO ไม่มากพอที่จะจัดสรรให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพทุกกองที่ธนาคารรับบริหาร โดยเฉพาะหุ้นที่มีคนจองซื้อกันเป็นจำนวนมาก (Hot Issues) ธนาคารมีนโยบายว่าจะนำหุ้นใหม่ที่จองซื้อได้ทั้งหมดเข้าบัญชีกองทุน Commingled Fund ของธนาคารเท่านั้น

เมื่อเห็นว่านายอัศวินไม่พอใจในคำชี้แจงดังกล่าว นายปรีชาจึงกล่าวเพิ่มเติมว่า ลูกค้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพแบบไม่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจ (Non-discretionary Pension Account) และลูกค้ากองทุนส่วนบุคคลยิ่งจะได้รับการจัดสรรในลำดับหลังๆ รวมทั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทไทยดำน้ำก็สามารถลงทุนใน Commingled Fund ของธนาคารได้สูงสุดถึงร้อยละ 5

ความเห็น: จากข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายการซื้อขายและจัดสรรหลักทรัพย์ของธนาคารเด่นชัยพบว่าไม่ได้ปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่างเป็นธรรม และนายปรีชาได้ทำผิดมาตรฐานในเรื่องหน้าที่ต่อลูกค้าด้วยการให้ความสำคัญกับกองทุน Commingled Fund เหนือกว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพอื่นๆ และให้ความสำคัญกับกองทุนที่มีลักษณะแบบ Discretionary Accounts เหนือกว่า Nondiscretionary Accounts สำหรับแนวทางที่ถูกต้อง นายปรีชาควรจะทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเป็นระบบและก่อให้เกิดความเป็นธรรมกับลูกค้าทุกราย นอกจากนี้ ธนาคารเด่นชัยควรมีการเปิดเผยขั้นตอนการจัดสรรหุ้นให้ลูกค้าทุกรายทราบตั้งแต่ต้น อย่างไรก็ตาม ในกรณีนี้ แม้จะมีการเปิดเผยนโยบายดังกล่าว แต่ก็ไม่ได้เปลี่ยนแปลงข้อเท็จจริงที่ว่านโยบายที่กำหนดขึ้นนั้นไม่เป็นธรรมต่อลูกค้า

ตัวอย่าง 3 (การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมในการจัดสรรหุ้น IPO)

นายปริญญาทำงานให้กับบริษัทขนาดเล็กแห่งหนึ่ง โดยมีหน้าที่เกี่ยวกับการจัดหาแหล่งเงินทุนให้กับบริษัทต่างๆ และแนะนำช่องทางลงทุนให้กับลูกค้าสถาบัน บริษัทกีฬาไทย จำกัด มีแผนที่จะระดมทุนจากประชาชน บริษัทกีฬาไทยเพิ่งได้รับการคัดเลือกให้ได้สิทธิในการจัดการแข่งขันฟุตบอลระดับประเทศตลอดทั้งปี จึงต้องการระดมทุนด้วยการออกหุ้นและเสนอขายต่อประชาชนและนำเงินที่ได้มาจ่ายค่าสิทธิดังกล่าว นายปริญญาเห็นว่ารายการแข่งขันฟุตบอลดังกล่าวกำลังเป็นที่นิยมของประชาชน จึงเชื่อว่าน่าจะมีคนจองซื้อหุ้นของบริษัทกีฬาไทยเป็นจำนวนมาก นายปริญญาจึงได้แอบเจรจากับบริษัทกีฬาไทย เพื่อให้ตนเองได้สิทธิซื้อหุ้นของบริษัทกีฬาไทยจำนวนหนึ่ง โดยแลกกับการช่วยให้บริษัทกีฬาไทยสามารถระดมทุนได้ในครั้งนี้ โดยนายปริญญาได้ลองสำรวจความต้องการของตลาดและพบว่าผู้ลงทุนสถาบันมีความ

สนใจจองซื้อหุ้นของบริษัทกีฬาไทยเกินปริมาณที่จะเสนอขาย นายปริญญาคาดว่าผู้ลงทุนสถาบันมีทุนมากพอที่จะดันราคาหุ้นให้สูงขึ้นได้ จึงทำรายการจองซื้อทั้งหมดและจัดสรรหุ้นให้กับผู้ลงทุนอื่นๆ และให้กับตัวเอง โดยปรับลดยอดจองซื้อจากผู้ลงทุนสถาบัน

ความเห็น: นายปริญญาฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) เพราะไม่ปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่างเป็นธรรม นายปริญญาไม่ควรจองซื้อหุ้นให้กับตนเอง และควรจะจัดสรรหุ้นตามสัดส่วนให้กับลูกค้าที่จองซื้อหุ้นทุกราย นอกจากนี้ นายปริญญาควรเปิดเผยต่อบริษัทนายจ้างและต่อลูกค้าว่า เขาได้สิทธิจองซื้อหุ้น ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของข้อตกลงการให้บริการจัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่บริษัทกีฬาไทยในครั้งนี้ [ดูเพิ่มเติม มาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts)]

ตัวอย่าง 4 (การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมในการจัดสรรรายการซื้อขายหลักทรัพย์)

นายเด่นชัยเป็นหัวหน้าฝ่ายการลงทุนของ บลจ. ไทยเดิม ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนขนาดกลาง นายเด่นชัยกำลังพยายามที่จะรักษาลูกค้ารายสำคัญที่สร้างรายได้ให้กับ บลจ. ไทยเดิม เกือบครึ่งหนึ่งของรายได้รวมทั้งหมด คือ บริษัทชาติไทย ผู้บริหารของบริษัทชาติไทยได้แจ้งต่อนายเด่นชัยว่า ถ้าผลการดำเนินงานในด้านบริหารเงินกองทุนให้กับบริษัทชาติไทยไม่ดีขึ้น บริษัทจะหันไปใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรายอื่น หลังจากถูกขู่จากลูกค้ารายสำคัญนี้ได้ไม่นาน นายเด่นชัยได้ซื้อหลักทรัพย์ที่ค้ำประกันด้วยสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage-backed Securities - MBS) ให้กับกองทุนที่รับบริหารหลายกองทุน รวมทั้งให้กองทุนของบริษัทชาติไทย เนื่องจากนายเด่นชัยยุ่งมากเพราะมีรายการซื้อขายจำนวนมากในวันนั้น เขาจึงลืมจัดสรรรายการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับบัญชีเงินกองทุนต่างๆ ในทันที รวมทั้งลืมจัดทำสรุปรายการซื้อขายประจำวัน ในอีก 2-3 วันต่อมา นายเด่นชัยจึงได้เริ่มจัดสรรรายการซื้อขายหลักทรัพย์และได้สังเกตเห็นว่าตราสาร MBS บางรุ่นมีราคาเพิ่มขึ้นสูงมากและบางรุ่นมีราคาลดลง นายเด่นชัยเลยตัดสินใจจัดสรรตราสาร MBS รุ่นที่ได้กำไรให้กับบัญชีเงินกองทุนของบริษัทชาติไทย และจัดสรรตราสาร MBS รุ่นที่ขาดทุนกระจายให้กับบัญชีเงินกองทุนของลูกค้ารายอื่นๆ

ความเห็น: นายเด่นชัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) ด้วยการไม่ปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมในการลงทุน นายเด่นชัยควรจัดสรรรายการซื้อขายหลักทรัพย์ตามบัญชีลูกค้าก่อนที่จะส่งคำสั่งซื้อขายเข้าไปในตลาด หรือควรจะมีการจัดสรรหลักทรัพย์อย่างเป็นระบบในทันทีหลังจากคำสั่งซื้อขายได้รับการยืนยัน เช่น จัดสรรตามสัดส่วนมูลค่าซื้อขาย (Pro Rata) นอกจากนี้ นายเด่นชัยต้องเปิดเผยต่อลูกค้าว่า บลจ. ไทยเดิม อาจทำหน้าที่ในฐานะ Broker ด้วย นอกเหนือจากการเป็น Advisor โดยได้รับค่านายหน้าเป็นการตอบแทน ซึ่งอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับลูกค้าได้ในกรณีที่

©2010 CFA Institute

ทำธุรกรรมในลักษณะ Agency Cross-transaction และหลังจากที่เปิดเผยข้อมูลนี้ให้ลูกค้าทราบแล้วก็ควรได้รับอนุญาตจากลูกค้าเป็นการล่วงหน้าก่อนที่จะทำรายการดังกล่าว

ตัวอย่าง 5 (การเลือกเปิดเผยข้อมูลการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้า)

บริษัทโชติช่วงได้แจ้งต่อนักวิเคราะห์เป็นการทั่วไปว่าบริษัทพอใจกับตัวเลขประมาณการกำไรต่อหุ้นรายไตรมาสที่ 1.16 บาทต่อหุ้น นายบุญธรรม ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของ บล. ไทยลงทุนมีความมั่นใจว่าผู้บริหารของบริษัทโชติช่วงประมาณการตัวเลขผลกำไรต่ำเกินไป ดังนั้น ถ้าผลประกอบการจริงถูกประกาศออกมาอาจทำให้ทุกคนตื่นเต้นกับผลกำไรที่สูงกว่าที่ประมาณการไว้ และส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทโชติช่วงเพิ่มขึ้น สำหรับตัวเลขประมาณการที่อาศัยการทำวิจัยเชิงลึกและมีการหารือกันระหว่างนักวิเคราะห์ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ จะได้มูลค่าประมาณการกำไรต่อหุ้นที่สูงกว่า 1.16 บาท นายบุญธรรมจึงนำมูลค่าประมาณการกำไรต่อหุ้นที่ 1.16 บาทมาใช้อ้างอิงในรายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของตน และจัดส่งรายงานดังกล่าวให้กับลูกค้าทุกรายของ บล. ไทยลงทุน โดยนายบุญธรรมได้บอกเฉพาะลูกค้ารายใหญ่อย่างไม่เป็นทางการว่ากำไรต่อหุ้นของบริษัทโชติช่วงจะสูงกว่าที่ระบุในรายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ทำให้หุ้นของบริษัทโชติช่วงเป็นที่น่าสนใจลงทุน

ความเห็น: การที่นายบุญธรรมไม่เปิดเผยความเห็นของตนต่อลูกค้าทุกรายเกี่ยวกับโอกาสที่กำไรต่อหุ้นของบริษัทโชติช่วงจะสูงกว่าที่มีการประมาณการไว้ ถือว่านายบุญธรรมไม่ได้ปฏิบัติต่อลูกค้าทุกรายอย่างเป็นธรรม จึงถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข)

ตัวอย่าง 6 (การให้บริการเพิ่มเติมแก่ลูกค้าบางราย)

นายพิชัยใช้อีเมลในการส่งคำแนะนำการลงทุนไปให้ลูกค้าของเขาทุกราย หลังจากนั้นได้โทรศัพท์ถึงลูกค้าสถาบันขนาดใหญ่ 3 แห่ง เพื่อหารือถึงคำแนะนำในรายละเอียด

ความเห็น: นายพิชัยไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) เพราะได้ส่งคำแนะนำออกไปให้ลูกค้าทุกรายแล้ว ซึ่งเป็นเวลาก่อนที่เขาจะหารือในรายละเอียดกับลูกค้าบางกลุ่ม ทั้งนี้ลูกค้าสถาบันของนายพิชัยได้รับบริการส่วนเพิ่มเติม อาจเป็นเพราะว่าจ่ายค่าธรรมเนียมที่แพงกว่าลูกค้าอื่น หรืออาจเป็นเพราะมีทรัพย์สินให้นายพิชัยบริหารเป็นจำนวนมากเมื่อเปรียบเทียบกับลูกค้าอื่น นายพิชัยอาจฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) ถ้าเขาหารือคำแนะนำกับลูกค้าเพียงบางกลุ่มก่อนที่จะส่งคำแนะนำนั้นให้กับลูกค้าทุกราย

ตัวอย่าง 7 (การจัดสรรหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนให้แก่ลูกค้า โดยให้เป็นไปตามมูลค่าการจัดสรรขั้นต่ำ)

นายอานนท์ รังสรรค์ เป็นเจ้าหน้าที่บริหารการลงทุนส่วนบุคคลของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง โดยนายอานนท์มีลูกค้าที่อยู่ภายใต้การดูแลของเขาหลายราย บริษัทกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์กำลังจะเสนอขายหุ้นกู้อายุ 5 ปีให้แก่นักลงทุนในวงกว้าง โดยนายอานนท์เห็นว่าการลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทดังกล่าวเหมาะกับลูกค้าภายใต้การดูแลของเขาจำนวน 5 ราย หลังจากที่ได้มีการสำรวจความสนใจของลูกค้าทั้ง 5 รายดังกล่าวในการลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทกรุงเทพ นายอานนท์พบว่ามีลูกค้าจำนวน 3 รายที่สนใจจะซื้อหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นจำนวนเงินรายละ 100,000 บาท และมีลูกค้าอีก 2 รายที่สนใจจะซื้อหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นจำนวนเงินรายละ 500,000 บาท ทั้งนี้ ในการจัดสรรหุ้นกู้ของบริษัทกรุงเทพดังกล่าว ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้ว่านักลงทุนที่สนใจจะซื้อหุ้นกู้ดังกล่าวต้องจองซื้ออย่างต่ำเป็นจำนวนเงินคนละ 50,000 บาท นโยบายในการจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าของบริษัทนายจ้างของนายอานนท์กำหนดไว้ว่า ในการจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า จะต้องมีการจัดสรรในจำนวนที่ไม่ต่ำกว่ายอดการจองซื้อขั้นต่ำที่ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้ เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาที่ลูกค้าอาจจะไม่สามารถขายหลักทรัพย์ได้ในตลาดรอง เพราะมีหลักทรัพย์ในการครอบครองในมูลค่าที่ต่ำกว่ามูลค่าการซื้อขายขั้นต่ำในตลาดรองที่ได้กำหนดไว้

เนื่องจากหุ้นกู้ของบริษัทกรุงเทพเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมจากนักลงทุนมากในตลาดแรก ทำให้นายอานนท์ได้รับการจัดสรรหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นมูลค่าเพียง 550,000 บาท เท่านั้น ที่จะมาจัดสรรให้แก่ลูกค้าทั้ง 5 รายดังกล่าว นายอานนท์จึงได้มีการจัดสรรหุ้นกู้ดังกล่าวดังต่อไปนี้: จัดสรรหุ้นกู้ให้แก่ลูกค้าจำนวน 3 ราย ที่ตั้งใจจะซื้อหุ้นกู้ดังกล่าวรายละ 100,000 บาท ในมูลค่ารายละ 50,000 บาท และจัดสรรหุ้นกู้ให้แก่ลูกค้าจำนวน 2 ราย ที่ตั้งใจจะซื้อหุ้นกู้ดังกล่าวรายละ 500,000 บาท ในมูลค่ารายละ 200,000 บาท

ความเห็น: นายอานนท์ไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข) แม้ว่าจะไม่ได้มีการจัดสรรหุ้นกู้ของบริษัทกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) จำนวน 550,000 บาท ที่ได้รับการจัดสรรมาให้แก่ลูกค้าตามสัดส่วนการจองซื้อของลูกค้าแต่ละราย (Pro Rata Basis) ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดเกี่ยวกับยอดการจองซื้อขั้นต่ำที่ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายได้กำหนดไว้ เนื่องจากนายอานนท์ได้รับการจัดสรรหุ้นกู้ของบริษัทกรุงเทพในมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ลูกค้าของเขาได้จองซื้อมาก การจัดสรรหุ้นกู้ของบริษัทดังกล่าวให้แก่ลูกค้าจำนวน 3 ราย ในมูลค่าที่เท่ากับยอดการจองซื้อขั้นต่ำที่ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายได้กำหนดไว้ จะทำให้ลูกค้าทั้ง 3 รายดังกล่าวสามารถขายหุ้นกู้ดังกล่าวได้ในตลาดรองได้อย่างไม่มีปัญหา

 ©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

ค) การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า (Suitability)

1. ในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้ให้คำแนะนำ (ปรึกษา) แก่ลูกค้า สมาชิก และผู้สมัครสอบต้อง
   (ก) สอบถามข้อมูลจากลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมาย ในเรื่องของประสบการณ์การลงทุน เป้าหมายของการลงทุนทั้งด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง รวมทั้งข้อจำกัดทางการเงิน ก่อนที่จะให้คำแนะนำหรือดำเนินการด้านการลงทุน ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องทบทวนและปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวให้เป็นปัจจุบันอย่างสม่ำเสมอ
   (ข) พิจารณาว่าการลงทุนนั้นๆ เหมาะสมกับสถานะทางการเงินของลูกค้าและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการลงทุน นโยบายและแนวทางและข้อจำกัดทางการลงทุนที่ระบุไว้เป็นลายลักษณ์อักษร ก่อนที่จะให้คำแนะนำหรือตัดสินใจใดๆ ทางด้านการลงทุน
   (ค) ประเมินความเหมาะสมของการลงทุน โดยพิจารณาจากกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมด (Portfolio พอร์ตการลงทุน) ของลูกค้า
2. ในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio พอร์ตการลงทุน) ที่มีการกำหนดนโยบาย กลยุทธ์ หรือรูปแบบการลงทุนไว้เป็นการเฉพาะสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้คำแนะนำหรือดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับการลงทุนที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และข้อจำกัดการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio พอร์ตการลงทุน) ตามที่ระบุไว้เท่านั้น

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *จัดทำและพัฒนานโยบายการลงทุนให้แก่ลูกค้า (Developing an Investment Policy)*
- *เข้าใจระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้า (Understanding the Client's Risk Profile)*
- *มีการปรับปรุงและทบทวนนโยบายการลงทุนของลูกค้า (Updating an Investment Policy)*
- *ความจำเป็นในการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (The Need for Diversification)*
- *การบริหารพอร์ตการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิงหรือตามที่ลูกค้ากำหนด (Managing to an Index or Mandate)*

มาตรฐาน 3(ค) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ให้บริการด้านการให้คำปรึกษาการลงทุนแก่ลูกค้าต้องพิจารณาถึงความต้องการ สถานะ ข้อจำกัดการลงทุน และวัตถุประสงค์การลงทุนของลูกค้า ในการพิจารณาความเหมาะสมของการให้คำแนะนำหรือการจัดการลงทุนให้กับลูกค้า อย่างไรก็ตาม การพิจารณาความเหมาะสมของการให้คำแนะนำหรือการจัดการลงทุนให้กับลูกค้าก็ไม่ได้หมายความว่าจะช่วยป้องกันมิให้การลงทุนเหล่านั้นมีการเสื่อมถอยในมูลค่าแต่อย่างใด

ในการพิจารณาถึงความเหมาะสมของหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนตัวใดตัวหนึ่ง สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องพิจารณาถึงความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน รวมถึงสถานะทางการเงินของลูกค้า โดยปัจจัยที่ต้องพิจารณาจะรวมถึงลักษณะของความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับข้อจำกัดในการลงทุนของลูกค้า ผลกระทบของการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งที่มีต่อการกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน รวมถึงความสามารถของลูกค้าในการที่จะรับความเสี่ยงในการลงทุน ไม่ว่าหลักทรัพย์หรือการลงทุนจะมีอัตราผลตอบแทนที่ดีเพียงใด ก็ไม่ได้หมายความว่าหลักทรัพย์หรือการลงทุนนั้นๆ จะเหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกคน

ความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีหน้าที่ในการให้คำแนะนำด้านการลงทุนคือ ต้องรวบรวมข้อมูลและทำการวิเคราะห์ความเหมาะสมของการลงทุนก่อนให้คำแนะนำหรือจัดการลงทุนแก่ลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบบางรายอาจมีหน้าที่และความรับผิดชอบเพียงแค่รับทำรายการซื้อขายตามคำสั่งของลูกค้ารายย่อย เช่น การซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม สมาชิกและผู้สมัครสอบเหล่านี้ รวมทั้งนักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ (Sell-side Analyst) อาจไม่ต้องพิจารณาและประเมินความเหมาะสมของการลงทุนตัวใดตัวหนึ่งให้กับลูกค้า แต่ในกรณีที่รับทำรายการซื้อขายตามความประสงค์ของลูกค้า และสมาชิกและผู้สมัครสอบรู้ดีว่ารายการลงทุนนั้นไม่เหมาะสมกับลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบก็ไม่ควรทำรายการซื้อขายให้ หรืออาจแจ้งข้อมูลให้ลูกค้าทราบและขอคำยืนยันการลงทุนที่ชัดเจนจากลูกค้า

จัดทำและพัฒนานโยบายการลงทุนให้แก่ลูกค้า (Developing an Investment Policy)

ในกรณีของการให้บริการด้านคำปรึกษาการลงทุน สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้าตั้งแต่เริ่มแรก โดยข้อมูลที่ต้องรวบรวม ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ข้อมูลส่วนตัว (เช่น อายุและอาชีพ) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ทัศนคติต่อความเสี่ยง และวัตถุประสงค์การลงทุน ข้อมูลเหล่านี้ควรนำมารวมเป็นส่วนหนึ่งในนโยบายการลงทุน (Investment Policy Statement - IPS) ที่จัดทำขึ้นเป็นลายลักษณ์อักษรที่ระบุข้อมูลเกี่ยวกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ผลตอบแทนที่ต้องการ และข้อจำกัดในการลงทุนต่างๆ ได้แก่ ระยะเวลาในการลงทุน ความต้องการ

©2010 CFA Institute

สภาพคล่อง ปัจจัยทางด้านภาษี ข้อกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง และข้อจำกัดที่เกี่ยวข้องกับลูกค้าเป็นการเฉพาะ ถ้าไม่มีข้อมูลเหล่านี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบคงจะไม่สามารถพิจารณาได้ว่าหลักทรัพย์หรือกลยุทธ์การลงทุนใดจะเป็นที่เหมาะสมกับลูกค้า ในนโยบายการลงทุนควรระบุข้อมูลเกี่ยวกับบทบาทและความรับผิดชอบของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการให้คำแนะนำและตัดสินใจลงทุน รวมถึงระยะเวลาในการทบทวน ประเมินและปรับปรุงนโยบายการลงทุน ในการติดตามและประเมินผลการดำเนินงาน สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องทำการประเมินแนวโน้มตลาดในอนาคตก่อนที่จะกำหนดกลุ่มหลักทรัพย์และกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมกับลูกค้า ซึ่งอาจจัดทำเป็นเอกสารแยกต่างหาก หรือเป็นส่วนหนึ่งของนโยบายการลงทุน หรือเป็นเอกสารแนบของนโยบายการลงทุนก็ได้

เข้าใจระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้า (Understanding the Client's Risk Profile)

ปัจจัยที่สำคัญมากที่สุดปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินความเหมาะสมของการลงทุนเมื่อเทียบกับความต้องการในการลงทุนและสถานะของลูกค้าก็คือ การวัดระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงของผู้ลงทุน ผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุนจะต้องพิจารณาถึงความเป็นไปได้ที่สภาพแวดล้อมในการลงทุนอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วและผลกระทบที่อาจมีต่อหลักทรัพย์ที่ลูกค้าลงทุน ทั้งในระดับหลักทรัพย์รายตัวและในระดับพอร์ตการลงทุน ความเสี่ยงของกลยุทธ์การลงทุนที่ใช้ควรจะได้รับการวิเคราะห์และประเมินเป็นเชิงตัวเลขเป็นการล่วงหน้า

การลงทุนในตราสารที่มีโครงสร้างซับซ้อนและตราสารอนุพันธ์ จะมีความเสี่ยงที่แตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์ทั่วไป สมาชิกและผู้สมัครสอบควรพิจารณาลักษณะความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารเหล่านี้ให้ดีและระมัดระวังในการแนะนำให้ลูกค้าลงทุน ตราสารเหล่านี้มีโอกาสทำให้ลูกค้าขาดทุนเนื่องจากมีปัจจัยของการใช้เงินกู้ (Leverage) และส่วนใหญ่มีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ ปัจจัยเหล่านี้เป็นประเด็นสำคัญในการพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุนของลูกค้า

มีการปรับปรุงและทบทวนนโยบายการลงทุนของลูกค้า (Updating an Investment Policy)

การปรับปรุงนโยบายการลงทุนควรมีการจัดทำอย่างน้อยปีละครั้ง และก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของคำแนะนำในการลงทุนหรือการตัดสินใจในการลงทุนให้แก่ลูกค้า การพิจารณาและประเมินความต้องการในด้านการลงทุนและสถานะของลูกค้าไม่ใช่การดำเนินการที่จบในครั้งเดียว การให้คำแนะนำและการตัดสินใจในการลงทุนเป็นการดำเนินการที่มีความต่อเนื่อง โดยต้องมีการพิจารณาถึงการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน รวมถึงลักษณะของพอร์ตการลงทุนและสถานะ

ของลูกค้าที่อาจมีการเปลี่ยนแปลง เวลาที่ผ่านไปอาจจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่มีความสำคัญต่อเป้าหมายในการลงทุนของลูกค้า

สำหรับลูกค้ารายย่อย การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังกล่าวอาจได้แก่ จำนวนสมาชิกในครอบครัวที่ลูกค้าต้องรับผิดชอบสถานะทาง ภาษี สุขภาพ ความต้องการสภาพคล่อง ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทรัพย์สินอื่นที่นอกเหนือจากพอร์ตการลงทุน และความต้องการรายได้ในปัจจุบัน สำหรับลูกค้าสถาบัน การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจได้แก่ ภาระผูกพันของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่ต้องรองรับการไถ่ถอนของสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ สิทธิการถอนเงินในโครงการออมเงินสำหรับพนักงาน หรือแผนการใช้จ่ายเงินขององค์กรการกุศล ถ้าไม่มีการติดตามปรับปรุงข้อมูลเหล่านี้ให้เป็นปัจจุบัน อาจมีปัจจัยหนึ่งหรือหลายปัจจัยที่เปลี่ยนแปลงไปโดยที่ผู้จัดการกองทุนไม่ทราบ

การทบทวนถึงความเหมาะสมของการลงทุนจะสามารถทำได้อย่างมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อลูกค้าเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดเกี่ยวกับทรัพย์สินทางการเงิน รวมทั้งส่วนที่สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่ได้รับบริหารให้ด้วย ถ้าลูกค้าปกปิดข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน สมาชิกและผู้สมัครสอบจะไม่สามารถวิเคราะห์ความเหมาะสมในการลงทุนได้อย่างสมบูรณ์ เพราะฉะนั้นข้อมูลอันครบถ้วนเกี่ยวกับลูกค้าจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญ

ความจำเป็นในการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (The Need for Diversification)

ในการประกอบวิชาชีพด้านการลงทุน เป็นที่ยอมรับกันทั่วไปว่าควรมีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ ประเภท มากกว่าลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทเดียว เพราะจะช่วยให้มีการกระจายความเสี่ยง ซึ่งพอร์ตการลงทุนส่วนใหญ่ทั้งของผู้ลงทุนรายย่อยและสถาบันจะกำหนดไว้เลยว่าต้องมีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อถูกนำไปรวมไว้เป็นส่วนหนึ่งของพอร์ตการลงทุนอาจทำให้เกิดความเหมาะสมในการลงทุนขึ้นได้ทั้งในด้านผลตอบแทนและความเสี่ยง

ลูกค้าอาจระบุในวัตถุประสงค์การลงทุนเองว่าต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ในกรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบรับผิดชอบบริหารการลงทุนให้กับทรัพย์สินบางส่วนของลูกค้า หรือลูกค้าไม่ได้ให้ข้อมูลทางการเงินทั้งหมด สมาชิกและผู้สมัครสอบจะรับผิดชอบประเมินความเหมาะสมการลงทุนเท่ากับข้อมูลและเงื่อนไขที่ได้รับจากลูกค้าเท่านั้น

การบริหารพอร์ตการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิงหรือตามที่ลูกค้ากำหนด (Managing to an Index or Mandate)

สมาชิกและผู้สมัครสอบบางรายบริหารกองทุนที่เน้นให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิงหรือตามที่ลูกค้ากำหนด ในกรณีนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องลงทุนให้ได้ผลตอบแทนสอดคล้องกับดัชนีอ้างอิง เช่น สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ทำหน้าที่ผู้จัดการ

©2010 CFA Institute

กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงและจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ กองทุนลักษณะนี้ต้องไม่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กหรือหุ้นของบริษัทเพิ่งตั้งใหม่ที่มีลักษณะเก็งกำไร สมาชิกและผู้สมัครสอบที่บริหารกองทุนตามนโยบายที่กำหนดไว้ล่วงหน้าเป็นการเฉพาะไม่จำเป็นต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมของผู้ถือหน่วยที่จะมาซื้อหน่วยลงทุน ความรับผิดชอบที่ต้องวิเคราะห์ความเหมาะสมของการลงทุนให้กับลูกค้าจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อสมาชิกและผู้สมัครสอบทำหน้าที่ให้คำปรึกษาในการลงทุนแก่ลูกค้าด้วย

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

นโยบายการลงทุนของลูกค้า Investment Policy Statement

เพื่อให้ปฏิบัติตามแนวทางที่กำหนดในมาตรฐาน 3(ค) สมาชิกและผู้สมัครสอบควรระบุข้อมูลความต้องการข้อจำกัดของลูกค้าและวัตถุประสงค์การลงทุนของลูกค้าแต่ละคน ไว้ในนโยบายการลงทุนที่จัดทำเป็นลายลักษณ์อักษร โดยในการจัดทำนโยบายการลงทุนให้กับลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบควรพิจารณาถึงปัจจัยดังต่อไปนี้

- **รู้จักตัวตนของลูกค้า** (1) ประเภทและลักษณะของลูกค้า (2) ผู้รับผลประโยชน์ (3) ประมาณการทรัพย์สินรวมของลูกค้าที่สมาชิกและผู้สมัครสอบจะดำเนินการบริหาร
- **วัตถุประสงค์การลงทุนของลูกค้า** (1) ผลตอบแทนจากการลงทุน (เน้นรายได้สม่ำเสมอ เน้นกำไรจากการซื้อขาย หรือไม่ให้ต่ำกว่าเงินเฟ้อ) (2) ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (ตามที่เห็นว่าเหมาะสม หรือเน้นรักษามูลค่าการลงทุนไม่ให้ผันผวน)
- **ข้อจำกัดการลงทุนของลูกค้า** (1) ความต้องการสภาพคล่อง (2) ประมาณการกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (การใส่เงินลงทุนเพิ่ม หรือการถอนเงินไปใช้) (3) มูลค่าเงินลงทุนสุทธิที่สามารถนำไปลงทุนได้ (Investable Funds) (ทรัพย์สิน หนี้สิน หรือภาระผูกพันอื่น) (4) ระยะเวลาการลงทุน (5) ปัจจัยด้านภาษี (6) กฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง (7) ความชอบส่วนตัว สิ่งที่ไม่อยากให้ลงทุน (Prohibition) สภาพแวดล้อม และความต้องการพิเศษของลูกค้า (8) นโยบายการใช้สิทธิออกเสียงแทนผู้ถือหุ้น
- **ดัชนีที่ใช้อ้างอิงในการวัดผลการดำเนินงาน**

การทบทวนและติดตามอย่างสม่ำเสมอ Regular Updates

ควรมีการทบทวนวัตถุประสงค์และข้อจำกัดในการลงทุนของลูกค้าเป็นระยะๆ เพื่อให้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงสถานะของลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบควรวิเคราะห์และเปรียบเทียบข้อจำกัดในการลงทุนกับการคาดการณ์ของภาวะตลาดเป็นประจำ เพื่อจัดสรรการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทให้แก่ลูกค้าได้อย่างเหมาะสม การทบทวนการลงทุนควรทำอย่างน้อยปีละครั้ง ยกเว้นว่ามีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญเกิดขึ้น ซึ่งทำให้ต้องพิจารณาทบทวนการลงทุนถี่ขึ้น ถ้าสมาชิกและผู้สมัครสอบไม่สามารถทบทวนการลงทุนดังกล่าวได้ เพราะสภาพแวดล้อมไม่เอื้ออำนวย สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดทำบันทึกเป็นหลักฐานไว้เพื่อใช้ในการอ้างอิง

นโยบายการทดสอบเกี่ยวกับความเหมาะสมของหลักทรัพย์ Suitability Test Policies

เนื่องจากกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกำหนดให้ต้องมีการทดสอบเกี่ยวกับความเหมาะสมของหลักทรัพย์สำหรับผู้ลงทุน สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างมีการจัดทำนโยบายและขั้นตอนที่เกี่ยวข้องกับการทดสอบความเหมาะสมของหลักทรัพย์ ขั้นตอน และกระบวนการอาจจะมีความแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท โดยขึ้นอยู่กับขนาดและขอบเขตการให้บริการแก่ลูกค้าของแต่ละบริษัท

ขั้นตอนและกระบวนการทดสอบควรมีการกำหนดให้ผู้ให้บริการด้านการลงทุนพิจารณาปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง นอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้จากการลงทุน ได้แก่

- การวิเคราะห์ถึงผลกระทบของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีต่อการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของพอร์ตการลงทุน
- การเปรียบเทียบระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ และ
- ความเหมาะสมของหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์การลงทุนที่กำหนดไว้สำหรับลูกค้า

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (ความเหมาะสมของหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน: ความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้า)

นายสมิทเป็นที่ปรึกษาการลงทุน และมีลูกค้า 2 ราย คือ นายพิชัย อายุ 60 ปี และนายไพโรจน์ อายุ 40 ปี ลูกค้าทั้ง 2 รายมีเงินเดือนใกล้เคียงกัน แต่นายพิชัยสามารถ

 ©2010 CFA Institute

รับความเสี่ยงได้มากเพราะมีทรัพย์สินมากกว่า นายพิชัยจึงลงทุนทรัพย์สินของตนบางส่วนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ส่วนนายไพโรจน์ต้องการการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอและมีความผันผวนต่ำ เพื่อนำเงินไปใช้เป็นทุนการศึกษาของลูก นายสมิทแนะนำให้ลูกค้าทั้ง 2 ราย ลงทุนร้อยละ 20 ของพอร์ตการลงทุนของแต่ละคนในหุ้นขนาดเล็กในกลุ่มเทคโนโลยีที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล

ความเห็น: ในกรณีของนายพิชัย การลงทุนนี้ถือว่าเหมาะสมตามฐานะทางการเงินและนโยบายการลงทุนที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและให้ผลตอบแทนสูงของนายพิชัย อย่างไรก็ตาม ลักษณะการลงทุนดังกล่าวไม่เหมาะสมกับนายไพโรจน์ นายสมิทจึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ค) ด้วยการใช้กลยุทธ์การลงทุนของนายไพโรจน์เช่นเดียวกับนายพิชัย ซึ่งไม่เหมาะสม เพราะนายไพโรจน์มีฐานะการเงินและวัตถุประสงค์การลงทุนที่แตกต่างจากนายพิชัย

ตัวอย่าง 2 (ความเหมาะสมของหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน: การพิจารณาทั้งพอร์ตการลงทุนของลูกค้า)

นางสาววันดีแนะนำลูกค้ารายหนึ่งคือนายอนุรักษ์ ซึ่งเป็นลูกค้าที่กลัวความเสี่ยงที่มีต่อพอร์ตการลงทุนในหุ้น ให้ลงทุนใน Covered Call Options (ถือหุ้นและขาย Call Option) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากค่าธรรมเนียมการขาย Call Option ให้แก่นายอนุรักษ์ และลดผลกระทบบางส่วนจากมูลค่าหุ้นที่ลดลงหากสถานการณ์ไม่เอื้ออำนวย นางสาววันดีได้อธิบายให้นายอนุรักษ์ทราบถึงผลลัพธ์ของกลยุทธ์การลงทุนนี้ในสถานการณ์ต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น เช่น ถ้าราคาหุ้นเพิ่มขึ้น จะทำให้ผู้ซื้อ Call Options ใช้สิทธิซื้อหุ้นที่ Exercise Price นายอนุรักษ์จะต้องส่งมอบหุ้นที่ถืออยู่ให้ผู้ใช้สิทธิ และในกรณีที่หุ้นราคาลดลงมาก จะทำให้พอร์ตการลงทุนในหุ้นดังกล่าวประสบผลขาดทุน แต่นายอนุรักษ์จะได้รับค่าธรรมเนียมจากการขาย Call Option เป็นการชดเชยผลขาดทุนดังกล่าว

ความเห็น: ในกรณีวิเคราะห์ความเหมาะสมของการลงทุน ควรพิจารณาทั้งพอร์ตการลงทุน ไม่ใช่ดูทีละหลักทรัพย์/ลักษณะพื้นฐานของพอร์ตการลงทุนจะเป็นตัวกำหนดว่าต้องพิจารณาปัจจัยใดประกอบการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้า ดังนั้นการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดนั้นให้ดูผลกระทบต่อทั้งพอร์ตการลงทุนของลูกค้าเป็นสำคัญ ในกรณีนี้ นางสาววันดีได้พิจารณาอย่างถูกต้องถึงวิธีการลงทุนโดยพิจารณาทั้งพอร์ตการลงทุนของลูกค้า และได้อธิบายให้ลูกค้าทราบในรายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนด้วยแล้ว

ตัวอย่าง 3 (การปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนของลูกค้า)

ในการประชุมกับนายบุญชัยที่เป็นลูกค้า ผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ไทยลงทุนได้พิจารณาทบทวนข้อมูลความต้องการและข้อจำกัดการลงทุนของลูกค้ารายนี้เพื่อประกอบการทบทวนการให้คำแนะนำการลงทุน และผู้จัดการกองทุนพบว่ามีการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญเกิดขึ้นคือ นายบุญชัยได้รับมรดกเป็นจำนวนมากจากคุณลุงทำให้เขามีมูลค่าทรัพย์สินเพิ่มขึ้น 4 เท่าเป็น 40 ล้านบาท

ความเห็น: มรดกทำให้ทรัพย์สินของนายบุญชัยเพิ่มขึ้นอย่างมาก และอาจทำให้เขามีความสามารถในการรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มากขึ้น และสามารถลดผลตอบแทนเฉลี่ยสำหรับรายได้ในปัจจุบัน เพราะมีทรัพย์สินมากขึ้นแล้ว จะเห็นได้ว่าฐานะทางการเงินของนายบุญชัยเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ไทยลงทุนจะต้องปรับปรุงนโยบายการลงทุนของนายบุญชัยใหม่ และพิจารณาว่าควรจะเปลี่ยนไปในทางใด โดยอาจแนะนำให้นายบุญชัยลงทุนในหุ้นเพิ่มขึ้น และเน้นหุ้นที่จ่ายเงินปันผลต่ำ แต่มีอัตราการเติบโตสูง

ตัวอย่าง 4 (การปฏิบัติตามนโยบายการลงทุนของกองทุน)

นายสรพงษ์เป็นผู้จัดการกองทุนของกองทุนรวมที่เน้นจ่ายผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ เขาได้ตัดสินใจซื้อหุ้นที่ไม่จ่ายเงินปันผลให้กับกองทุนนี้ เพราะเห็นว่าหุ้นดังกล่าวมีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานและอยู่ในอุตสาหกรรมที่เติบโตดี ดูแล้วเป็นการลงทุนที่น่าสนใจ

ความเห็น: หุ้นที่ไม่จ่ายเงินปันผล ไม่เหมาะกับนโยบายการลงทุนของกองทุนที่นายสรพงษ์รับบริหาร ถ้าการลงทุนของนายสรพงษ์ไม่สอดคล้องตามนโยบายการลงทุน หรือไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทที่ลูกค้ากำหนด จะถือว่านายสรพงษ์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ค)

ตัวอย่าง 5 (ข้อกำหนดของนโยบายการลงทุนและข้อจำกัดของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน)

นายประกอบซึ่งเป็นประธานเจ้าหน้าที่การลงทุนของบริษัทประกันภัยของกลุ่มการเงินขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง ต้องการกระจายการลงทุนในพอร์ตการลงทุนของบริษัทให้มากกว่านี้และเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุน นโยบายการลงทุนของบริษัทระบุให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เช่น หุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูง ตราสารหนี้ภาครัฐและหลักทรัพย์ของบริษัทข้ามชาติ รวมทั้งหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีอันดับความเชื่อถือ AA- ขึ้นไป และมีระยะเวลาครบกำหนดไม่เกิน 5 ปี ในการนำเสนอข้อมูลล่าสุด บริษัทร่วมลงทุนแห่งหนึ่งได้นำเสนอโอกาสที่จะทำกำไรได้ดีถ้าร่วมลงทุนใน Private Equity Fund ของบริษัทที่มุ่งจัดหาเงินทุนให้กับบริษัททั่วไป ผู้ลงทุนสามารถถอนเงินลงทุนออกไป

 ©2010 CFA Institute

จาก Fund นี้ได้แต่จะต้องลงทุนอย่างน้อย 3 ปี และต้องทยอยถอนเงินลงทุนออกไปในแต่ละปีคิดเป็นจำนวน 1 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่ถือทั้งหมด นายประกอบไม่อยากพลาดโอกาสในครั้งนี้และหลังจากที่ได้ทำการวิเคราะห์อย่างละเอียด เพื่อจัดสรรการลงทุนให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับพอร์ตการลงทุนของบริษัท เขาจึงตัดสินใจลงทุนคิดเป็นร้อยละ 4 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนดังกล่าว รวมแล้วสัดส่วนการลงทุนในหุ้นยังไม่เกินมูลค่าสูงสุดที่สามารถลงทุนได้ของทั้งพอร์ตการลงทุน

ความเห็น: นายประกอบฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ก) และ (ค) การลงทุนครั้งนี้จะทำให้เงินลงทุนต้องค้างยาวอย่างน้อย 3 ปี และอาจสูงถึง 5 ปี หรือมากกว่านั้น เนื่องจากนโยบายการลงทุนระบุว่าให้ลงทุนในทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องสูงและลงทุนในตราสารที่ยอมรับได้ กองทุน Private Equity Fund นี้ไม่เข้าข่ายเป็นตราสารที่จะลงทุนได้ ถึงแม้จะไม่มีข้อกำหนดว่าต้องลงทุนระยะยาว ก็ยังถือว่าเป็นตราสารที่ไม่มีสภาพคล่อง จึงอาจไม่เหมาะสม ถึงแม้ว่านโยบายการลงทุนจะระบุวัตถุประสงค์และข้อจำกัดโดยละเอียด ผู้จัดการกองทุนต้องใช้ความพยายามที่จะเข้าใจลักษณะและข้อจำกัดของลูกค้าด้วย ในการดำเนินการดังกล่าว จะทำให้ผู้จัดการกองทุนสามารถรับรู้ เข้าใจ และหารือกับลูกค้าถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีนัยสำคัญต่อกระบวนการจัดการลงทุน

ตัวอย่าง 6 (การคัดเลือก Submanager และการทบทวนนโยบายการลงทุน)

นายปิติ โชติช่วง เป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ บลจ. ทุนไทย จำกัด ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ธุรกิจการจัดการกองทุนรวมของ บลจ. ทุนไทยมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว และลูกค้าบางรายของ บลจ. ทุนไทยต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในต่างประเทศ นายปิติจึงตัดสินใจที่จะว่าจ้าง Submanager เพื่อให้มาบริหารพอร์ตการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่างประเทศให้แก่ลูกค้าของ บลจ. ทุนไทย เนื่องจากการเลือก Submanager ในครั้งนี้ เป็นครั้งแรกที่ บลจ. ทุนไทยจะเลือก Submanager ให้มาบริหารการลงทุนให้แก่ลูกค้าของบริษัท นายปิติจึงได้ใช้ CFA Institute Model "Request for Proposal" เพื่อใช้ในการจัดทำแบบสอบถามสำหรับประกอบการพิจารณาคัดเลือก Submanager โดยกำหนดให้ผู้ที่สนใจจะส่งข้อเสนอการให้บริการต้องส่งเอกสารประกอบการสมัครที่เกี่ยวข้องและแบบสอบถามที่ได้รับการกรอกข้อมูลที่เกี่ยวข้องแล้ว กลับมายัง บลจ. ทุนไทย ภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2553 หลังจากครบกำหนดการรับสมัครแล้ว บลจ. ทุนไทย ได้รับข้อเสนอการให้บริการและแบบสอบถามที่กรอกแล้ว จากผู้สมัครจำนวน 7 ราย หลังจากที่นายปิติได้ศึกษาและพิจารณาเอกสารที่เกี่ยวข้องของผู้สมัครแต่ละรายแล้ว เขาได้ตัดสินใจเลือกผู้สมัครรายที่เสนอราคาการให้บริการที่ต่ำที่สุด เพราะจะทำให้ บลจ. ทุนไทยมีกำไรจากการดำเนินงานที่มากขึ้น

ความเห็น: ในการพิจารณาคัดเลือก Submanager นายปิติจะต้องมีการดำเนินการเพื่อให้มั่นใจว่าขอบเขตการให้บริการของ Submanager จะต้องมีความเหมาะสมกับลักษณะความต้องการของลูกค้า นายปิติจะต้องมีการดำเนินการเพื่อให้มั่นใจว่ากลยุทธ์และแนวทางการลงทุนของ Submanager มีความสอดคล้องและเหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของลูกค้าของ บลจ. ทุนไทย ในการตัดสินใจเลือก Submanager โดยพิจารณาข้อเสนอทางด้านราคาของผู้สมัครแต่เพียงอย่างเดียว เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ค) นอกจากนี้ เมื่อลูกค้าของ บลจ. ทุนไทยต้องการที่จะไปลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในต่างประเทศ ทาง บลจ. ทุนไทยก็จะต้องมีการทบทวนและปรับปรุงนโยบายการลงทุนของลูกค้าเหล่านั้น โดยการทบทวนนโยบายการลงทุนของลูกค้าอาจจะทำให้นายปิติพบว่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในต่างประเทศอาจทำให้ระดับความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตการลงทุนของลูกค้าเหล่านั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปหรืออาจจะไม่เหมาะสมกับลูกค้าเหล่านั้น

ให้ดูมาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis) สำหรับการพิจารณาขั้นตอนในการดำเนินการที่จำเป็นสำหรับการคัดเลือก Submanager

ตัวอย่าง 7 (ความเหมาะสมในการลงทุนและการจัดการความเสี่ยง)

นางสมศรี ฉัตรชัย เป็นผู้จัดการกองทุนของ บลจ. เกษตรกร จำกัด ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นกองทุนที่มีวัตถุประสงค์ที่เน้นการลงทุนในระยะยาวและมีการสร้างกระแสเงินสดจากการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ เมื่อ 1 ปีที่ผ่านมา บลจ. เกษตรกรได้มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการให้ค่าตอบแทนแก่ผู้จัดการกองทุนของบริษัท โดยผู้จัดการกองทุนจะได้ค่าตอบแทนและโบนัสเพิ่มเติม ถ้าผลการดำเนินงานของกองทุนภายใต้การจัดการของผู้จัดการกองทุนของ บลจ. เกษตรกรดีกว่ากองทุนของ บลจ. อื่นที่มีนโยบายการลงทุนใกล้เคียงกันหรือดีกว่าตัวชี้วัดเปรียบเทียบ (Benchmark) เพื่อทำให้ผลการดำเนินงานในระยะสั้นของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพภายใต้การจัดการของเธอดีขึ้น นางสมศรีจึงได้เปลี่ยนแปลงกลยุทธ์การลงทุน โดยการซื้อหุ้นที่มีเบต้าสูงให้แก่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพภายใต้การจัดการของเธอ โดยการซื้อหุ้นที่มีเบต้าสูงดังกล่าวเป็นการดำเนินการที่ขัดต่อนโยบายการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยส่วนใหญ่ที่อยู่ภายใต้การบริหารของเธอ หลังจากการซื้อหุ้นที่มีค่าเบต้าสูงดังกล่าว บริษัทน้ำประปา จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นลูกค้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพรายหนึ่งของนางสมศรี ได้ถามเธอว่าทำไมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทจึงมีการลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าสูงเพิ่มขึ้นอย่างมาก ทั้งที่ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงในเป้าหมายการลงทุน กลยุทธ์การลงทุน หรือนโยบายการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทน้ำประปาแต่อย่างใด

©2010 CFA Institute

ความเห็น: นางสมศรีได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ค) โดยการลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าสูงให้แก่กองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่อยู่ภายใต้การบริหารของเธอ การลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าสูงและความเสี่ยงสูงดังกล่าวเป็นการขัดต่อนโยบายการลงทุนที่เน้นการลงทุนในระยะยาวและมีการสร้างกระแสเงินสดจากการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งได้มีการกำหนดไว้สำหรับลูกค้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ นางสมศรีได้มีการเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุน โดยหวังว่าจะได้ผลตอบแทนที่มากขึ้น ไม่ใช่เพราะนโยบายการลงทุนของลูกค้ามีการเปลี่ยนแปลงไป

ดูมาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) ให้ลูกค้าทราบ เพื่อประกอบตัวอย่างนี้

ตัวอย่าง 8 (ความเหมาะสมในการลงทุน)

Mr. Andre Shrub เป็นผู้ก่อตั้งและผู้บริหารของ Loyola Investment Advisory Inc. ซึ่งเป็นธุรกิจให้คำแนะนำและให้บริการด้านการจัดการลงทุน ก่อนที่จะจัดตั้ง Loyola Investment Advisory Inc. นั้น Mr. Andre ดำรงตำแหน่งผู้ช่วยผู้จัดการกองทุนของ Elite Investment ซึ่งเป็น Hedge Fund ที่บริหารงานโดย Mr.Adam Reed ซึ่งเป็นเพื่อนสนิทของ Mr. Andre เพื่อชักชวนให้ลูกค้ามาลงทุนในกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่กองหนึ่งของ Loyola Investment Advisory Inc. มากขึ้น Mr. Andre จึงเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการของกองทุนดังกล่าวต่ำกว่าอัตราตลาดโดยทั่วไป การที่ Mr. Andre สามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราที่ต่ำกว่าอัตราตลาดได้ ก็เพราะกองทุนของ Loyola Investment Advisory Inc. ที่จัดตั้งขึ้นใหม่ดังกล่าวได้มีการลงทุนในกองทุน 2 กองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดที่บริหารโดย Elite Investment นักลงทุนเป็นจำนวนมากได้เข้าลงทุนในกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ของ Loyola Investment Advisory Inc. เพื่อที่จะได้มีการลงทุนในกองทุนทั้งสองกองทุนที่บริหารโดย Elite Investment และทาง Loyola Investment Advisory Inc. ก็ยินดีและอนุมัติให้นักลงทุนทุกรายสามารถเข้าลงทุนในกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ดังกล่าวได้ เพื่อเป็นการขยายฐานของทรัพย์สินภายใต้การจัดการของ Loyola Investment Advisory Inc

ความเห็น: Mr. Andre ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ค) เพราะลักษณะและระดับความเสี่ยงของกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ของ Loyola Investment Advisory Inc. อาจจะไม่ได้มีความเหมาะสมกับลูกค้าทุกราย ในฐานะที่ปรึกษาการลงทุน Mr. Andre ควรมีการจัดทำนโยบายการลงทุนให้แก่ลูกค้าทุกราย และจะต้องแนะนำให้ลูกค้าลงทุนเฉพาะในหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและมีระดับความเสี่ยงที่ลูกค้ายอมรับได้ตามที่ได้มีการระบุไว้ในนโยบายการลงทุน Mr. Andre จะต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะที่ปรึกษาการลงทุนให้แก่ลูกค้าแทนที่จะทำหน้าที่เสมือนหนึ่งเป็นตัวแทนขายของ Elite Investment

แม้ว่า Mr. Andre จะไม่สามารถปฏิเสธคำขอของลูกค้าที่สนใจจะลงทุนในกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ของ Loyola Investment Advisory Inc. เขาก็ควรจะให้ข้อมูลกับลูกค้าที่สนใจที่จะลงทุนในกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ดังกล่าวเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุนและอธิบายต่อลูกค้าบางรายว่าทำไมการลงทุนในกองทุนดังกล่าวอาจจะไม่เหมาะสมกับลูกค้าเหล่านั้น การที่ Mr. Andre ต้องพิจารณาว่าลักษณะของผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ของ Loyola Investment Advisory Inc. มีความเหมาะสมกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้าหรือไม่ อาจทำให้ทาง Loyola Investment Advisory Inc. ต้องปฏิเสธลูกค้าบางราย หากระดับความเสี่ยงของการลงทุนสูงเกินกว่าระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

ดูมาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis) เพื่อประกอบตัวอย่างนี้

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

(ง) การนำเสนอผลการดำเนินงาน (Performance Presentation)

ในการสื่อสารหรือให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรักษาหลักการของความยุติธรรม ความถูกต้อง และความสมบูรณ์

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

มาตรฐาน 3(ง) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องนำเสนอข้อมูลผลการดำเนินงานที่น่าเชื่อถือแก่ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย และต้องหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง หรือทำให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของสมาชิกและผู้สมัครสอบหรือของบริษัทนายจ้าง มาตรฐานนี้สนับสนุนให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของการลงทุนแก่ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย

มาตรฐาน 3(ง) ครอบคลุมการกระทำใดๆ ที่อาจนำไปสู่การให้ข้อมูลผิดพลาดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของสมาชิกและผู้สมัครสอบ ไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะเกี่ยวข้องกับการรายงานผลการดำเนินงานหรือการวัดผลการดำเนินงาน มาตรฐานข้อนี้ห้ามให้นำเสนอผลการดำเนินงานในอดีตหรือผลการดำเนินงานที่คาดหวังอย่างไม่ถูกต้อง สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องนำเสนอผลการดำเนินงานที่เป็นธรรมและครบถ้วนเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีตของลูกค้ารายเดียว กลุ่มลูกค้า หรือ กลุ่มนักวิเคราะห์ หรือผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่ควรกล่าวอ้างหรือบอกเป็นนัยว่าลูกค้าจะได้รับผลตอบแทนตามที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเคยทำได้ในอดีต

ข้อกำหนดตามมาตรฐานนี้ไม่ได้จำกัดเฉพาะสมาชิกและผู้สมัครสอบที่บริหารแต่ละบัญชีแยกจากกัน แต่รวมถึงกรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบจัดทำข้อมูลผลการดำเนินงานของการบริหารเงินลงทุนของลูกค้าหลายรายรวมกัน (Pooled Fund) ซึ่งข้อมูลในอดีตที่นำมาอ้างอิงนั้นต้องมีความถูกต้อง เมื่อต้องการแสดงให้เห็นถึงความสำเร็จและความแม่นยำในการให้คำแนะนำการลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต้องมั่นใจว่าข้อมูลผลการดำเนินงานที่นำเสนอมีความเป็นธรรม ถูกต้อง และสมบูรณ์

ถ้ารายงานผลการดำเนินงานมีแบบค่อนข้างสั้นและสาระที่กระชับ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้ข้อมูลอธิบายเพิ่มเติมที่มีรายละเอียดเพียงพอในกรณีที่ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายร้องขอ แนวปฏิบัติที่ดีได้กำหนดไว้ว่าการนำเสนอผลการดำเนินงานที่สั้นและกระชับต้องมีการเปิดเผยและแจ้งให้ผู้ใช้ข้อมูลทราบว่าข้อมูลที่นำเสนอดังกล่าวมีอยู่อย่างจำกัดและชี้แจงว่ามีรายละเอียดเพิ่มเติมเพื่อร้องขอ

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

การปฏิบัติตาม GIPS (Apply GIPS standards)

สำหรับสมาชิกและผู้สมัครสอบที่ต้องการแสดงผลการดำเนินงานในอดีต การปฏิบัติตาม Global Investment Performance Standards (GIPS) เป็นวิธีที่ดีที่สุดที่จะปฏิบัติตามมาตรฐาน 3(ง) นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างปฏิบัติตาม GIPS ด้วย

การปฏิบัติตามมาตรฐาน 3(ง) โดยไม่ได้ปฏิบัติตาม GIPS (Compliance without applying GIPS standards)

นอกจาก GIPS แล้ว สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถทำตามมาตรฐาน 3(ง) โดยปฏิบัติดังนี้

- พิจารณาถึงความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของกลุ่มเป้าหมายที่สมาชิกและผู้สมัครสอบกำลังจะนำเสนอผลการดำเนินงานให้รับทราบ
- นำเสนอผลการดำเนินงานโดยถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยพอร์ตการลงทุนที่มีวัตถุประสงค์การลงทุนเหมือนกันทั้งหมด (Composite of Similar Portfolio) แทนที่จะเลือกแสดงผลการดำเนินงานของบัญชีการลงทุนเดียวที่ถูกคัดเลือกมาเท่านั้น
- ให้นับรวมบัญชีลูกค้าที่ถูกยกเลิกเข้าไปในการคำนวณผลการดำเนินงานในอดีตด้วย โดยต้องมีการแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าบัญชีลูกค้าดังกล่าวได้ถูกยกเลิกไปเมื่อใด
- เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อช่วยอธิบายผลการดำเนินงานที่นำเสนอ เช่น การประมาณการผลการดำเนินงานด้วยตัวแบบจำลอง ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในช่วงที่ทำงานให้กับบริษัทอื่นในอดีต หรือผลการดำเนินงานก่อนหรือหลังหักค่าธรรมเนียม หรือหลังหักภาษี เป็นต้น และ
- เก็บรักษาข้อมูลและเอกสารอ้างอิงที่เกี่ยวข้องกับการคำนวณผลการดำเนินงานที่นำเสนอ

©2010 CFA Institute

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การคำนวณผลการดำเนินงานของการลงทุนและระยะเวลาของผลการดำเนินงานที่แสดง)

นายสมบูรณ์ ซึ่งเป็นกรรมการผู้จัดการของ บลจ. ไทยสมบูรณ์ สังเกตเห็นผลการดำเนินงานย้อนหลัง 2 ปีของกองทุนรวมกองหนึ่ง ที่อยู่ภายใต้การจัดการของบริษัท และได้ระบุในเอกสารแผ่นพับที่แจกลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายว่า **"**คุณสามารถคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูง โดยมูลค่าเงินลงทุนจะเติบโตแบบทบต้นในอัตราร้อยละ 25 ต่อปีอย่างสม่ำเสมอ**"** ผลการดำเนินงานของกองทุนนี้เติบโตร้อยละ 25 ต่อปีในอดีต ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของทั้งตลาด อย่างไรก็ตาม กองทุนรวมนี้ไม่เคยมีค่าเฉลี่ยการเติบโตในอัตรานี้เกินกว่า 1 ปี โดยค่าเฉลี่ยของการเติบโตของกองทุนรวมที่บริษัทจัดการทั้งหมดตลอด 5 ปีที่ผ่านมาเติบโตร้อยละ 5 ต่อปีเท่านั้น

ความเห็น: เอกสารของ บลจ. ไทยสมบูรณ์ถือว่าผิดมาตรฐาน 3(ง) บริษัทควรเปิดเผยว่าผลตอบแทนร้อยละ 25 นั้นเกิดขึ้นเพียงปีเดียว นอกจากนี้ การคำนวณดังกล่าวก็ไม่ได้รวมกองทุนรวมที่อยู่ภายใต้การบริหารของ บลจ. ไทยสมบูรณ์เข้าด้วยกันทั้งหมด การกล่าวอ้างเป็นผลงานของบริษัทเกี่ยวกับการจัดการกองทุนควรพิจารณาภาพรวมของกองทุนที่รับจัดการทั้งหมด และการกล่าวว่าลูกค้าสามารถคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนในลักษณะเติบโตแบบทบต้นในอัตราร้อยละ 25 ต่อปีอย่างสม่ำเสมอถือว่าผิดมาตรฐาน 1(ค) ด้วยซึ่งห้ามมีการรับประกันผลตอบแทนให้กับลูกค้า

ตัวอย่าง 2 (การคำนวณผลการดำเนินงานของกองทุนรวมและการปฏิบัติตามข้อกำหนดของ GIPS)

นางสาวสุพร ซึ่งเป็นผู้จัดการอาวุโสของ บลจ. ไทยสุพร ได้ส่งเอกสารเวียนเกี่ยวกับผลการดำเนินงานแสดงรายละเอียดผลการดำเนินงานเรียงตามลำดับของกองทุนที่รับบริหารตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531-2547 โดยระบุว่าการวัดและประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทได้จัดทำตามมาตรฐานและข้อกำหนดของ GIPS อย่างไรก็ตาม การคำนวณผลตอบแทนไม่ได้เป็นไปตามที่ GIPS กำหนดไว้ เพราะไม่ได้มีการถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าการลงทุนของลูกค้าทั้งหมด

ความเห็น: นางสาวสุพรฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ง) เมื่ออ้างว่า บลจ. ไทยสุพรปฏิบัติตาม GIPS เพราะในการกล่าวอ้างว่า บลจ. ไทยสุพรได้ปฏิบัติตาม GIPS บริษัทดังกล่าวจะต้องทำตามข้อกำหนดทุกประการของ GIPS และมีการเปิดเผยวิธีการไว้ด้วย รวมทั้งเปิดเผยข้อมูลอื่นที่เห็นว่าจำเป็น นางสาวสุพรทำผิดที่อ้างว่า บลจ. ไทยสุพรได้ปฏิบัติตาม GIPS

ตัวอย่าง 3 (การนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยรวมผลงานของผู้จัดการกองทุนที่เคยทำให้กับนายจ้างในอดีต)

นายประชาได้รับการว่าจ้างให้ดำรงตำแหน่งรองประธานและกรรมการผู้จัดการของ บลจ. ไทยกองทุน ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ นายประชาได้รับการว่าจ้าง เพราะเขามีประสบการณ์กับ บลจ. ไทยแนะนำมา 6 ปี ในการวางแผนโฆษณาและแผนการตลาดของ บลจ. ไทยกองทุน นายประชาได้จัดทำข้อมูลผลการดำเนินงานการบริหารกองทุนหุ้น โดยได้รวมข้อมูลผลการดำเนินงานในสมัยที่เขาทำงานที่ บลจ. ไทยแนะนำด้วย แต่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลนี้ในเอกสารที่ใช้โฆษณาของ บลจ. ไทยกองทุน เอกสารนี้ได้ถูกส่งให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายของบริษัทเรียบร้อยแล้ว

ความเห็น: นายประชาฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ง) เพราะส่งเอกสารที่ระบุข้อมูลที่ผิดและทำให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายสำคัญผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีตของ บลจ. ไทยกองทุน มาตรฐาน 3(ง) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องนำเสนอผลการดำเนินงานที่เป็นธรรม ถูกต้อง และครบถ้วน ไม่ว่าจะเป็นของตัวบุคคลหรือของบริษัท มาตรฐานนี้ไม่ได้ห้ามแสดงผลการดำเนินงานในอดีตที่เคยทำให้กับบริษัทอื่น แต่ต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องไว้ด้วย ถ้านายประชาจะใช้ผลงานในอดีตที่เคยทำให้กับ บลจ. ไทยแนะนำในการโฆษณา เขาควรจะเปิดเผยที่มาของผลงานในอดีตให้หมดด้วย

ตัวอย่าง 4 (การนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนและผลการดำเนินงานที่มาจากการจำลองแบบอัตราผลตอบแทน)

นายอัครพล ธงชัย ได้พัฒนาแบบจำลองในการคัดเลือกกองทุนรวม เพื่อการลงทุน โดยในการพัฒนาแบบจำลองดังกล่าว เขาได้ใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องในระหว่างปี พ.ศ. 2533-2538 หลังจากได้พัฒนาแบบจำลองดังกล่าวแล้ว นายอัครพลได้ทดสอบแบบจำลอง โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2539-2546 และได้จำลองแบบออกมาว่าถ้ามีการใช้ข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2539-2546 แบบจำลองในการคัดเลือกกองทุนรวมดังกล่าวจะมีผลงานการลงทุนเป็นอย่างไร ในเดือนมกราคมปี พ.ศ. 2547 บริษัทนายจ้างของนายอัครพลมีแผนที่จะเปิดขายกองทุนใหม่โดยใช้แบบจำลองดังกล่าว บริษัทได้มีการโฆษณาผ่านทางสื่อโฆษณาประเภทต่างๆ และการนำเสนอผลิตภัณฑ์ต่อลูกค้าเป้าหมายโดยตรง ทั้งนี้ ในการโฆษณาดังกล่าวได้แสดงให้เห็นว่าการใช้แบบจำลองในการคัดเลือกกองทุนรวมดังกล่าว จะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2539-2546 อย่างไร โดยไม่ได้มีการชี้แจงหรือเปิดเผยว่าผลตอบแทนที่ได้รับดังกล่าวเป็นเพียงการจำลองแบบเท่านั้น

ความเห็น: นายอัครผลได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ง) โดยไม่ได้มีการชี้แจงหรือเปิดเผยว่าผลตอบแทนที่ได้รับดังกล่าวเป็นเพียงการจำลองแบบอัตราผลตอบแทนเท่านั้น มาตรฐาน 3(ง) ห้ามมิให้สมาชิกและผู้สมัครสอบนำเสนอผลการดำเนินงานของตนและบริษัทนายจ้างที่ไม่ตรงหรือบิดเบือนจากความเป็นจริง หรือทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิด และ

©2010 CFA Institute

ยังกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องใช้ความพยายามและมีการดำเนินการที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่นำเสนอต่อลูกค้ามีความถูกต้อง ครบถ้วน และไม่ทำให้ลูกค้าสำคัญผิด การโฆษณาแบบจำลองในการคัดเลือกกองทุนรวม โดยมีการเปิดเผยเกี่ยวกับผลตอบแทนที่ได้รับในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2539-2546 ดังกล่าว ควรจะต้องมีการเปิดเผยอย่างชัดเจนว่าผลตอบแทนที่ได้รับนั้นเป็นเพียงผลตอบแทนที่ได้รับการจำลองขึ้นเท่านั้น โดยใช้แบบจำลองเป็นเครื่องมือในการคัดเลือกกองทุนรวม

ตัวอย่าง 5 (การคำนวณผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยพิจารณาเฉพาะบางบัญชีเท่านั้น)

ในการเตรียมข้อมูลเพื่อนำเสนอแก่ลูกค้าเป้าหมาย นายอภิชิตจัดทำตัวเลขแสดงผลตอบแทน 5 ปีย้อนหลังของกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนแบบผสมทั้งหมด (Composite of Return) ในการคำนวณตัวเลขผลตอบแทนดังกล่าวพบว่า นายอภิชิตได้นำบัญชีกองทุนผสม 2-3 บัญชีเท่านั้นมาใช้ในการคำนวณ โดยได้ตัดบัญชีกองทุนผสมอื่นๆ ที่มีมูลค่ากองทุนไม่ถึงระดับที่กำหนดออกไป และไม่ได้เปิดเผยเหตุผลไว้ด้วย และยังได้นำบัญชีกองทุนอื่นๆ ที่ไม่ใช่กองทุนผสมเข้ามารวมคำนวณด้วย เพื่อทำให้ผลตอบแทนที่นำเสนอต่อลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายดีขึ้น นอกจากนี้ นายอภิชิตยังเปลี่ยนแปลงจำนวนของบัญชีกองทุนที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนอยู่ตลอดเวลาเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ออกมาดีตามที่ต้องการ

ความเห็น: นายอภิชิตฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ง) ด้วยการนำเสนอข้อมูลที่ผิดจากความเป็นจริงในเอกสารส่งเสริมการขายที่ส่งให้ลูกค้าเป้าหมาย บิดเบือนผลการดำเนินงานของบริษัท และไม่เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมที่จะช่วยอธิบายข้อมูลผลการดำเนินงานที่นำเสนอในเอกสารส่งเสริมการขาย

มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า (DUTIES TO CLIENTS)

(จ) การรักษาความลับ (Preservation of Confidentiality)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องรักษาความลับเกี่ยวกับข้อมูลของลูกค้าปัจจุบัน ลูกค้าในอดีต และลูกค้าเป้าหมาย เว้นแต่

1. ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำผิดทางกฎหมายของลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมาย
2. ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ต้องเปิดเผยตามข้อกำหนดของกฎหมาย กฎระเบียบ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง หรือ
3. ลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมายอนุญาตให้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *สถานะของลูกค้า (Status of Client)*
- *การปฏิบัติตามข้อกำหนดของกฎหมาย (Compliance with Laws)*
- *ข้อมูลในรูปอิเล็กทรอนิกส์และการรักษาความปลอดภัย (Electronic Information and Security)*
- *การตรวจสอบตาม Professional Conduct Program (PCP) โดย CFA Institute (Professional Conduct Investigations by CFA Institute)*

มาตรฐาน 3(จ) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้าในอดีต ลูกค้าปัจจุบัน และลูกค้าเป้าหมายเป็นความลับ มาตรฐานนี้ใช้บังคับในกรณีที่ (1) สมาชิกและผู้สมัครสอบได้รับข้อมูลมาจากการทำหน้าที่ให้บริการแก่ลูกค้าหรือเนื่องจากความชอบเป็นการส่วนตัว และ (2) สมาชิกและผู้สมัครสอบได้รับข้อมูลจากการให้บริการลูกค้าเนื่องจากความสัมพันธ์พิเศษหรือที่เป็นความลับ อย่างไรก็ดี สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจต้องมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำที่ผิดกฎหมายของลูกค้าต่อองค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

สถานะของลูกค้า (Status of Client)

มาตรฐาน 3(จ) นี้ให้ความคุ้มครองข้อมูลที่เป็นความลับของลูกค้า ถึงแม้ว่าในเวลาต่อมาบุคคลดังกล่าวจะไม่ได้เป็นลูกค้าของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบแล้วก็ตาม

ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบยังต้องเก็บข้อมูลเหล่านั้นเป็นความลับต่อไป แม้ว่าความสัมพันธ์ในฐานะผู้ให้บริการและลูกค้าจะสิ้นสุดลงแล้วก็ตาม อย่างไรก็ตาม ถ้าลูกค้าหรืออดีตลูกค้าอนุญาตให้สมาชิกและผู้สมัครสอบเปิดเผยข้อมูลได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบก็สามารถดำเนินการเปิดเผยข้อมูลนี้ตามข้อตกลงที่ทำไว้กับลูกค้า

การปฏิบัติตามข้อกำหนดของกฎหมาย (Compliance with Laws)

โดยทั่วไปสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ถ้ากฎหมายที่เกี่ยวข้องกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้าในบางสถานการณ์ สมาชิกและผู้สมัครสอบก็ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดนี้อย่างเคร่งครัด ในทางตรงกันข้าม ถ้าข้อกำหนดของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเก็บรักษาความลับของลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบก็ไม่ควรจะเปิดเผยข้อมูลนี้ แม้ว่าจะเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำผิดกฎหมายของลูกค้า ในกรณีที่มีข้อสงสัย สมาชิกและผู้สมัครสอบควรปรึกษาเจ้าหน้าที่ฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทนายจ้างหรือที่ปรึกษาทางกฎหมายก่อนที่จะมีการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับของลูกค้า

ข้อมูลในรูปอิเล็กทรอนิกส์และการรักษาความปลอดภัย (Electronic Information and Security)

เนื่องจากมีข้อมูลเป็นจำนวนมากในปัจจุบันที่มีการเก็บรักษาไว้ในรูปไฟล์หรือข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ สมาชิกและผู้สมัครสอบจำเป็นที่จะต้องให้ความสนใจและมีความระมัดระวังเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลโดยไม่ตั้งใจ บริษัทนายจ้างหลายๆ บริษัทได้มีการกำหนดนโยบายที่เข้มงวดไม่ให้มีการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้าบนเครื่องคอมพิวเตอร์แบบแล็บท็อปส่วนตัวหรือไดร์ฟคอมพิวเตอร์ที่พกพาได้ มาตรฐาน 3(จ) นี้ไม่ได้มุ่งหมายที่จะให้สมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการรักษาความปลอดภัยของระบบคอมพิวเตอร์ แต่สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องมีความเข้าใจอย่างดีเกี่ยวกับนโยบายการเก็บรักษาความลับของลูกค้าที่กำหนดโดยบริษัทนายจ้าง ขนาดและขอบเขตการดำเนินงานของแต่ละบริษัทจะเป็นตัวกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการเก็บรักษาความลับของลูกค้าไว้ภายในบริษัท

การตรวจสอบตาม Professional Conduct Program (PCP) โดย CFA Institute (Professional Conduct Investigations by CFA Institute)

ข้อกำหนดของมาตรฐาน 3(จ) ไม่ได้จำกัดการให้ความร่วมมือของสมาชิกและผู้สมัครสอบในกรณีมีการตรวจสอบตาม Professional Conduct Program (PCP) โดย CFA Institute ซึ่งหากกฎหมายอนุญาตให้สามารถเปิดเผยข้อมูลได้ ก็อาจมีการเปิดเผยข้อมูลของลูกค้าเพื่อประกอบการพิจารณาเกี่ยวกับการกระทำและการดำเนินการของสมาชิก

©2010 CFA Institute

และผู้สมัครสอบได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรให้ความร่วมมือเกี่ยวกับการพิจารณาการปฏิบัติหน้าที่ของบุคคลอื่น ข้อมูลใด ๆ ที่นำส่ง PCP จะถูกเก็บเป็นความลับ และจะไม่ถือว่าผู้ที่นำส่งหรือเปิดเผยข้อมูลละเมิดมาตรฐานข้อนี้

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

วิธีที่ง่าย ปลอดภัย และมีประสิทธิภาพมากที่สุดที่จะทำตามมาตรฐาน 3(จ) นี้ คือ หลีกเลี่ยงการเปิดเผยข้อมูลใดๆ ของลูกค้า ยกเว้นการเปิดเผยให้บุคคลที่มีสิทธิทราบข้อมูลเนื่องจากการมีหน้าที่เกี่ยวข้องในการให้บริการแก่ลูกค้ารายดังกล่าวเช่นเดียวกัน ในบางกรณี สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ได้รับจากลูกค้าทั้งที่ไม่เป็นความลับและไม่เกี่ยวข้องกับการทำผิดกฎหมาย อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องถามตัวเอง ดังนี้

- เนื้อหาข้อมูลที่จะเปิดเผยมีขอบเขตแค่ไหน ถ้ามีการเปิดเผยข้อมูลภายใต้ขอบเขตของงานที่ทำให้ลูกค้า ข้อมูลที่เปิดเผยเกี่ยวข้องอะไรกับงานที่ทำหรือไม่
- ข้อมูลพื้นฐานที่มีนัยสำคัญ ถ้าถูกเปิดเผยจะทำให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปรับปรุงบริการที่ให้กับลูกค้าได้ดีขึ้นหรือไม่

สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องเข้าใจและปฏิบัติตามระเบียบการปฏิบัติงานของบริษัทนายจ้างเกี่ยวกับการเก็บข้อมูลในลักษณะของไฟล์อิเล็กทรอนิกส์ ถ้าหากบริษัทนายจ้างของสมาชิกและผู้สมัครสอบยังไม่ได้มีการจัดทำระบบการปฏิบัติงานดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจะต้องสนับสนุนให้บริษัทนายจ้างมีการพัฒนาและจัดทำระบบการปฏิบัติงานดังกล่าวซึ่งจะต้องมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับขนาดและขอบเขตการดำเนินงานของบริษัทนายจ้าง

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การครอบครองข้อมูลของลูกค้าที่เป็นความลับ)

นายฉัตรชัย รักถิ่น ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการระดมทุนให้แก่โรงพยาบาลปราศจากโรคา ซึ่งเป็นโรงพยาบาลขนาดกลางแห่งหนึ่งที่เปิดดำเนินการมากว่า 10 ปี ทั้งนี้ เพื่อให้การทำงานในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินของนายฉัตรชัยเป็นไปได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว ผู้ดูแลผลประโยชน์และคณะกรรมการโรงพยาบาลได้มอบรายงานภายในที่เกี่ยวข้องกับแผนการในการปรับปรุงอาคารโรงพยาบาลและจัดซื้อเครื่องมือแพทย์เพิ่มเติมให้แก่นายฉัตรชัย ทั้งนี้ ทางผู้ดูแลผลประโยชน์และคณะกรรมการ

โรงพยาบาลได้ขอให้นายฉัตรชัยให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนที่จะสามารถให้ผลตอบแทนที่เพียงพอที่จะนำมาเป็นเงินทุนในการปรับปรุงอาคารโรงพยาบาล และจัดซื้อเครื่องมือแพทย์ตามที่ได้วางแผนไว้ ต่อมา นายต่อพงศ์ รักชาติ ซึ่งเป็นนักธุรกิจใจบุญคนหนึ่งมีแผนที่จะบริจาคเงินจำนวน 100 ล้านบาท ให้แก่โรงพยาบาล เพื่อเป็นการสนับสนุนการให้บริการทางการแพทย์ โดยนายต่อพงศ์กำลังพิจารณาว่าเขาควรจะบริจาคเงินทั้ง 100 ล้านบาท ให้โรงพยาบาลใดโรงพยาบาลหนึ่ง ระหว่างโรงพยาบาลปราศจากโรคา หรือโรงพยาบาลพร้อมมิตร ซึ่งในการตัดสินใจดังกล่าว นายต่อพงศ์ต้องการที่จะพิจารณาข้อมูลที่สำคัญของทั้ง 2 โรงพยาบาล คือ แผนการขยายการให้บริการทางการแพทย์และจำนวนเงินทุนที่ต้องการใช้ นายต่อพงศ์ทราบว่านายฉัตรชัยมีแผนการปรับปรุงอาคารโรงพยาบาลและจัดซื้อเครื่องมือแพทย์ของโรงพยาบาลปราศจากโรคา เขาจึงได้โทรฯ มาขอข้อมูลดังกล่าวจากนายฉัตรชัย

ความเห็น: ผู้ดูแลผลประโยชน์และคณะกรรมการของโรงพยาบาลปราศจากโรคาได้ส่งมอบแผนการในการปรับปรุงอาคารโรงพยาบาลและจัดซื้อเครื่องมือแพทย์เพิ่มเติมให้แก่นายฉัตรชัย เพื่อให้นายฉัตรชัยนำไปศึกษาต่อและให้คำแนะนำว่า ทางโรงพยาบาลควรมีการระดมทุนในรูปแบบใดจึงจะเหมาะสม เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวถือว่าเป็นความลับของโรงพยาบาลปราศจากโรคา นายฉัตรชัยจึงไม่ควรส่งมอบหรือเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวให้แก่นายต่อศักดิ์ เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของมาตรฐาน 3(จ)

ตัวอย่าง 2 (การเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับของลูกค้า)

นางสาวสุดาเป็นเจ้าหน้าที่ด้านลงทุนของ บลจ.ไทยแนะนำ ลูกค้ามาปรึกษาเธอว่าอยากบริจาคเงิน 2 ล้านบาทให้แก่การกุศลเพื่อลดภาระภาษี นางสาวสุดายังเป็นผู้จัดการด้านการเงินให้กับองค์กรการกุศลแห่งหนึ่ง ซึ่งกำลังวางแผนจะจัดหาเงินทุน นางสาวสุดาจึงแนะนำให้รองประธานขององค์กรการกุศลนี้ติดต่อลูกค้ารายนี้ของเธอเพื่อขอเงินบริจาคจำนวน 2 ล้านบาทดังกล่าว

ความเห็น: ถึงแม้ว่านางสาวสุดาพยายามจะช่วยองค์กรการกุศล ซึ่งเป็นความตั้งใจดี แต่ถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(จ) ด้วยการเปิดเผยข้อมูลลับเกี่ยวกับลูกค้า

ตัวอย่าง 3 (การเปิดเผยการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมายของลูกค้า)

เจ้าหน้าที่ของรัฐมาพบนางสาวสุดสาย ผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทไทยเดิมเพื่อตรวจสอบรายละเอียดของกองทุน เจ้าหน้าที่แจ้งว่าบริษัทไทยเดิมกำลังถูกตรวจสอบการเสียภาษีและตรวจสอบการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ 2 วันก่อนหน้านี้ในการประชุมทบทวนการลงทุนกับคณะกรรมการกองทุนของบริษัทไทยเดิม นางสาวสุดสายพบว่าบริษัทไทยเดิมมีการลงบัญชีค่าใช้จ่ายของบริษัทอย่างไม่ถูกต้องเป็นจำนวนมาก เธอจึงหารือกับที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทและได้รับข้อแนะนำว่าบริษัทไทยเดิมน่าจะมีการกระทำที่เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี

©2010 CFA Institute

ความเห็น: นางสาวสุดสายควรแจ้งให้ผู้บังคับบัญชาทราบ และบริษัทนายจ้างของเธอควรดำเนินการกับบริษัทไทยเดิมเพื่อแก้ไขปัญหานี้ ถ้าไม่สำเร็จ ควรจะไปหารือกับที่ปรึกษาทางกฎหมายว่าควรจะดำเนินการอย่างไรดี นางสาวสุดสายอาจต้องเปิดเผยข้อมูลนี้และลาออกจากการเป็นผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทไทยเดิม

ตัวอย่าง 4 (การเปิดเผยการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมายของลูกค้า)

นายธงชัยรับบริหารเงินให้กับบริษัทอสังหาริมทรัพย์แห่งหนึ่ง เขาได้รับบริหารเงินให้กับสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นบริษัทนี้ด้วยหลายคน รวมทั้งบริหารเงินให้กับพนักงานบริษัท และหัวหน้าฝ่ายการเงินของบริษัท จากข้อมูลฐานะการเงินของบริษัท รวมทั้งพฤติกรรมที่น่าสงสัยของหัวหน้าฝ่ายการเงิน นายธงชัยเชื่อว่าหัวหน้าฝ่ายการเงินกำลังยักยอกเงินบริษัท และนำเงินไปลงทุนในนามส่วนตัว

ความเห็น: นายธงชัยควรตรวจสอบกับฝ่ายควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทนายจ้าง รวมทั้งที่ปรึกษากฎหมายอิสระ เพื่อพิจารณาว่าตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เขาจะสามารถรายงานพฤติกรรมของหัวหน้าฝ่ายการเงินคนนี้ต่อทางการได้หรือไม่

มาตรฐาน 4: หน้าที่ต่อนายจ้าง (DUTIES TO EMPLOYERS)

(ก) ความซื่อสัตย์ (Loyalty)

ในการทำงาน สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติงานเพื่อประโยชน์ของนายจ้าง โดยใช้ทักษะและความสามารถอย่างเต็มที่ ไม่เปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับ หรือกระทำการใดๆ ที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนายจ้าง

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *ความรับผิดชอบของนายจ้าง (Employer Responsibilities)*
- *การรับงานนอกบริษัท (Independent Practice)*
- *การลาออกจากงาน (Leaving an Employer)*
- *การแจ้งเบาะแสการกระทำผิด (Whistleblowing)*
- *รูปแบบของการจ้างงาน (Nature of Employment)*

มาตรฐาน 4(ก) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปกป้องผลประโยชน์ของนายจ้าง โดยละเว้นการกระทำการใดๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลเสียหายต่อนายจ้าง ทำให้นายจ้างไม่ได้ผลกำไรหรือไม่ได้รับผลประโยชน์จากทักษะและความสามารถของตน อย่างไรก็ตาม สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าก่อนผลประโยชน์ของนายจ้างเสมอ ในขณะเดียวกัน สมาชิกและผู้สมัครก็ต้องพิจารณาถึงผลกระทบจากการกระทำของตนต่อสถานะทางธุรกิจ และความน่าเชื่อถือของบริษัทนายจ้างด้วย ในการปฏิบัติงานเพื่อนายจ้าง สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่กระทำการใดๆ ที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อผลประโยชน์ของนายจ้าง มาตรฐานนี้มีเจตนารมณ์ต้องการให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติตามนโยบายและหลักปฏิบัติระหว่างนายจ้างกับลูกจ้างตามที่นายจ้างได้กำหนดไว้ ตราบเท่าที่นโยบายและหลักปฏิบัตินั้นไม่ขัดแย้งกับกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ

มาตรฐานนี้มิได้มีเจตนากำหนดให้ลูกจ้างต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของนายจ้างก่อนผลประโยชน์ของตนเองในทุกเรื่อง มาตรฐานนี้มิได้กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้ความสำคัญกับการทำงานเหนือกว่าเรื่องส่วนตัวหรือครอบครัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรหารือกับนายจ้างเกี่ยวกับการแบ่งเวลาระหว่างความรับผิดชอบในเรื่องงานกับเรื่องส่วนตัวในกรณีที่เรื่องส่วนตัวอาจมีผลกระทบต่อการทำงานเป็นประจำหรืออย่างมีนัยสำคัญ

ความรับผิดชอบของนายจ้าง (Employer Responsibilities)

ความสัมพันธ์ระหว่างนายจ้างและลูกจ้างกำหนดถึงหน้าที่และความรับผิดชอบที่ทั้งสองฝ่ายมีให้แก่กัน นายจ้างต้องตระหนักถึงหน้าที่และความรับผิดชอบที่ตนมีต่อลูกจ้าง หากนายจ้างต้องการที่จะมีลูกจ้างที่พึงพอใจในงานและทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดหาคู่มือมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพให้แก่นายจ้าง ซึ่งคู่มือปฏิบัติฯ นี้จะช่วยให้นายจ้างเข้าใจถึงหน้าที่และความรับผิดชอบของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ คู่มือปฏิบัติฯ ดังกล่าวยังเป็นหลักสำคัญในการสอบถามเกี่ยวกับนโยบายและข้อกำหนดของนายจ้างที่ขัดแย้งกับหน้าที่และความรับผิดชอบที่ควรมี

นายจ้างไม่มีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ อย่างไรก็ตาม นายจ้างก็ไม่ควรที่จะตั้งนโยบายและข้อกำหนดที่ขัดแย้งกับมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ หากต้องการรักษาพนักงานที่มีคุณภาพซึ่งเป็นสมาชิกและผู้สมัครสอบ นายจ้างมีหน้าที่ในการสร้างบรรยากาศการทำงานที่ดีในองค์กร ซึ่งรวมถึงการสร้างจริยธรรมในที่ทำงาน ผู้บริหารระดับสูงก็มีหน้าที่เพิ่มเติมในการสร้างระบบการจ่ายตอบแทนที่ไม่สนับสนุนให้เกิดพฤติกรรมที่ผิดจริยธรรม

การรับงานนอกบริษัท (Independent Practice)

มาตรฐาน 4(ก) ครอบคลุมถึงการกำหนดห้ามมิให้สมาชิกและผู้สมัครสอบรับทำงานนอกบริษัทในลักษณะที่อาจเป็นการแข่งขันกับการประกอบธุรกิจของนายจ้างของตน แม้ว่ามาตรฐาน 4(ก) มิได้ห้ามสมาชิกและผู้สมัครสอบในการรับทำงานอื่นในขณะที่ปฏิบัติหน้าที่ให้แก่นายจ้าง แต่สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ตั้งใจจะรับงานอื่นที่มีค่าตอบแทนต้องแจ้งการรับงานดังกล่าวให้นายจ้างรับทราบ และระบุถึงรายละเอียดของงานที่ทำให้แก่ลูกค้าภายนอก รวมทั้งระยะเวลาการทำงาน และค่าตอบแทนที่ได้รับ สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่ควรเริ่มทำงานอื่นจนกว่าจะได้รับความยินยอมจากนายจ้างในเงื่อนไขทั้งหมด คำว่า “งาน” หมายถึง การให้บริการใดๆ ที่นายจ้างให้บริการโดยคิดค่าตอบแทนอยู่ในปัจจุบัน “การรับทำงานอื่น” หมายถึง การทำงานในลักษณะที่เป็นการแข่งขันกับนายจ้าง แต่ไม่รวมถึงการเตรียมตัวที่จะให้บริการดังกล่าว

การลาออกจากงาน (Leaving an Employer)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่มีแผนจะลาออกยังคงต้องรักษาผลประโยชน์ของนายจ้าง และต้องไม่กระทำการใดๆ ที่ขัดต่อผลประโยชน์ของนายจ้างจนกว่าการลาออกจะมีผลบังคับใช้ การกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับสมาชิกและผู้สมัครสอบที่วางแผนจะลาออกไปทำงานลักษณะที่แข่งขันกับนายจ้างเป็นเรื่องที่ทำได้ลำบาก จึงจำเป็นต้องพิจารณา

©2010 CFA Institute

ข้อเท็จจริงในแต่ละสถานการณ์ว่าการเตรียมการประเภทใดไม่ถือเป็นการขัดต่อหน้าที่ที่มีต่อนายจ้าง โดยทั่วไปการดำเนินการซึ่งอาจถือเป็นการฝ่าฝืน ได้แก่

- การยักยอกความลับทางการค้า
- การนำข้อมูลที่เป็นความลับไปใช้ในทางที่ไม่ถูกต้อง
- การชักชวนให้ลูกค้าของนายจ้างไปใช้บริการของตนก่อนสัญญาจ้างสิ้นสุด
- การซื้อขายเพื่อประโยชน์ของตนเอง (การใช้โอกาสทางธุรกิจหรือข้อมูลของนายจ้างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน)
- การยักยอกรายชื่อลูกค้า

โดยทั่วไปลูกจ้างที่เตรียมตัวลาออกมีสิทธิในการจัดการและเตรียมตัวสำหรับการไปทำงานอื่นก่อนที่สัญญาจ้างจะสิ้นสุดลง ตราบเท่าที่การเตรียมตัวดังกล่าวไม่ขัดต่อหน้าที่ของลูกจ้างในเรื่องของความซื่อสัตย์ต่อนายจ้าง อย่างไรก็ตาม สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่ชักชวนให้ลูกค้าปัจจุบันหรือลูกค้าเป้าหมายตามไปใช้บริการของตนที่บริษัทใหม่ก่อนที่ตนจะลาออกจากนายจ้างปัจจุบัน หลังจากที่สมาชิกและผู้สมัครสอบได้แจ้งนายจ้างถึงความประสงค์ของตนที่จะลาออกแล้ว สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามนโยบายและระเบียบของนายจ้างในการแจ้งลูกค้าถึงการลาออกของตนด้วย นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่นำข้อมูลลูกค้าไปให้กับนายจ้างใหม่ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากนายจ้างปัจจุบัน

เมื่อลูกจ้างได้ลาออกจากบริษัทแล้ว ลูกจ้างสามารถนำทักษะและประสบการณ์ที่ลูกจ้างเรียนรู้ในขณะที่ทำงานให้กับนายจ้างเดิมไปใช้ในการทำงานให้กับนายจ้างใหม่ได้ ทักษะและประสบการณ์ดังกล่าวไม่ถือเป็นความลับ ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับรายชื่อของลูกค้าเดิมก็ไม่ถือเป็นข้อมูลความลับ เว้นแต่จะมีข้อผูกพันทางสัญญาหรือมีกฎหมายกำหนดห้ามมิให้เปิดเผยไว้ มาตรฐาน 4(ก) มิได้ห้ามการใช้ประสบการณ์หรือความรู้ที่ได้รับจากนายจ้างเดิมไปใช้กับนายจ้างใหม่ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลที่เป็นของนายจ้างเดิม รวมทั้งงานที่ทำให้กับนายจ้างซึ่งถูกเก็บในรูปของเอกสาร ในเครื่องคอมพิวเตอร์หรือที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเก็บไว้เองเพื่อความสะดวกในการทำงาน ควรถูกลบทิ้งหรือคืนให้แก่นายจ้างเดิม เว้นแต่นายจ้างจะอนุญาตให้เก็บข้อมูลดังกล่าวไว้ได้หลังการสิ้นสุดการจ้างงาน

มาตรฐานนี้มิได้ห้ามลูกจ้างทำการติดต่อกับลูกค้าของนายจ้างเดิม ตราบใดที่ข้อมูลลูกค้าที่ใช้ในการติดต่อไม่ได้มาจากนายจ้างเดิม หรือเป็นการฝ่าฝืนต่อข้อตกลงห้ามประกอบธุรกิจแข่งขัน (Noncompete Agreement) สมาชิกและผู้สมัครสอบมีอิสระที่จะใช้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะในการติดต่อกับลูกค้าเดิมหลังจากที่ได้ลาออกแล้ว โดยไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) ในกรณีที่ไม่ได้มีข้อผูกพันสัญญาห้ามไว้

นายจ้างมักจะให้ลูกจ้างลงนามในข้อตกลงห้ามประกอบธุรกิจแข่งขัน ซึ่งกำหนดห้ามมิให้ลูกจ้างที่จะลาออกกระทำการบางอย่างตามที่ระบุไว้ในข้อตกลง สมาชิกและผู้สมัครสอบควรอ่านข้อกำหนดต่างๆ ในข้อตกลงนั้นอย่างรอบคอบในขณะที่ลาออกจากงานเพื่อจะได้ทราบถึงการกระทำที่ข้อตกลงได้ห้ามเอาไว้

การแจ้งเบาะแสการกระทำผิด (Whistleblowing)

ผลประโยชน์ส่วนตัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบ รวมทั้งผลประโยชน์ของนายจ้างถือว่ามีความสำคัญรองจากการปกป้องความน่าเชื่อถือของตลาดทุนและผลประโยชน์ของลูกค้า ดังนั้น ในบางกรณี เช่น เมื่อนายจ้างกระทำผิดกฎหมายหรือผิดจริยธรรม สมาชิกและผู้สมัครสอบจำเป็นต้องกระทำการอันเป็นการขัดต่อผลประโยชน์ของนายจ้างเพื่อรักษาหน้าที่ที่มีต่อตลาดทุนและลูกค้า ในกรณีดังกล่าว การดำเนินการใดๆ ของสมาชิกและผู้สมัครสอบในสถานการณ์ที่ปกติถือว่าขัดต่อหน้าที่ที่มีต่อนายจ้าง (เช่น การไม่ปฏิบัติตามคำสั่งของนายจ้าง การฝ่าฝืนนโยบายและหลักปฏิบัติ หรือการเก็บสำเนาหลักฐานข้อมูลของนายจ้าง) อาจเป็นสิ่งที่ยอมรับได้ การดำเนินการดังกล่าวจะสามารถกระทำได้ก็ต่อเมื่อสมาชิกและผู้สมัครสอบมีเจตนาชัดเจนในการปกป้องลูกค้าหรือความน่าเชื่อถือของตลาดทุน ไม่ใช่เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว

รูปแบบของการจ้างงาน (Nature of Employment)

ความสัมพันธ์ทางธุรกิจด้านการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ เช่น สมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจเป็นลูกจ้างประจำหรือผู้รับจ้างอิสระ ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องระบุให้ได้ว่าตนเป็นลูกจ้างประจำหรือเป็นผู้รับงานอิสระ เพื่อที่จะได้ทราบว่าตนจะนำมาตรฐาน 4(ก) ไปใช้ได้อย่างไร การระบุว่าตนเป็นลูกจ้างหรือผู้รับงานอิสระขึ้นกับระดับอำนาจในการควบคุมที่นายจ้างมีต่อสมาชิกและผู้สมัครสอบ ปัจจัยที่กำหนดถึงอำนาจควบคุม ได้แก่ อำนาจในการกำหนดชั่วโมงการทำงาน สถานที่ทำงาน รวมทั้งตัวแปรอื่นๆ ในการทำงาน สิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ที่มีให้กับสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ การเบิกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการทำงาน การรับงานจากนายจ้างอื่น และจำนวนลูกค้าหรือนายจ้างที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบทำงานให้

หน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่เป็นผู้รับงานอิสระจะถูกกำกับด้วยข้อตกลงทางวาจาหรือที่เป็นลายลักษณ์อักษรระหว่างสมาชิกกับผู้จ้าง สมาชิกและผู้สมัครสอบควรกำหนดขอบเขตความรับผิดชอบของตนและความคาดหวังของนายจ้างแต่ละรายให้ชัดเจนในแต่ละข้อตกลง โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามข้อตกลงที่ได้ให้ไว้กับผู้จ้างนั้นๆ

©2010 CFA Institute

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

นายจ้างอาจวางแนวทางปฏิบัติและขั้นตอนการทำงานเพื่อให้พนักงานได้ปฏิบัติตาม สมาชิกและผู้สมัครสอบควรทำความเข้าใจในนโยบายอย่างครบถ้วนเพื่อให้มั่นใจได้ว่านโยบายนั้นไม่เป็นการขัดต่อมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทของตนนำนโยบายต่อไปนี้มาใช้ ถ้านโยบายเหล่านี้ยังไม่ได้ถูกระบุไว้ในขั้นตอนการทำงาน

นโยบายการแข่งขัน Competition Policy

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเข้าใจถึงข้อห้ามที่นายจ้างกำหนดไว้เกี่ยวกับการทำงานให้กับนายจ้างอื่นในบริการที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน นโยบายดังกล่าวอาจระบุถึงแนวทางและขั้นตอนในการขออนุญาตรับงานภายนอก หรืออาจกำหนดข้อห้ามในการรับงานภายนอก ในกรณีที่นายจ้างเลือกที่จะให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบเซ็นสัญญาข้อตกลงไม่แข่งขันในสัญญาว่าจ้าง สมาชิกและผู้สมัครควรตรวจสอบให้มั่นใจว่าข้อกำหนดต่างๆ มีความชัดเจนและได้รับการอธิบายโดยละเอียดก่อนที่จะลงนามในสัญญา

นโยบายการเลิกจ้าง Termination Policy

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรมีความเข้าใจอย่างครบถ้วนถึงนโยบายการเลิกจ้างของนายจ้าง นโยบายดังกล่าวควรระบุถึงขั้นตอนที่ชัดเจนในการเลิกจ้าง รวมทั้งขั้นตอนในการแจ้งการเลิกจ้างต่อลูกค้าและเพื่อนร่วมงาน นอกจากนี้ นโยบายการเลิกจ้างควรระบุถึงขั้นตอนในการถ่ายโอนความรับผิดชอบงานวิเคราะห์ และการบริหารบัญชีลูกค้าไว้ด้วย

ขั้นตอนการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด Incident Reporting Procedures

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรรู้ถึงนโยบายของบริษัทเกี่ยวกับการแจ้งเบาะแสการกระทำความผิด และสนับสนุนให้บริษัทใช้นโยบายที่เป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรม บริษัทหลายแห่งอาจถูกบังคับตามกฎหมายให้มีการกำหนดขั้นตอนในการรายงานโดยไม่ต้องเปิดเผยตัวตนของผู้รายงาน เพื่อให้ลูกจ้างสามารถรายงานการกระทำที่ผิดจริยธรรมและผิดกฎหมายได้

การแบ่งประเภทพนักงาน Employee Classification

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรมีความเข้าใจถึงสถานะของตนในองค์กร บริษัทควรจัดให้มีโครงสร้างพนักงานที่ชัดเจน เช่น พนักงานชั่วคราว พนักงานประจำ ผู้รับจ้างอิสระ และควรระบุด้วยว่านโยบายใดมีไว้สำหรับพนักงานประเภทใด

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การติดต่อกับลูกค้าของนายจ้างเดิม)

นายมานะเป็นผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของ บลจ. โชคดี แต่เขาไม่มีความสุขกับการทำงานที่ บลจ. โชคดี และได้รับข้อเสนอให้ไปเป็นผู้จัดการกองทุนที่ บลจ. โชคอนันต์ ก่อนที่เขาจะลาออกจาก บลจ. โชคดี นายมานะได้ชักชวนให้ลูกค้ารายใหญ่ 4 รายย้ายไปเปิดบัญชีใหม่ที่ บลจ. โชคอนันต์ รวมทั้งยังได้ชักชวนลูกค้าเป้าหมายของ บลจ. โชคดีอีกหลายรายด้วย ซึ่งก่อนหน้านี้นายมานะได้ทำงานในฐานะตัวแทนของ บลจ. โชคดีในการนำเสนอบริการให้กับลูกค้าเป้าหมายเหล่านี้

ความเห็น: นายมานะฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติงานระหว่างนายจ้างและลูกจ้างที่กำหนดให้เขาต้องกระทำการต่างๆ เพื่อผลประโยชน์ของนายจ้างเท่านั้น ซึ่งในที่นี้ นายจ้างคือ บลจ. โชคดี ดังนั้น ตราบใดที่นายมานะยังเป็นลูกจ้างอยู่ที่นั่น การชักชวนลูกค้าปัจจุบันและลูกค้าเป้าหมายของ บลจ. โชคดี ถือเป็นการกระทำที่ผิดจรรยาบรรณและฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก)

ตัวอย่าง 2 (เอกสารและข้อมูลของนายจ้างเดิม)

นายหาญกล้าเป็นลูกจ้างของ บลจ. มั่นคง มากว่า 15 ปี เขาเริ่มต้นจากการเป็นนักวิเคราะห์ และค่อยๆ รับหน้าที่เพิ่มขึ้นจนปัจจุบันเขาเป็นผู้จัดการกองทุนอาวุโส และเป็นหนึ่งในคณะกรรมการพิจารณานโยบายการลงทุนของบริษัท นายหาญกล้าตัดสินใจลาออกจาก บลจ. มั่นคง และก่อตั้ง บลจ. ของเขาเอง เขาระมัดระวังที่จะไม่บอกลูกค้าของเขาที่ บลจ. มั่นคงว่าเขาจะลาออก เนื่องจากเขาไม่ต้องการที่จะถูกกล่าวหาว่ากระทำผิดต่อหน้าที่ที่มีต่อ บลจ. มั่นคง ด้วยการชักชวนลูกค้าให้ย้ายไปบริษัทใหม่ของตนก่อนที่ตนจะลาออก อย่างไรก็ตาม เขาวางแผนที่จะถ่ายสำเนาเอกสาร และข้อมูลต่างๆ ที่เขาได้จัดทำขึ้นระหว่างที่ทำงานอยู่ที่ บลจ. มั่นคง ได้แก่ (1) รายชื่อลูกค้าที่อยู่ เบอร์โทรศัพท์ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับลูกค้า (2) รายการเดินบัญชีของลูกค้า (3) เอกสารประกอบการขายที่ใช้นำเสนอต่อลูกค้าเป้าหมายที่มีผลการบริหารกองทุนของ บลจ. มั่นคงอยู่ด้วย (4) รายชื่อหลักทรัพย์ที่ บลจ. มั่นคงแนะนำให้ลงทุน (5) แบบจำลองคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนของสินทรัพย์ตามวัตถุประสงค์

©2010 CFA Institute

การลงทุนของลูกค้าแต่ละประเภท (6) แบบจำลองคอมพิวเตอร์ในการคัดสรรหุ้น และ (7) ตารางในคอมพิวเตอร์ที่นายกล้าหาญพัฒนาขึ้นเองในขณะที่ดำรงตำแหน่งนักวิเคราะห์เพื่อใช้ในการให้คำแนะนำแก่ลูกค้า

ความเห็น: สมาชิกและผู้สมัครสอบที่กำลังจะลาออกต้องไม่นำทรัพย์สินของนายจ้างติดตัว เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจากนายจ้าง ทรัพย์สินนี้ครอบคลุมหนังสือ บันทึก รายงาน และเอกสารอื่นๆ เนื่องจากการนำทรัพย์สินดังกล่าวติดตัวไปอาจกระทบต่อโอกาสทางธุรกิจของนายจ้างเดิม แม้ว่าทรัพย์สินที่นำติดตัวไปจะเป็นสิ่งที่ลูกจ้างจัดทำขึ้นเองก็ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) เช่นกัน บันทึกของนายจ้างรวมถึงข้อมูลที่เก็บเป็นเอกสาร หรือเก็บในรูปแบบอื่นๆ เช่น ในคอมพิวเตอร์ที่บ้าน อุปกรณ์เก็บข้อมูลขนาดเล็ก หรือโทรศัพท์เคลื่อนที่ เป็นต้น

ตัวอย่าง 3 (ข่าวลือ)

นายวีระเป็นผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนที่ บลจ. ทรัพย์มาก ซึ่งเป็นบริษัทให้คำปรึกษาการลงทุนขนาดใหญ่และมั่นคง เมื่อ 10 ปีก่อน บลจ. ทรัพย์อนันต์ ซึ่งรับจัดการกองทุนรวมตราสารหนี้ได้ซื้อกิจการของ บลจ. ทรัพย์มากเพื่อเป็นการขยายธุรกิจ หลังจากการควบรวมกิจการปรากฏว่าธุรกิจจัดการกองทุนรวมตราสารหนี้เติบโตขึ้นอย่างมาก ในขณะที่ธุรกิจจัดการกองทุนรวมตราสารทุนถดถอย ในช่วงหลังๆ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพตราสารทุนบางกองทุนที่ บลจ. ทรัพย์มากรับจัดการตั้งแต่ก่อนที่จะมีการควบรวมกิจการก็ได้ยกเลิกสัญญาไป อยู่มาวันหนึ่งนายวีระได้รับข้อความบันทึกทางโทรศัพท์จากลูกค้าแจ้งว่า "ดิฉันได้ยินข่าวมาว่า บลจ. ทรัพย์อนันต์กำลังจะประกาศขายธุรกิจจัดการกองทุนรวมตราสารทุนให้กับ บลจ. ทรัพย์ทวี เกิดอะไรขึ้นหรือ" นายวีระและเพื่อนร่วมงานตกใจมาก เนื่องจากไม่เคยได้รับทราบข่าวนี้มาก่อน เมื่อสอบถามไปยังผู้บริหารของ บลจ. ทรัพย์อนันต์ เขาก็ได้รับการปฏิเสธว่าข่าวลือดังกล่าวไม่เป็นความจริง อย่างไรก็ตาม ข่าวลือเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวก็ยังคงวนเวียนอยู่ ความสับสนดังกล่าวทำให้ นายวีระชักชวนเพื่อนร่วมงานในการทำแผนเสนอซื้อกิจการจัดการกองทุนรวมตราสารทุนของ บลจ. ทรัพย์มาก

ความเห็น: การที่พนักงานจัดทำแผนเสนอซื้อกิจการจัดการกองทุนรวมตราสารทุนของ บลจ. ทรัพย์มาก ถือเป็นการปฏิบัติตามมาตรฐาน 4(ก) เนื่องจากการซื้อกิจการจะสำเร็จได้ก็ต่อเมื่อนายจ้างและลูกค้าให้ความยินยอม อย่างไรก็ตาม ในกรณีนี้ หากพนักงานมีข้อสงสัยว่าผู้บริหารระดับสูงปกปิดความจริง นายวีระก็ควรปรึกษาที่ฝ่ายกฎหมายเพื่อพิจารณาถึงแนวทางการดำเนินการที่เหมาะสมต่อไป

ตัวอย่าง 4 (การเป็นเจ้าของงานที่เสร็จสมบูรณ์แล้ว)

นางกานดาต้องการทำงานเป็นที่ปรึกษาชั่วคราวในระหว่างที่เธอกำลังหางานประจำในตำแหน่งนักวิเคราะห์ ระหว่างที่เธอไปสัมภาษณ์งานที่ บลจ. รุ่งโรจน์ ซึ่งเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ขนาดใหญ่ บริษัทแจ้งว่าบริษัทยังไม่มีตำแหน่งนักวิเคราะห์ว่าง แต่ยินดีที่จะจ้างเธอด้วยค่าจ้างเหมาให้ทำการศึกษาธุรกิจโทรคมนาคมให้เสร็จภายในระยะเวลาที่กำหนด โดยนางกานดาได้รับอนุญาตให้ค้นคว้าข้อมูลจากบทวิเคราะห์ของบริษัทได้ทั้งหมด อีกทั้งยังสามารถเข้ามาทำงานที่สำนักงาน และใช้สิ่งอำนวยความสะดวกของบริษัทในช่วงเวลาทำงานปกติได้ ทั้งนี้ ผู้บริหารของ บลจ. รุ่งโรจน์ไม่ได้ขอให้นางกานดาสงวนผลการศึกษาที่ทำได้ไว้สำหรับบริษัทเท่านั้น และทั้งสองฝ่ายตกลงกันด้วยการจับมือเท่านั้น เมื่อนางกานดาใกล้จะจัดทำการศึกษาเสร็จ เธอก็ได้งานเป็นนักวิเคราะห์ที่ บล. รุ่งเรือง นางกานดากำลังไตร่ตรองอยู่ว่าตนควรจัดส่งร่างผลการศึกษาที่จัดทำขึ้นให้กับ บล. รุ่งเรืองหรือไม่

ความเห็น: แม้ว่านางกานดาจะไม่มีสัญญาว่าจ้างอย่างเป็นทางการกับ บลจ. รุ่งโรจน์ นางกานดาก็มีหน้าที่ที่ต้องเสนอผลการศึกษาให้กับ บลจ. รุ่งโรจน์ ใช้ประโยชน์ก่อนที่จะให้ บล.รุ่งเรือง และตัวเธอเองใช้ประโยชน์จากข้อมูลนั้น นางกานดาสามารถเสนอผลการศึกษาดังกล่าวต่อ บล. รุ่งเรืองได้ก็ต่อเมื่อ บลจ. รุ่งโรจน์อนุญาตและไม่ขอสงวนสิทธิในการใช้รายงานนั้น มิฉะนั้น การกระทำของนางกานดาจะถือเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 4(ก) ถ้าเธอให้คำแนะนำแก่ บล. รุ่งเรืองในทันที ตามรายงานที่เธอทำให้กับ บลจ. รุ่งโรจน์ นอกจากนี้ นางกานดาต้องไม่นำทรัพย์สินของ บลจ. รุ่งโรจน์ เช่น บทวิเคราะห์หรือข้อมูลอื่นๆ ติดตัวเธอไปด้วย

ตัวอย่าง 5 (การเป็นเจ้าของงานที่เสร็จสมบูรณ์แล้ว)

นางมานีเพิ่งจบการศึกษาและเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA ได้ไปฝึกงานโดยไม่ได้รับค่าตอบแทนที่ บลจ. มั่งมี โดย บลจ. มั่งมีต้องการวางแนวปฏิบัติในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมให้เป็นไปตามประกาศของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนว่าด้วยมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม บลจ. มั่งมีได้มอบหมายให้นางมานี มีส่วนร่วมในการวางแนวทางปฏิบัติดังกล่าว ในช่วงระหว่างฝึกงาน 2 เดือน นางมานีได้ไปสมัครงานที่ บลจ. *ศรีสุข* ซึ่งอยู่ระหว่างการวางแนวปฏิบัติในการวัดผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามประกาศของสมาคมเช่นกัน นางมานีได้ตกลงที่จะร่วมงานกับ บลจ. *ศรีสุข* โดยก่อนที่เธอจะลาออกจาก บลจ. มั่งมี นางมานีได้ทำสำเนาโปรแกรมคอมพิวเตอร์ที่เธอพัฒนาขึ้นเพื่อใช้ในการคำนวณผลการดำเนินงานตามมาตรฐานของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนไปด้วย เพื่อการทำงานของเธอที่บริษัทใหม่

ความเห็น: แม้ว่านางมานีจะไม่ได้รับค่าตอบแทนเป็นตัวเงินในระหว่างการฝึกงานที่ บลจ. มั่งมี แต่เธอได้ใช้ทรัพยากรของบริษัทในการสร้างโปรแกรมคอมพิวเตอร์และยังได้รับผลตอบแทนและประโยชน์ในรูปของความรู้และประสบการณ์การทำงาน

 ©2010 CFA Institute

จึงถือได้ว่าเธอเป็นพนักงานของบริษัท ดังนั้น การทำสำเนาโปรแกรมคอมพิวเตอร์ของ บลจ. มั่งมี ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) เนื่องจากเป็นการยักยอกทรัพย์สินของนายจ้างไปโดยมิได้รับอนุญาต

ตัวอย่าง 6 (การชักชวนลูกค้าจากนายจ้างเดิม)

บลจ. มิ่งขวัญ ตกลงรับนายชิดชัยเข้าทำงาน นายชิดชัยเคยทำงานให้กับบริษัทคู่แข่งของ บลจ. มิ่งขวัญมาเป็นเวลา 18 ปี เมื่อนายชิดชัยเริ่มทำงานกับ บลจ. มิ่งขวัญ เขาต้องการติดต่อกับลูกค้าเก่าของเขาที่เขารู้จักสนิทสนมเป็นอย่างดี และมั่นใจว่าลูกค้าหลายรายจะตามมาใช้บริการของเขาที่ บลจ. มิ่งขวัญ หากนายชิดชัยติดต่อกับลูกค้าเก่าของเขา จะถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) หรือไม่

ความเห็น: เนื่องจากข้อมูลลูกค้าเป็นทรัพย์สินของนายจ้าง การติดต่อลูกค้าเก่าโดยอาศัยรายชื่อลูกค้าหรือข้อมูลอื่นที่เอามาจากนายจ้างเดิมไม่ว่าด้วยเหตุผลใดก็ตาม โดยที่นายจ้างเดิมไม่ได้ให้ความยินยอม ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) นอกจากนี้ การติดต่อกับลูกค้าเก่าอาจอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของสัญญาห้ามการกระทำที่เป็นการแข่งขันระหว่างลูกจ้างกับนายจ้างเดิม ซึ่งครอบคลุมถึงการห้ามติดต่อกับลูกค้าเก่าภายหลังจากการจ้างงานสิ้นสุดลง

อย่างไรก็ตาม ความรู้โดยทั่วไปเกี่ยวกับรายชื่อลูกค้าของนายจ้างเดิมไม่ถือเป็นข้อมูลความลับ เช่นเดียวกับความรู้หรือประสบการณ์ที่ลูกจ้างได้รับจากการปฏิบัติหน้าที่ให้กับนายจ้างเดิมก็ไม่ถือเป็นข้อมูลความลับ จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ มิได้ห้ามการนำประสบการณ์หรือความรู้ที่ได้รับจากนายจ้างเดิมไปใช้ประกอบวิชาชีพให้กับนายจ้างใหม่ นอกจากนี้ จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ก็มิได้ห้ามลูกจ้างติดต่อกับลูกค้าของนายจ้างเดิม ในกรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่มีข้อตกลงห้ามการกระทำที่เป็นการแข่งขันระหว่างลูกจ้างกับนายจ้างเดิม สมาชิกและผู้สมัครสอบก็มีอิสระที่จะใช้ข้อมูลสาธารณะที่เกี่ยวข้องกับนายจ้างเดิมในการติดต่อกับลูกค้าเก่าหลังจากที่ได้ลาออกแล้ว โดยไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก)

หากนายชิดชัยและนายจ้างเดิมไม่ได้มีการทำข้อตกลงห้ามการแข่งขัน และนายชิดชัยยังคงทำหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ต่อนายจ้างเดิมก่อนที่จะมาร่วมงานกับนายจ้างใหม่ โดยที่เขาไม่ได้ชักชวนลูกค้าเก่าจนกว่าจะได้ลาออกจากนายจ้างเดิมแล้ว และไม่ได้ใช้ข้อมูลของนายจ้างเดิมโดยไม่ได้รับอนุญาต ก็ถือได้ว่านายชิดชัยมิได้ฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 4(ก)

ตัวอย่าง 7 (การจัดตั้งบริษัทใหม่)

นางอุษาเป็นนักวิเคราะห์หุ้นอยู่ที่ บลจ. ร่ำรวย เธอได้ยื่นขอใบอนุญาตการจัดการกองทุนรวมต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ในการจัดตั้ง บลจ. ใหม่เพื่อแข่งขันกับ บลจ. ของเธอในปัจจุบัน โดยที่เธอไม่ได้แจ้งเรื่องดังกล่าวให้กับนายจ้างทราบ อย่างไรก็ตาม เธอไม่ได้กระทำการใด ๆ อันเป็นการชักชวนลูกค้าของนายจ้าง การยื่นคำขอต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อจัดตั้งบริษัทขึ้นมาแข่งกับนายจ้างเดิม ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) หรือไม่

ความเห็น: การที่นางอุษาเตรียมจัดตั้งธุรกิจใหม่ โดยยื่นขอใบอนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่ถือเป็นการกระทำที่ขัดแย้งกับการทำงานของเธอต่อ บลจ. ร่ำรวย ถ้าหากว่าเธอเตรียมการดังกล่าวในเวลาส่วนตัวและเป็นกระทำในสถานที่นอกบริษัท โดยไม่ได้ชักชวนลูกค้าของนายจ้างปัจจุบัน หรือเริ่มธุรกิจใหม่ก่อนที่เธอจะลาออกจาก บลจ. ร่ำรวย

ตัวอย่าง 8 (การแข่งขันกับนายจ้างปัจจุบัน)

ลูกจ้างหลายรายวางแผนที่จะลาออกจากนายจ้างภายใน 2-3 สัปดาห์ โดยลูกจ้างระมัดระวังที่จะไม่กระทำการใดๆ ที่อาจขัดต่อหน้าที่ที่มีต่อนายจ้างปัจจุบัน พวกเขาเพิ่งได้ข่าวมาว่าลูกค้ารายหนึ่งของนายจ้างกำลังอยู่ระหว่างการคัดเลือกบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนแห่งใหม่ โดยได้เปิดให้ บลจ. หลายแห่งรวมทั้งนายจ้างปัจจุบันยื่นแบบเสนอแนวทางจัดการลงทุนเพื่อพิจารณา กลุ่มลูกจ้างที่กำลังจะลาออกเชื่อว่าบริษัทที่ตนกำลังจะก่อตั้งน่าจะมีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ในการยื่นข้อเสนอ และอาจมีโอกาสได้รับงานนี้ อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาในการจัดส่งข้อเสนอจะสิ้นสุดลงก่อนที่การลาออกของพวกเขาจะมีผล ลูกจ้างที่กำลังจะลาออกกลุ่มนี้สามารถจัดทำแบบยื่นข้อเสนอในนามของบริษัทที่พวกเขากำลังจะก่อตั้งได้หรือไม่

ความเห็น: การที่ลูกจ้างจัดทำแบบข้อเสนอแนวทางการจัดการลงทุน โดยที่นายจ้างปัจจุบันของตนก็จัดทำเช่นกัน น่าจะเป็นการแข่งขันโดยตรงระหว่างลูกจ้างกับนายจ้าง การดำเนินการดังกล่าวจึงถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) เว้นแต่กลุ่มลูกจ้างจะได้รับอนุญาตจากนายจ้าง และ บลจ. ที่เป็นผู้รับข้อเสนอ

ตัวอย่าง 9 (สัญญารับผลตอบแทนจากงานอื่น)

นายมงคลเป็นนักวิเคราะห์อยู่ที่ บลจ. เลิศหล้า เขารับงานชั่วคราวเป็นผู้นำชุมชนที่จังหวัดบ้านเกิดด้วย โดยได้รับเงินเดือนเป็นค่าตอบแทน นายมงคลต้องขอความยินยอมจาก บลจ. เลิศหล้าในการปฏิบัติหน้าที่ผู้นำชุมชนหรือไม่

ความเห็น: หากการปฏิบัติหน้าที่การเป็นผู้นำชุมชนต้องใช้เวลามาก ทำให้นายมงคลไม่สามารถปฏิบัติงานให้กับ บลจ. เลิศหล้าได้อย่างเต็มที่ เขาก็ควรหารือกับนายจ้างเพื่อหาข้อสรุปร่วมกันว่าเขาควรบริหารเวลาของเขาอย่างไร

©2010 CFA Institute

ตัวอย่าง 10 (การชักชวนลูกค้าเก่า)

นางเมทินีได้ก่อตั้ง บลจ. แห่งใหม่ หลังจากที่เธอได้ลาออกจากนายจ้างเดิม นายจ้างเดิมและนางเมทินีไม่ได้มีการทำข้อตกลงห้ามการประกอบธุรกิจแข่งขัน เธอจึงไม่มีข้อห้ามในการติดต่อลูกค้าเดิม หลังจากที่เธอลาออก เธอก็ไม่ได้นำรายชื่อลูกค้าหรือข้อมูลในการติดต่อลูกค้าติดตัวไป เธอลบข้อมูลที่เกี่ยวกับงาน รวมทั้งข้อมูลลูกค้าในคอมพิวเตอร์ส่วนตัวออกทั้งหมด เธอหาข้อมูลเบอร์โทรศัพท์ลูกค้าเก่าจากข้อมูลสาธารณะทั่วไป และติดต่อชักชวนให้ลูกค้าตามไปใช้บริการของเธอที่ บลจ. แห่งใหม่

ความเห็น: นางเมทินีไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก) เนื่องจากเธอไม่ได้ใช้ข้อมูลลูกค้าที่นำมาจากนายจ้างเดิม และไม่ได้มีข้อตกลงกับนายจ้างเดิมห้ามชักชวนลูกค้าเก่า

ตัวอย่าง 11 (การแจ้งเบาะแสการกระทำผิด)

นางอุทัยทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับกองทุนของบริษัท ซึ่งบริหารโดยฝ่ายบริหารการลงทุนภายใน กองทุนดังกล่าวประสบความสำเร็จอย่างมาก และได้ขายหน่วยลงทุนไปทั่วโลก นางอุทัยมีความรู้ค่อนข้างมากเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนและผลประกอบการของกองทุนจากประสบการณ์ที่เธอได้ทำหน้าที่ในการซื้อขายหุ้นให้กับกองทุน ในช่วงที่ตลาดหุ้นมีความผันผวนสูง และมูลค่าหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับกลยุทธ์ของกองทุนปรับลดลงอย่างมาก นางอุทัยพบว่ารายงานผลประกอบการของกองทุนไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่ลดลงดังกล่าว ซึ่งจากประสบการณ์ของเธอ มันไม่น่าจะเป็นไปได้ที่กองทุนจะไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว เธอจึงได้เข้าพูดคุยกับหัวหน้าฝ่ายซื้อขายหลักทรัพย์ถึงประเด็นนี้ แต่เธอได้คำตอบว่าเธอไม่ควรตั้งคำถามเช่นนี้ กองทุนดังกล่าวเป็นกองทุนที่ใหญ่และประสบความสำเร็จ และไม่ใช่เรื่องที่เธอจะต้องเข้าไปเกี่ยวข้อง นางอุทัยมั่นใจว่าต้องมีบางอย่างผิดปกติ เธอจึงติดต่อกับเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับดูแล แต่ก็ได้รับคำตอบเช่นเดียวกันว่าเธอไม่ควรเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับการรายงานผลประกอบการของกองทุน

ความเห็น: นางอุทัยได้พบถึงความผิดพลาดในนโยบาย ขั้นตอน และการกำกับดูแลการดำเนินกิจการของบริษัท แต่เมื่อเธอไม่สามารถหาข้อสรุปได้จากหัวหน้าฝ่ายและเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับดูแล เธอก็ควรดูที่นโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิดของบริษัทเพื่อดูว่าเธอควรจะนำเรื่องดังกล่าวไปแจ้งต่อผู้บริหารด้วยขั้นตอนอย่างไรต่อไป การกระทำที่ถือเป็นการผิดจริยธรรมโดยฝ่ายบริหารการลงทุนควรได้รับการเปิดเผย ดังนั้น การแจ้งเบาะแสการกระทำผิดของนางอุทัยจึงไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ก)

ดูเพิ่มเติมมาตรฐาน 1(ง) - การกระทำผิดต่อจริยธรรม (Misconduct) และมาตรฐาน 4(ค) - หน้าที่ของผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors)

ตัวอย่าง 12 (การชักชวนลูกค้าเดิม)

นางเทวดาทำงานให้กับธนาคารตู้เงินเป็นเวลา 8 ปี ในช่วงการทำงานของเธอ นางเทวดาประสบความสำเร็จอย่างมาก และได้สร้างฐานลูกค้าไว้จำนวนมาก แต่ว่าเธอก็ต้องรู้สึกผิดหวังอย่างมากจากการที่ธนาคารของเธอได้ทำให้ชื่อเสียงด้านความปลอดภัยของบัญชีลูกค้าเสื่อมเสีย บริษัทจัดหางานแห่งหนึ่งได้ติดต่อเธอ และเสนองานในธนาคารคู่แข่งให้เธอ โดยที่ธนาคารคู่แข่งมีนโยบายจ่ายผลตอบแทนพิเศษสำหรับพนักงานที่มีฐานลูกค้าเป็นของตนเอง นางเทวดาคาดว่าเธอน่าจะสามารถชักชวนลูกค้าปัจจุบันของเธอให้ย้ายตามเธอไปที่ทำงานแห่งใหม่ได้ประมาณ 70% เธอจึงได้ตกลงเซ็นสัญญากับนายจ้างใหม่

ความเห็น: นางเทวดาสามารถติดต่อกับลูกค้าของเธอได้ก็ต่อเมื่อเธอได้สิ้นสุดการทำงานให้กับธนาคารตู้เงินแล้ว แต่เธอไม่สามารถใช้ข้อมูลของลูกค้าที่เธอทำขึ้นขณะที่เธอเป็นพนักงานของธนาคารตู้เงิน รายชื่อลูกค้าถือเป็นข้อมูลสำคัญทางการค้าของนายจ้างเดิม และไม่สามารถนำมาใช้เพื่อผลประโยชน์ของเธอ หรือของนายจ้างใหม่ได้ การติดต่อลูกค้าเก่าของธนาคารตู้เงินด้วยข้อมูลจากเอกสาร คอมพิวเตอร์ หรือแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่มิใช่ข้อมูลสาธารณะถือเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 4(ก)

ตัวอย่าง 13 (การแจ้งถึงหลักจริยธรรมและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ)

นางคริสเป็นผู้ช่วยคนใหม่ของฝ่ายซื้อขายตราสารหนี้ใน บลจ. แห่งหนึ่ง เธออยู่ในฝ่ายที่ทำหน้าที่ออกแบบ Collateralized Debt Obligations (CDOs) จากหุ้นที่ฝ่ายซื้อขายหลักทรัพย์ถืออยู่ ในระหว่างการประชุมฝ่าย ผู้บริหารได้อธิบายถึงโอกาสในการแบ่ง CDO ออกเป็นส่วนๆ จำแนกตามความเสี่ยง และนำไปขายให้แก่ลูกค้าบริษัท ภายหลังการประชุม หัวหน้าฝ่ายได้ชี้แจงถึงความรับผิดชอบของแต่ละคนในกลุ่ม และกล่าวว่า "ถึงเวลาอันดีแล้วที่พวกเราจะได้ขายของที่เราติดอยู่มานานเหล่านี้ทิ้งไป โดยใช้อันดับเครดิตและหนังสือชี้ชวนที่หนา และไม่มีใครอ่านรู้เรื่อง ดังนั้น อย่าอายที่จะต้องเอา CDO เหล่านี้มารวมกัน ล้อเล่นน่ะ" นางคริสรู้สึกกังวลถึงคำพูดดังกล่าว และได้ถามเพื่อนร่วมงานบางคนถึงความหมายของหัวหน้าฝ่าย ทุกคนบอกกับเธอว่าหัวหน้าฝ่ายแค่พูดเล่น แต่ก็ดูเหมือนจะมีความจริงอยู่บ้าง เนื่องจากว่าผู้บริหารมองการขาย CDO เหล่านี้ว่าเป็นโอกาสอันดีในการปรับปรุงคุณภาพของหลักทรัพย์ที่บริษัทถืออยู่

นางคริสมีความกังวลเกี่ยวกับจริยธรรมขององค์กร จึงได้เข้าพูดคุยกับหัวหน้าของเธอ และได้ให้สำเนาคู่มือมาตรฐานจริยธรรมและการประกอบวิชาชีพแก่หัวหน้าฝ่าย นางคริสได้อธิบายถึงหลักการถือผลประโยชน์ของลูกค้าเหนือผลประโยชน์ของบริษัท รวมถึงความเป็นไปได้ที่การพัฒนา CDO ใหม่ ๆ เหล่านี้จะไม่สอดคล้องกับความรับผิดชอบดังกล่าว หัวหน้าฝ่ายให้ความมั่นใจกับนางคริสว่าทางฝ่ายจะมีการวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมของหลักทรัพย์ในการใช้สำหรับ CDO นอกจากนี้ CDO ยังมีการจัด

 ©2010 CFA Institute

อันดับเครดิตโดยบริษัทที่มีความเป็นอิสระ และหนังสือชี้ชวนก็จะเปิดเผยรายละเอียดต่างๆ อย่างถูกต้องและครบถ้วน นางคริสรู้สึกมั่นใจมากขึ้น แต่เธอก็ยังคงทบทวนขั้นตอนของบริษัทในการรายงานการกระทำที่อาจเป็นการฝ่าฝืนต่อนโยบายบริษัทและกฎหมายหลักทรัพย์

ความเห็น: การที่นางคริสทบทวนขั้นตอนของบริษัทในการรายงานการกระทำที่อาจเป็นการฝ่าฝืนต่อนโยบายบริษัทและกฎหมายหลักทรัพย์ ช่วยให้เธอเตรียมตัวในการรายงานเบาะแสของการกระทำได้ตามขั้นตอน หากเธอเห็นว่าขั้นตอนการทำ CDO ดังกล่าวมีผู้กระทำผิดจริยธรรม การกระทำของนางคริสสอดคล้องกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในการให้ความสำคัญสูงสุดต่อผลประโยชน์ของลูกค้า และมีความซื่อสัตย์ต่อนายจ้าง การที่นางคริสให้สำเนาคู่มือจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ แก่หัวหน้าฝ่ายถือเป็นการเน้นย้ำถึงมาตรฐานจริยธรรมระดับสูงที่เธอต้องปฏิบัติตามในการประกอบวิชาชีพ

มาตรฐาน 4: หน้าที่ต่อนายจ้าง (DUTIES TO EMPLOYERS)

(ข) ผลตอบแทนพิเศษอื่น (Additional Compensation Arrangements)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่รับของขวัญ ผลประโยชน์ ผลตอบแทน หรือสิ่งอื่นใดที่ก่อให้เกิดการแข่งขัน หรือมีเหตุผลที่ทำให้เชื่อได้ว่าจะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับนายจ้าง เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

แนวปฏิบัติ (Guidance)

มาตรฐาน 4(ข) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องได้รับความยินยอมจากนายจ้างก่อนที่จะรับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์จากบุคคลอื่น สำหรับการทำงานให้กับนายจ้าง หรือการทำงานที่อาจสร้างความขัดแย้งกับผลประโยชน์ของนายจ้าง ค่าตอบแทนและผลประโยชน์รวมถึงสิ่งที่ได้รับโดยทางตรงจากลูกค้า และโดยทางอ้อมจากบุคคลอื่น การได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรตามมาตรฐานนี้รวมถึงวิธีการสื่อสารใดๆ ก็ตามที่สามารถเก็บหลักฐานไว้เป็นลายลักษณ์อักษรได้ เช่น การสื่อสารทาง e-mail ซึ่งสามารถเก็บไว้เป็นหลักฐานได้

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องได้รับความยินยอมจากนายจ้างสำหรับการรับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่น เนื่องจากการรับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นอาจส่งผลกระทบต่อความซื่อสัตย์และการทำหน้าที่อย่างมีหลักการของสมาชิก และก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การเปิดเผยข้อมูลจะช่วยให้นายจ้างได้พิจารณาถึงผลตอบแทนที่ได้รับจากบุคคลอื่นในขณะที่ทำการประเมินถึงการกระทำและแรงจูงใจของสมาชิกและผู้สมัครสอบ นอกจากนี้ นายจ้างมีสิทธิที่จะได้รับข้อมูลอย่างครบถ้วนเกี่ยวกับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่น เพื่อที่จะได้สามารถประเมินต้นทุนที่แท้จริงในการให้บริการของสมาชิกและผู้สมัครสอบได้

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจัดทำรายงานเป็นลายลักษณ์อักษรให้แก่นายจ้างทันที โดยระบุถึงรายละเอียดเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่จะได้รับจากการให้บริการที่นอกเหนือจากค่าตอบแทนที่ได้รับจากนายจ้าง รายงานดังกล่าวควรได้รับการยืนยันจาก

บุคคลที่เป็นผู้ยื่นข้อเสนอค่าตอบแทนเพิ่มเติมให้ ซึ่งรวมถึงผลตอบแทนจากการทำงานที่ลูกค้าให้ด้วย รายงานที่เป็นลายลักษณ์อักษรนี้ควรระบุเงื่อนไขและข้อตกลงที่สมาชิกและผู้สมัครสอบจะได้รับเป็นค่าตอบแทนเพิ่มเติม เงื่อนไข และข้อตกลงดังกล่าวรวมถึงลักษณะของค่าตอบแทน จำนวนค่าตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และระยะเวลาในการให้บริการ

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การรายงานผลตอบแทนที่ได้รับจากลูกค้า)

นายวินัยเป็นผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลของ บล. มากมี โดยทำหน้าที่บริหารกองทุนส่วนบุคคลของนายคาวี นายวินัยได้รับเงินเดือนจาก บลจ. มากมี ส่วนนายคาวีจ่ายค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนให้ บลจ. มากมี ในอัตราที่อ้างอิงกับมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุน นายคาวีได้ตกลงกับนายวินัยว่า ในปีใดก็ตามที่กองทุนของนายคาวีได้รับผลตอบแทนก่อนหักภาษีสูงกว่า 15% ต่อปี เขาจะให้ตั๋วเครื่องบินไป-กลับ กรุงเทพฯ-ภูเก็ตแก่นายวินัยและภรรยา และจัดที่พักให้ที่คอนโดฯ ของเขาด้วย นายวินัยไม่ได้แจ้งนายจ้างของเขาเกี่ยวกับข้อตกลงนี้ และในปีต่อมา นายวินัยได้ไปเที่ยวที่ภูเก็ต โดยนายคาวีออกค่าใช้จ่ายในการเดินทางและค่าที่พักให้ทั้งหมด

ความเห็น: นายวินัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ข) เนื่องจากไม่ได้แจ้งนายจ้างเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับเงื่อนไขการรับผลตอบแทนเพิ่มเติมนี้ การยอมรับข้อเสนอนี้อาจทำให้นายวินัยขาดความเป็นกลางในการบริหารกองทุน และอาจส่งผลต่อกองทุนอื่นๆ ที่นายวินัยดูแลให้กับ บล. มากมีได้ ดังนั้น นายวินัยต้องได้รับความยินยอมจากนายจ้าง จึงจะสามารถรับผลประโยชน์เพิ่มเติมนี้ได้

ตัวอย่าง 2 (การรายงานผลตอบแทนที่ได้รับจากภายนอก)

นายจตุพลเป็นกรรมการของ บมจ. หรรษา โดยเขาและครอบครัวได้รับสิทธิพิเศษในการออกกำลังกายที่สโมสรหรรษาใดก็ได้เป็นการตอบแทน นายจตุพลได้ซื้อหุ้น บมจ. หรรษาให้กับบัญชีลูกค้าของเขาตามความเหมาะสม โดยที่เขาไม่ได้เปิดเผยถึงข้อตกลงดังกล่าวให้นายจ้างทราบ เนื่องจากเขาไม่ได้รับค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินจาก บมจ. หรรษา

ความเห็น: นายจตุพลฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ข) เนื่องจากเขาไม่ได้เปิดเผยให้นายจ้างทราบเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่เขาได้รับจากการเป็นกรรมการของ บมจ. หรรษา ทั้งนี้ค่าตอบแทนที่ไม่ใช่เงินสดก็อาจสร้างความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในรูปแบบเดียวกันกับการได้รับผลตอบแทนเป็นเงินสดได้

©2010 CFA Institute

ตัวอย่าง 3 (การได้รับความยินยอมในการรับผลตอบแทนภายนอก)

นายเทพเป็นนักวิเคราะห์อุตสาหกรรมน้ำมันของ บลจ. ไทย นายเทพได้แนะนำให้ซื้อหุ้นบริษัทน้ำมันไทย และได้ตีพิมพ์บทวิเคราะห์อย่างละเอียดถึงเหตุผลของคำแนะนำดังกล่าว ภายหลังบทวิเคราะห์ได้รับการตีพิมพ์ นายเทพได้รับโทรศัพท์จากเจ้าหน้าที่ฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ของบริษัทน้ำมันไทยกล่าวว่า นายยินดี ซึ่งเป็นกรรมการผู้จัดการของบริษัทน้ำมันไทยได้อ่านรายงานดังกล่าว และประทับใจที่นักวิเคราะห์เข้าใจในธุรกิจและบริษัทของเขาอย่างลึกซึ้ง เจ้าหน้าที่ฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ได้เชิญให้นายเทพมาเยี่ยมชมบริษัทและพูดคุยถึงอุตสาหกรรมเพิ่มเติม โดยที่บริษัทน้ำมันไทยได้เสนอที่จะส่งเครื่องบินของบริษัทไปรับนายเทพ และรับหน้าที่จัดแจงเรื่องที่พักให้ นายเทพได้รับคำยินยอมอย่างถูกต้องจากนายจ้างจึงตอบรับคำเชิญ แต่ไม่ขอรับข้อเสนอในการช่วยเหลือด้านการเดินทาง

ไม่กี่สัปดาห์ต่อมา นายเทพได้พบกับนายยินดี และพูดคุยถึงอุตสาหกรรมและบทวิเคราะห์ของเขา ภายหลังการพบปะ นายเทพได้ร่วมรับประทานอาหารกับนายยินดีและเจ้าหน้าที่ฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ที่ร้านอาหารหรูแห่งหนึ่งใกล้สำนักงานบริษัทน้ำมันไทย

หลังจากที่กลับมาที่ บลจ. ไทย นายเทพได้เปิดเผยถึงข้อมูลทั้งหมดเกี่ยวกับการเดินทางของเขากับหัวหน้าฝ่ายวิจัย รวมทั้งการรับประทานอาหารด้วย

ความเห็น: การกระทำของนายเทพไม่ถือเป็นการผิดต่อมาตรฐาน 4(ข) การที่นายเทพได้รับคำยินยอมจากนายจ้างก่อนรับคำเชิญและปฏิเสธความช่วยเหลือด้านการเดินทาง ถือเป็นความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงการสร้างความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทของเขากับบริษัทน้ำมันไทย การรับคำเชิญรับประทานอาหารร่วมกันไม่น่าจะมีผลกระทบต่อความเป็นกลางของนายเทพ เนื่องจากว่าสถานที่รับประทานอาหารไม่ได้ถูกระบุไว้ตั้งแต่ต้น และนายเทพได้แจ้งให้นายจ้างทราบหลังจากที่เขากลับจากการเดินทางแล้ว การแจ้งดังกล่าวจะช่วยให้ บลจ. ไทยสามารถประเมินได้ว่ารายงานของนายเทพที่เขียนถึงบริษัทน้ำมันไทยในอนาคต จะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวหรือไม่

มาตรฐาน 4: หน้าที่ต่อนายจ้าง (DUTIES TO EMPLOYERS)

(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องหมั่นดูแลและตรวจสอบ รวมทั้งป้องกันมิให้ผู้อยู่ใต้บังคับบัญชากระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดต่อกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ หรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *ขั้นตอนการตรวจสอบ (Detection Procedures)*
- *ขั้นตอบการบังคับใช้ (Compliance Procedures)*
- *ขั้นตอนที่ไม่เหมาะสม (Inadequate Procedures)*
- *การบังคับใช้นโยบายที่ไม่เกี่ยวกับการลงทุน (Enforcement of Non-Investment-Related Policies)*

มาตรฐาน 4(ค) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องดำเนินการป้องกันมิให้ผู้ใต้บังคับบัญชากระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ นโยบายบริษัท หรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ

ผู้ประกอบวิชาชีพใดก็ตามที่มีพนักงานอยู่ภายใต้การดูแลหรืออยู่ใต้บังคับบัญชา - ไม่ว่าผู้ใต้บังคับบัญชาจะเป็นสมาชิกหรือผู้สมัครสอบหรือไม่ก็ตาม - ถือได้ว่ามีความรับผิดชอบในฐานะเป็นผู้บังคับบัญชา สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งเป็นผู้บังคับบัญชาต้องมีความรู้ความเข้าใจอย่างลึกซึ้งเกี่ยวกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ เพื่อที่จะได้นำความรู้ดังกล่าวไปใช้ปฏิบัติหน้าที่ในฐานะผู้บังคับบัญชาได้

วิธีการปฏิบัติที่ถือว่าเหมาะสมในการกำกับดูแลผู้ใต้บังคับบัญชาในแต่ละกรณีขึ้นอยู่กับจำนวนของผู้ใต้บังคับบัญชาและลักษณะงานของผู้ใต้บังคับบัญชา สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งมีผู้ใต้บังคับบัญชาจำนวนมากไม่สามารถที่จะประเมินผลและดูแลการปฏิบัติงานของผู้ใต้บังคับบัญชาทุกคนได้ด้วยตนเองอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ แม้ว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบอาจมอบหมายให้บุคคลอื่นทำหน้าที่ดังกล่าวแทน การมอบหมายก็มิได้หมายความว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบไม่ต้องรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา ความรับผิดชอบภายใต้มาตรฐาน 4(ค) รวมถึงการมอบแนวทางให้แก่ผู้

ที่ได้รับมอบอำนาจในเรื่องวิธีการตรวจสอบและป้องกันมิให้มีการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ นโยบายบริษัท และจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ

ขั้นตอนการตรวจสอบ (Detection Procedures)

สมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งเป็นผู้บังคับบัญชาจะต้องใช้ความพยายามอย่างสมเหตุสมผลในการตรวจสอบการฝ่าฝืนกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ นโยบายบริษัท และจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ การวางระบบการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้ใต้บังคับบัญชาอย่างเหมาะสมอันได้แก่ การกำหนดขั้นตอนการกำกับดูแลการปฏิบัติงานเป็นลายลักษณ์อักษรและการบังคับใช้ รวมทั้งการอธิบายให้ผู้ใต้บังคับบัญชาเข้าใจ และการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอว่าผู้ใต้บังคับบัญชาได้ปฏิบัติตามขั้นตอนที่วางไว้หรือไม่ หากสมาชิกและผู้สมัครสอบได้วางระบบและขั้นตอนไว้อย่างเหมาะสม และได้วางมาตรการในการบังคับใช้ไว้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว แต่ก็ยังไม่อาจตรวจพบหรือป้องกันการกระทำที่ฝ่าฝืนได้ ก็อาจถือได้ว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบมิได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) อย่างไรก็ตาม การฝ่าฝืนที่เกิดขึ้นของผู้ใต้บังคับบัญชาอาจเป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่าระบบและขั้นตอนต่างๆ ที่วางไว้ยังไม่เพียงพอ นอกจากนี้ ในบางกรณี การเพียงแต่วางระบบและขั้นตอนต่างๆ ก็อาจถือว่าเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) ได้ สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) ได้หากเขารู้หรือควรที่จะรู้ว่าขั้นตอนที่ถูกออกแบบเพื่อทำการตรวจสอบและป้องกันการฝ่าฝืนนั้น ไม่ได้ถูกปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด

ขั้นตอนการบังคับใช้ (Compliance Procedures)

สมาชิกและผู้สมัครสอบที่เป็นผู้บังคับบัญชาต้องมีความเข้าใจว่าระบบและขั้นตอนในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานที่ดีสำหรับองค์กรควรมีลักษณะอย่างไร และควรใช้ความพยายามในการวางระบบดังกล่าว โดยจัดให้มีหลักฐานและสื่อสารไปยังผู้เกี่ยวข้อง รวมถึงการบังคับใช้ด้วย ขั้นตอนที่เหมาะสมคือขั้นตอนที่ได้รับการออกแบบให้เป็นไปตามมาตรฐานทางธุรกิจ กฎเกณฑ์ของภาครัฐ มาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ รวมทั้งสอดคล้องกับลักษณะขององค์กร เมื่อขั้นตอนการปฏิบัติได้ถูกนำมาใช้แล้ว ผู้บังคับบัญชาต้องใช้ความพยายามเพื่อให้เกิดความมั่นใจได้ว่าขั้นตอนดังกล่าวได้รับการตรวจสอบและการบังคับใช้

ระบบกำกับดูแลการปฏิบัติงานควรถูกนำมาใช้ก่อนที่จะมีเหตุการณ์การฝ่าฝืนกฎหมายหรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพเพื่อให้ระบบมีประสิทธิภาพ แม้ว่าระบบกำกับดูแลการปฏิบัติงานจะไม่สามารถออกแบบให้ป้องกันการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนได้ทุกรูปแบบ ระบบก็ควรสามารถป้องกันพฤติกรรมที่น่าจะเป็นการฝ่าฝืนได้ ระบบควรมีความเหมาะสมต่อขนาดและลักษณะขององค์กร สมาชิก

 ©2010 CFA Institute

และผู้สมัครสอบควรตรวจสอบระบบ หรือระบบที่ใช้ในอุตสาหกรรมเพื่อให้มั่นใจได้ว่ามาตรฐานของบริษัทไม่ด้อยไปกว่ามาตรฐานขั้นต่ำของอุตสาหกรรม

เมื่อผู้บังคับบัญชาทราบว่าผู้ใต้บังคับบัญชาได้ฝ่าฝืน หรืออาจกระทำการฝ่าฝืนกฎหมาย หรือจรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ ผู้บังคับบัญชาต้องดำเนินการให้มีการสอบสวนข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องโดยทันที เพื่อประเมินถึงขอบเขตของการกระทำผิด การเพียงแต่รับฟังคำชี้แจงจากผู้ใต้บังคับบัญชาเกี่ยวกับขอบเขตของการฝ่าฝืน หรือการที่ผู้ใต้บังคับบัญชาให้สัญญาว่าจะไม่กระทำผิดอีก ไม่ถือว่าเป็นการกระทำที่เพียงพอ การรายงานพฤติกรรมดังกล่าวตามสายงานการบังคับบัญชา และการตักเตือนให้ผู้ใต้บังคับบัญชาเลิกพฤติกรรมที่ฝ่าฝืนก็ยังไม่ถือว่าเพียงพอเช่นกัน ทั้งนี้ในขณะที่ยังไม่สามารถหาข้อสรุปของผลการสอบสวนได้อย่างชัดเจน ผู้บังคับบัญชาควรจัดหามาตรการป้องกันมิให้การฝ่าฝืนดังกล่าวเกิดซ้ำขึ้นอีก เช่น การจำกัดขอบเขตของธุรกรรมซึ่งผู้ใต้บังคับบัญชาสามารถกระทำได้ หรือการเพิ่มความเข้มงวดในการติดตามการปฏิบัติงานของผู้ใต้บังคับบัญชานั้นๆ

ขั้นตอนที่ไม่เหมาะสม (Inadequate Procedures)

หากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่เป็นผู้บังคับบัญชาเห็นว่าระบบกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทยังมีความไม่เหมาะสม สมาชิกและผู้สมัครสอบควรแจ้งให้ผู้บริหารระดับสูงขององค์กรทราบ พร้อมทั้งเสนอวิธีการปรับปรุงระบบให้เหมาะสม หากสมาชิกและผู้สมัครสอบเห็นว่าบริษัทยังขาดระบบกำกับดูแลการปฏิบัติงานหรือระบบที่มีอยู่ไม่เหมาะสม ซึ่งทำให้สมาชิกและผู้สมัครสอบไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่และรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชาได้อย่างเต็มที่ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรจะปฏิเสธหน้าที่และความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชาเป็นลายลักษณ์อักษรจนกว่าบริษัทจะได้วางระบบกำกับดูแลการปฏิบัติงานอย่างเหมาะสมเพื่อให้การทำหน้าที่ในฐานะผู้บังคับบัญชาเป็นไปได้

การบังคับใช้นโยบายที่ไม่เกี่ยวกับการลงทุน (Enforcement of Non-Investment-Related Policies)

สมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่เป็นผู้บังคับบัญชาควรบังคับใช้นโยบายทั้งที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและที่ไม่เกี่ยวข้องกับการลงทุนอย่างเท่าเทียมกัน บริษัทมักมีนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการลาหยุด และการกระทำที่เป็นที่ยอมรับในสถานที่ทำงาน เช่น การบังคับใช้วันหยุดพักผ่อนสำหรับบางตำแหน่ง การบังคับใช้นโยบายบริษัทอย่างเท่าเทียมกันจะช่วยสร้างจรรยาบรรณในการทำงานด้วยการทำให้มีความรู้สึกว่าทุกกฎเกณฑ์ล้วนมีความสำคัญ

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

หลักจรรยาบรรณหรือระเบียบการปฏิบัติงานเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน Codes of Ethics or Compliance Procedures

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้นายจ้างนำมาตรฐานจรรยาบรรณมาใช้ในบริษัท การยึดถือมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพภายในบริษัทเป็นสิ่งจำเป็นที่จะช่วยเสริมสร้างรากฐานจริยธรรมสำหรับบริษัทที่ปรึกษาด้านการลงทุนและพนักงานในบริษัท จรรยาบรรณมุ่งเน้นความซื่อสัตย์ต่อลูกค้า การปกป้องลูกค้าด้วยการไม่ประพฤติผิด และการปกป้องชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของบริษัท

มาตรฐานจรรยาบรรณอาจแตกต่างกับนโยบายและหลักปฏิบัติที่กำหนดไว้เพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานเป็นไปตามมาตรฐานและตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ แม้ว่าทั้ง 2 ส่วนจะมีความสำคัญ มาตรฐานจรรยาบรรณควรประกอบด้วยหลักการพื้นฐานด้านจริยธรรมและความรับผิดชอบที่สามารถนำไปปรับใช้ได้กับพนักงานทุกคนในบริษัท เพื่อให้บริษัทสามารถสื่อสารไปยังพนักงานและลูกค้าถึงมาตรฐานจริยธรรมที่บริษัทได้ตั้งไว้ ซึ่งหลักการเหล่านี้จะถูกนำไปสอดแทรกในรายละเอียดที่กำหนดในนโยบายและระเบียบปฏิบัติของบริษัท ขั้นตอนระเบียบปฏิบัติจะช่วยให้พนักงานปฏิบัติงานในหน้าที่ได้ตามที่ระบุไว้ในมาตรฐานจรรยาบรรณ และทำให้หลักการจริยธรรมที่ได้ตั้งไว้สามารถปฏิบัติตามได้ในงานประจำ

การกำหนดหลักจรรยาบรรณของบริษัทควรใช้ภาษาที่เข้าใจได้ง่าย และครอบคลุมหลักการโดยทั่วไปในการกระทำการแทนลูกค้า โดยไม่ควรระบุถึงรายละเอียดมากจนเกินไป ซึ่งรูปแบบที่เรียบง่ายนี้จะมีประสิทธิภาพที่สุดในการเน้นย้ำให้พนักงานตระหนักว่าตนอยู่ในตำแหน่งที่ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้า และจะต้องปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์อยู่ตลอดเวลา การควบรวมขั้นตอนการปฏิบัติงานเอาไว้กับมาตรฐานจรรยาบรรณจะทำให้ไม่สามารถเข้าถึงวัตถุประสงค์ที่ต้องการให้พนักงานรักษามาตรฐานจรรยาบรรณ

การแยกหลักจรรยาบรรณออกจากระเบียบการปฏิบัติงานของบริษัทจะช่วยลดหรือตัดปัญหาทางด้านภาษากฎหมายและภาษาเฉพาะทาง ซึ่งอาจทำให้หลักจรรยาบรรณเข้าใจได้ยากสำหรับบุคคลทั่วไป ข้อสำคัญที่สุดคือ หลักจรรยาบรรณจะต้องมีการเผยแพร่ให้พนักงานบริษัททุกคนเข้าใจอย่างถ่องแท้ เพื่อให้เกิดวัฒนธรรมของการมีจรรยาบรรณและความซื่อสัตย์สุจริตมากกว่าการพยายามที่จะทำให้พนักงานทำตามกฎเกณฑ์เพียงอย่างเดียว

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้นายจ้างเปิดเผยหลักจรรยาบรรณแก่ลูกค้าด้วย ซึ่งหลักจรรยาบรรณที่ไม่ซับซ้อนจะช่วยให้ลูกค้าเข้าใจได้ง่ายขึ้น การสื่อสาร

©2010 CFA Institute

ด้วยหลักจรรยาบรรณแทนระเบียบการปฏิบัติงานจะเป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพในการแสดงถึงความมุ่งมั่นของบริษัทที่จะประกอบธุรกิจอย่างมีจรรยาบรรณเพื่อประโยชน์สูงสุดของลูกค้า

ขั้นตอนการปฏิบัติที่เหมาะสม Adequate Compliance Procedures

ผู้บังคับบัญชาปฏิบัติตามมาตรฐาน 4(ค) ได้ด้วยการระบุสถานการณ์ที่มักนำไปสู่การปฏิบัติงานที่ฝ่าฝืนกฎหมายหรือมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ รวมทั้งออกแบบจัดทำและบังคับใช้ระเบียบการปฏิบัติงานภายในบริษัทเพื่อป้องกันการกระทำอันเป็นการฝ่าฝืนนั้นๆ โดยระเบียบการปฏิบัติงานควรมีลักษณะดังนี้

- กำหนดเป็นคู่มือสำหรับการปฏิบัติงานแต่ละประเภท
- ระเบียบการปฏิบัติงานง่ายต่อการเข้าใจ
- มีการแต่งตั้งผู้ควบคุมดูแลการปฏิบัติงาน และกำหนดอำนาจหน้าที่ ความรับผิดชอบของบุคคลดังกล่าวให้ชัดเจน รวมถึงให้อำนาจและทรัพยากรแก่บุคคลนั้นในการควบคุมดูแลการปฏิบัติงาน
- กำหนดโครงสร้างองค์กร สายการบังคับบัญชา และหน้าที่ของผู้บังคับบัญชาอย่างชัดเจน
- จัดให้มีระบบตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจ
- กำหนดกรอบและขอบเขตของระเบียบการปฏิบัติงาน
- กำหนดขั้นตอนการบันทึกการติดตามตรวจสอบ และการทดสอบระเบียบการปฏิบัติงาน
- กำหนดขอบเขตของแนวทางปฏิบัติและพฤติกรรมที่สามารถกระทำได้โดยไม่ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ
- กำหนดขั้นตอนการรายงานกรณีที่มีการฝ่าฝืน

เมื่อมีการกำหนดระเบียบการปฏิบัติงานแล้ว ผู้บังคับบัญชาควรดำเนินการดังนี้

- เผยแพร่ระเบียบการปฏิบัติงานให้กับพนักงานที่เกี่ยวข้อง
- ทบทวนระเบียบการปฏิบัติงานที่วางไว้และปรับปรุงให้ทันสมัยอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องในปัจจุบัน
- จัดการสอนให้พนักงานเข้าใจในระเบียบการปฏิบัติงาน
- เตือนพนักงานอย่างสม่ำเสมอถึงระเบียบการปฏิบัติงาน
- พิจารณาความประพฤติของผู้ใต้บังคับบัญชาตามมาตรฐานจรรยาบรรณและการประกอบวิชาชีพ โดยถือเป็นส่วนหนึ่งของการประเมินผลการปฏิบัติงาน
- ตรวจสอบพฤติกรรมของผู้ใต้บังคับบัญชา เพื่อให้มั่นใจว่าได้ปฏิบัติตามระเบียบการปฏิบัติงานที่วางไว้ และตรวจสอบพฤติกรรมที่อาจถือว่าเข้าข่ายฝ่าฝืน
- ดำเนินการตามขั้นตอนที่วางไว้กรณีที่มีการฝ่าฝืน

เมื่อตรวจสอบพบการฝ่าฝืน ผู้บังคับบัญชาควรดำเนินการดังนี้

- ดำเนินการแก้ไขโดยทันที
- สืบสวนหาข้อเท็จจริงเพื่อประเมินขอบเขตของการกระทำผิด
- เพิ่มความเข้มงวดในการกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามแนวทางที่วางไว้หรือจำกัดขอบเขตของธุรกรรมหรืออำนาจหน้าที่ของผู้กระทำผิดในระหว่างที่ยังไม่สามารถหาข้อสรุปของผลการสืบสวนได้

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การกำกับดูแลงานวิจัย)

นายดนุพรซึ่งเป็นรองกรรมการผู้จัดการและหัวหน้าฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บล. มั่งมี ได้ตัดสินใจเปลี่ยนคำแนะนำเกี่ยวกับหุ้นของ บมจ. ก้าวหน้า จาก **"ซื้อ"** เป็น **"ขาย"** เพื่อปฏิบัติตามขั้นตอนที่บริษัทกำหนด เขาได้แจ้งการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำดังกล่าวด้วยวาจาต่อผู้บริหารของบริษัทก่อนการเผยแพร่รายงานวิเคราะห์ นายปนัด ซึ่งเป็นพนักงานระดับบริหาร (ผู้อำนวยการฝ่ายจัดการกองทุนส่วนบุคคล) และเป็นผู้ใต้บังคับบัญชาโดยตรงของนายดนุพร ซึ่งเข้าร่วมรับฟังการชี้แจงดังกล่าว ได้ขายหุ้นของ บมจ. ก้าวหน้าจากบัญชีของเขาเองและจากบัญชีลูกค้าบางราย นอกจากนี้ ผู้บริหารบางคนก็ได้แจ้งให้ลูกค้าสถาบันบางรายทราบถึงการเปลี่ยนแปลงของคำแนะนำดังกล่าวก่อนที่รายงานวิเคราะห์จะถูกเผยแพร่

ความเห็น: นายดนุพรไม่ปฏิบัติตามมาตรฐาน 4(ค) เนื่องจากไม่กำกับดูแลพฤติกรรมของผู้ใต้บังคับบัญชา โดยเขาไม่ได้ป้องกันหรือวางมาตรการป้องกันการเผยแพร่คำแนะนำ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้คำแนะนำที่ยังมิได้เปิดเผยต่อลูกค้าทั่วไป นายดนุพรต้องตรวจสอบให้มั่นใจว่าบริษัทมีขั้นตอนและวิธีการที่จะบันทึกและติดตามการซื้อขายหุ้นของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำอย่างมีนัยสำคัญ ขั้นตอนที่เหมาะสมต้องมีการแจ้งให้ผู้ใต้บังคับบัญชารับทราบถึงหน้าที่ของพวกเขา และต้องสามารถตรวจพบการขายหุ้นของนายปนัดและลูกค้ารายอื่นได้

ตัวอย่าง 2 (การกำกับดูแลงานวิจัย)

นางคัทลียาเป็นผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บลจ. ยิ่งเจริญ และเป็นผู้บังคับบัญชาของนางปานใจซึ่งเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้จัดการกองทุนได้ตำหนินางคัทลียาและนางปานใจ เนื่องจากพอร์ตการลงทุนของ บลจ. ยิ่งเจริญไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมหรือเสนอซื้อกิจการ นางปานใจได้เสนอต่อนางคัทลียาว่า ควรแนะนำให้ซื้อหุ้นของ บมจ. เป้าหมาย ซึ่งมีข่าวว่าจะถูกซื้อกิจการ โดย

 ©2010 CFA Institute

ขั้นตอนอยู่ระหว่างการเจรจากับกลุ่มบริษัทที่มีชื่อเสียงแห่งหนึ่ง นางคัทลียาได้มอบหมายให้นางปานใจทำรายงานเกี่ยวกับคำแนะนำดังกล่าว และได้จัดส่งรายงานดังกล่าวต่อผู้จัดการกองทุนของบริษัทก่อนที่เธอจะลาหยุดพักร้อน โดยใส่หมายเหตุว่า เธอยังไม่ได้อ่านทบทวนรายงานดังกล่าว ผู้จัดการกองทุนได้ซื้อหุ้นของ บมจ. เป้าหมาย โดยอาศัยข้อมูลจากคำแนะนำดังกล่าว ต่อมาเมื่อนางคัทลียากลับจากการลาพักผ่อน ได้ทราบว่านางปานใจได้รับข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อกิจการจากพี่ชาย ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์เกี่ยวกับการควบรวมกิจการของ "กลุ่มบริษัทที่มีชื่อเสียงแห่งหนึ่ง" และข่าวเกี่ยวกับการเจรจาตกลงซื้อกิจการเป็นเพียงแค่แผนงานเท่านั้น แต่ยังไม่มีการเจรจากันจริง

ความเห็น: นางคัทลียาฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) เนื่องจากไม่ได้ทำหน้าที่กำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้ใต้บังคับบัญชาอย่างเหมาะสม โดยเธอไม่ได้ตรวจสอบความเพียงพอและความถูกต้องของข้อมูลที่นางปานใจใช้ประกอบการให้คำแนะนำ รวมทั้งไม่ได้ตรวจสอบว่า นางปานใจให้คำแนะนำโดยอาศัยข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชนหรือไม่

ตัวอย่าง 3 (การดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์)

นายจักรพันธุ์เป็นเจ้าหน้าที่ฝึกงานการตลาดซึ่งสังกัดฝ่ายบริการซื้อขายหลักทรัพย์ของ บล. โชคดี เขาได้แนะนำให้ลูกค้าซื้อขายหุ้นของ บมจ. ไชโย เพื่อเก็งกำไรระยะสั้น โดยแนะนำให้ลูกค้าซื้อขายบ่อยครั้งในปริมาณมาก ซึ่งรวมถึงการแนะนำให้ลูกค้าซื้อเช้าขายบ่ายเพื่อหักกลบลบหนี้ภายในวันเดียว ถึงแม้ว่า บมจ. ไชโยจะไม่ได้อยู่ในรายชื่อหุ้นที่ บล. โชคดีแนะนำ แต่ก็มีลูกค้าของนายจักรพันธุ์ส่งคำสั่งซื้อขายหุ้น บมจ. ไชโย ผ่าน บล. โชคดีในปริมาณมาก นายฉัตรชัยซึ่งเป็นผู้บังคับบัญชาของนายจักรพันธุ์ทราบเกี่ยวกับพฤติกรรมการซื้อขายในลักษณะนี้ แต่ไม่ได้ดำเนินการตรวจสอบหรือสั่งให้หยุดพฤติกรรมดังกล่าว เนื่องจากค่าตอบแทนที่นายฉัตรชัยได้รับบางส่วนอิงอยู่กับรายได้ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ของฝ่ายบริการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วย

ความเห็น: การที่นายฉัตรชัยไม่ได้ตรวจสอบหรือกำกับดูแลพฤติกรรมของนายจักรพันธุ์ที่สนับสนุนให้ลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นปริมาณมากและมีความถี่ในการซื้อขายมากกว่าปกติ ถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) นอกจากนี้ นายฉัตรชัยควรระมัดระวังมิให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างแหล่งที่มาของค่าตอบแทนและความรับผิดชอบของตนมาขัดขวางการทำหน้าที่ในฐานะผู้บังคับบัญชา

ตัวอย่าง 4 (การดูแลและบันทึกการซื้อขายหลักทรัพย์)

นางนภาเป็นผู้อำนวยการอาวุโสและผู้จัดการกองทุนของบริษัทไทยนำ ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้ค้าหลักทรัพย์ นางนภารายงานต่อนายบุญมี กรรมการผู้จัดการของบริษัท บริษัทไทยนำเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้รับประกันการขายให้กับกองทุนรวมไทยพัฒนา และไทยเติบโต แบบรายงานของทั้ง 2 กองทุนอนุญาตให้บริษัท

ไทยนำ ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ล่วงหน้าสำหรับกองทุนได้ในกรณีเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด นายบุญมีพอใจผลงานของนางนภาในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเป็นอย่างมาก จึงได้ให้นางนภาเป็นผู้จัดการกองทุนทั้ง 2 บริษัทไทยนำได้จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสำหรับพนักงานเพื่อเป็นผลประโยชน์แก่พนักงาน โดยนายบุญมีได้ให้นางนภาบริหาร 20% ของสินทรัพย์ในกองทุน โดยกองทุนส่วนที่นางนภาบริหารจะมีวัตถุประสงค์เน้นการเติบโตสูง แต่ทว่านายบุญมีไม่ทราบว่านางนภาได้ทำการซื้อขายดัชนี SET50 สำหรับกองทุนลูกค้าและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยไม่ได้แจ้งต่อเจ้าหน้าที่ Futures Commission Merchants (FCMs) ว่า การซื้อขายดังกล่าวเป็นการซื้อขายเพื่อบัญชีใด นางนภาและพนักงานส่วนใหญ่ของบริษัทมักไม่มีการทำบันทึกเวลาที่ทำการซื้อขาย หรือระบุบัญชีที่ทำการซื้อขาย โดยที่ทาง FCMs จะบันทึกบัญชีที่ทำการซื้อขายเมื่อได้รับข้อมูลจากนางนภาภายหลังที่การซื้อขายเสร็จสิ้นแล้ว บริษัทไทยนำไม่มีขั้นตอนหรือคู่มือในการซื้อขายอนุพันธ์ล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษร และฝ่ายการกำกับดูแลก็ไม่ติดตามดูแลการซื้อขายดังกล่าว นางนภามักดูสภาพตลาดและเลือกดัชนี SET50 ที่ได้ราคาดีให้กับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของพนักงาน และดัชนี SET50 ที่ได้ราคาไม่ดีให้กับกองทุนลูกค้า

ความเห็น: นายบุญมีฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 4(ค) โดยไม่จัดให้มีการดูแลนางนภาเกี่ยวกับการซื้อขายดัชนี SET50 และยังฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 4(ค) โดยไม่จัดให้มีการบันทึกและจัดทำขั้นตอนการรายงานเพื่อป้องกันหรือตรวจหาการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนของนางนภา

ตัวอย่าง 5 (หน้าที่ความรับผิดชอบ)

นางอุทัยทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับกองทุนของบริษัท ซึ่งบริหารโดยฝ่ายบริหารการลงทุนภายใน กองทุนดังกล่าวประสบความสำเร็จอย่างมาก และได้ขายหน่วยลงทุนไปทั่วโลก นางอุทัยมีความรู้ค่อนข้างมากเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนและผลประกอบการของกองทุนจากประสบการณ์ที่เธอได้ทำหน้าที่ในการซื้อขายหุ้นให้กับกองทุน ในช่วงที่ตลาดหุ้นมีความผันผวนสู และมูลค่าหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับกลยุทธ์ของกองทุนปรับลดลงอย่างมาก นางอุทัยพบว่ารายงานผลประกอบการของกองทุนไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่ลดลงดังกล่าว ซึ่งจากประสบการณ์ของเธอ มันไม่น่าจะเป็นไปได้ที่กองทุนจะไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว เธอจึงได้เข้าพูดคุยกับหัวหน้าฝ่ายซื้อขายหลักทรัพย์ถึงประเด็นนี้ แต่เธอได้คำตอบว่าเธอไม่ควรตั้งคำถามเช่นนี้ กองทุนดังกล่าวเป็นกองทุนที่ใหญ่และประสบความสำเร็จ และไม่ใช่เรื่องที่เธอจะต้องเข้าไปเกี่ยวข้อง นางอุทัยมั่นใจว่าต้องมีบางอย่างผิดปกติ เธอจึงติดต่อกับเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับดูแล แต่ก็ได้รับคำตอบเช่นเดียวกันว่าเธอไม่ควรเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับการรายงานผลประกอบการของกองทุน

©2010 CFA Institute

ความเห็น: นางอุทัยได้พบถึงความผิดพลาดในนโยบาย ขั้นตอน และการกำกับดูแลการดำเนินกิจการของบริษัท มาตรฐาน 4(ค) ระบุว่า ผู้บังคับบัญชาและเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับดูแลมีหน้าที่ในการตรวจสอบสิ่งที่นางอุทัยได้แจ้ง ผู้บังคับบัญชามีหน้าที่ในการสร้างและสนับสนุนให้องค์กรมีวัฒนธรรมที่มีจริยธรรม การไม่ให้ความสนใจต่อข้อมูลที่นางอุทัยแจ้งถือเป็นการฝ่าฝืนต่อมาตรฐาน 4(ค) และยังบ่อนทำลายการดำเนินงานที่มีจริยธรรมของบริษัทด้วย

ดูเพิ่มเติมมาตรฐาน 1(ง) - การกระทำผิดจริยธรรม Misconduct และมาตรฐาน 4(ก) - ความซื่อสัตย์ (Loyalty)

ตัวอย่าง 6 (ขั้นตอนที่ไม่เหมาะสม)

นายวิเศษเคยทำงานเป็นนักวิเคราะห์อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมาก่อน และได้ตัดสินใจไปศึกษาต่อปริญญาโทด้านบริหารธุรกิจ เขาต้องการที่จะฝึกฝนความชำนาญด้านการทำวิจัยและเพิ่มความรู้ด้านอุตสาหกรรม จึงได้ทำงานให้กับบริษัทเน็ทข้อมูล ซึ่งเป็นบริษัทให้บริการด้านข้อมูลบนอินเทอร์เน็ต หน้าที่ของนายวิเศษคือการจัดทำรายงานบทเสนอแนะ และบทวิเคราะห์รายบริษัททุกเดือน ในช่วงต้น นายวิเศษได้มีส่วนร่วมอย่างสม่ำเสมอในการเขียนบทวิเคราะห์และเข้าร่วมประชุมกับคณะกรรมการที่โดยส่วนมากจะมีมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรมเทคโนโลยี ต่อมา นายวิเศษเริ่มมีปัญหาการจัดสรรเวลาระหว่างการเรียนและการทำงาน ด้วยความจำเป็นที่เขาต้องทำบทวิเคราะห์ให้เสร็จในวันรุ่งขึ้น เขาได้ทำรายงานโดยอิงข้อมูลจากข่าวเพียงไม่กี่ข่าว และความรู้สึกของเขาในขณะนั้นว่าตลาดมองว่าหลักทรัพย์ใดจะมีการเติบโตสูง

ความเห็น: การที่บริษัทอนุญาตให้รายงานของนายวิเศษได้รับการเผยแพร่แสดงถึงความย่อหย่อนในการกำกับดูแล ผู้บังคับบัญชาของนายวิเศษต้องทำงานร่วมกับผู้บริหารในการพัฒนาขั้นตอนการตรวจสอบที่เหมาะสมเพื่อให้มั่นใจว่านักวิเคราะห์ทุกคนปฏิบัติตามข้อกำหนด

ดูเพิ่มเติมมาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล Diligence and Reasonable Basis เกี่ยวกับความรับผิดชอบของนายวิเศษต่อการทำบทวิเคราะห์

ตัวอย่าง 7 (การกำกับดูแลที่ไม่เพียงพอ)

นายมารยาทเป็นผู้จัดการฝ่ายลงทุนของกองทุนบำเหน็จบำนาญ โดยกองทุนได้ว่าจ้างที่ปรึกษาภายนอกในการจัดสรรเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ข้อมูลดังกล่าวได้รับการเผยแพร่ในสื่อทุกแขนงของกองทุน นายสมชายเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และเพื่อนร่วมรุ่นของนายมารยาทได้ลาออกจากบริษัทที่เขาทำงานอยู่เพื่อมาเปิดบริษัทบริหารสินทรัพย์ของตนเอง ชื่อ บริษัทลงทุนอสังหา นายสมชายพยายามเพิ่มเงินกองทุนที่เขาบริหาร จึงได้ติดต่อกับนายมารยาทเพื่อสอบถามข้อมูลเกี่ยวกับการจัดสรรเงินลงทุนใน

อสังหาริมทรัพย์ ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ผลตอบแทนของกองทุนบำเหน็จบำนาญในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับดัชนีกลาง แต่ไม่โดดเด่นนัก นายมารยาทอยากช่วยเหลือเพื่อนเก่าและในขณะเดียวกันก็ต้องการเพิ่มผลตอบแทนการลงทุน จึงตัดสินใจย้ายการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ไปให้กับบริษัทลงทุนอสังหาเป็นผู้จัดการ โดยรายงานการเปลี่ยนแปลงที่ปรึกษาการลงทุนดังกล่าวปรากฏอยู่เพียงในรายงานประจำปีของบริษัท ในส่วนของรายนามที่ปรึกษาการลงทุนเท่านั้น

ความเห็น: การกระทำของนายมารยาทแสดงถึงความจำเป็นที่จะต้องมีการกำกับดูแลและการตรวจสอบในทุกขั้นตอนของบริษัท ความรับผิดชอบของนายมารยาทอาจรวมถึงการเลือกที่ปรึกษาภายนอก แต่การตัดสินใจเปลี่ยนที่ปรึกษาดูเหมือนจะขาดเหตุผลที่พอเพียง สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทมีนโยบายและขั้นตอนที่เหมาะสมในการตรวจสอบพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมดังตัวอย่างในกรณีของนายมารยาท

ดูเพิ่มเติมมาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis) มาตรฐาน 5(ข) - การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย (Communication with Clients and Prospective Clients) มาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts)

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 5: การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจลงทุน (INVESTMENT ANALYSIS, RECOMMENDATIONS, AND ACTIONS)

(ก) ความพากเพียรและการตั้งอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผล (Diligence and Reasonable Basis)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้อง

1. ใช้ความพากเพียร ความเป็นอิสระในการทำงาน และความละเอียดรอบคอบ ในการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจลงทุน
2. ใช้หลักการของความมีเหตุมีผลอย่างเพียงพอ โดยมีข้อมูลจากการค้นคว้าวิจัย และการตรวจสอบอย่างเหมาะสม สนับสนุนการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจลงทุน

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *นิยามของการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความพากเพียรและการตั้งอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผล (Defining Diligence and Reasonable Basis)*
- *การใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบุคคลอื่นในบริษัทเดียวกันหรือที่จัดทำโดยบริษัทอื่น (Using Secondary or Third-Party Research)*
- *การวิเคราะห์ที่เน้นเชิงปริมาณ (Quantitatively Oriented Research)*
- *การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอก (Selecting External Advisers and Subadvisers)*
- *การค้นคว้าวิจัยข้อมูลและการตัดสินใจเป็นกลุ่ม (Group Research and Decision Making)*

การนำมาตรฐาน 5(ก) ไปปฏิบัติขึ้นอยู่กับปรัชญาการลงทุนที่สมาชิก ผู้สมัครสอบ หรือบริษัทยึดถือ บทบาทของสมาชิก หรือผู้สมัครสอบในกระบวนการตัดสินใจลงทุน ตลอดจนความสนับสนุนและทรัพยากรที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้รับจากนายจ้าง ทั้งนี้ ปัจจัยเหล่านี้ย่อมส่งผลต่อความสามารถในการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความพากเพียร ความละเอียดของการวิเคราะห์ และระดับของการตรวจสอบที่จำเป็นต้องมีตามมาตรฐาน 5(ก)

แม้ว่าหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการแสดงความเห็นที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลจะแตกต่างกันไปตามบทบาทในกระบวนการตัดสินใจลงทุนของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ แต่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบจะต้องใช้ความพยายามตามสมควรในการพิจารณาให้ครอบคลุมประเด็นสำคัญทุกประเด็นก่อนให้คำแนะนำการลงทุน ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มความโปร่งใส สมาชิกและผู้สมัครสอบควรให้ หรือเสนอที่จะให้ข้อมูลสนับสนุนแก่ลูกค้าทุกครั้งที่มีการแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือเมื่อเปลี่ยนแปลงคำแนะนำด้วย

นิยามของการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความพากเพียร และการตั้งอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผล (Defining Diligence and Reasonable Basis)

การตัดสินใจด้านการลงทุนทุกครั้งมีพื้นฐานมาจากข้อเท็จจริงตามที่ปรากฏและเป็นที่เข้าใจในขณะนั้น โดยลูกค้าซึ่งขอคำแนะนำในการลงทุนจากสมาชิกและผู้สมัครสอบย่อมคาดหวังให้สมาชิกและผู้สมัครสอบมีข้อมูลและความรู้มากกว่าที่ลูกค้ามีข้อมูลและความรู้ดังกล่าวจึงเป็นพื้นฐานในการใช้วิจารณญาณตามวิชาชีพของสมาชิกและผู้สมัครสอบในการตัดสินใจและการให้คำแนะนำในการลงทุน

โดยพื้นฐานแล้ว ลูกค้าต้องการมั่นใจว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบได้ใช้ความพยายามอย่างเต็มที่เพื่อสนับสนุนคำแนะนำในการลงทุนที่ให้การสื่อสารให้ลูกค้าเข้าใจเรื่องระดับของข้อมูลและความละเอียดรอบคอบในการวิเคราะห์ข้อมูลก่อนสมาชิกหรือผู้สมัครสอบตัดสินใจ จะช่วยให้ลูกค้าเข้าใจความมีเหตุผลของการตัดสินใจลงทุนที่แนะนำได้

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนให้แก่ลูกค้า ระดับความจำเป็นในการค้นคว้าและวิเคราะห์ข้อมูลจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับประเภทผลิตภัณฑ์ หลักทรัพย์หรือบริการที่เสนอให้ลูกค้า ทั้งนี้ ในการให้บริการทางการลงทุน โดยทั่วไปสมาชิกและผู้สมัครสอบจะใช้แหล่งที่มาของข้อมูลที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นรายงานของบริษัท บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบริษัทอื่น และผลที่ได้จากแบบจำลองเชิงปริมาณ การเลือกใช้ข้อมูลจากแหล่งที่มาเหล่านี้ให้เหมาะสมกับหลักทรัพย์หรือประเด็นที่กำลังวิเคราะห์ย่อมทำให้สามารถวิเคราะห์ได้อย่างมีเหตุมีผล

ตัวอย่างประเด็นที่ควรพิจารณาในการให้คำแนะนำในการลงทุน มีดังนี้

- การดำเนินการและผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัท
- ระดับขั้นในวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ของบริษัทนั้นในปัจจุบัน
- โครงสร้างค่าธรรมเนียมกองทุนรวมและการบริหารที่ผ่านมา
- ผลที่ได้และข้อจำกัดของแบบจำลองเชิงปริมาณ
- คุณภาพของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์
- ความเหมาะสมของบริษัทที่เลือกมาเปรียบเทียบ

©2010 CFA Institute

แม้อาจมีการพิจารณาข้อมูลอย่างครบถ้วนแล้วก่อนการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน ความเสี่ยงที่จะขาดทุนก็ยังคงมีอยู่ ทั้งนี้ เนื่องจากสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องตัดสินใจบนพื้นฐานของข้อมูลเท่าที่มีอยู่ในขณะนั้น ขั้นตอนที่ใช้ในการพิจารณาให้คำแนะนำด้วยความพากเพียรและมีเหตุมีผลจึงน่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดผลขาดทุนโดยไม่คาดคิดให้เหลือน้อยที่สุด

การใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบุคคลอื่นในบริษัทเดียวกันหรือที่จัดทำโดยบริษัทอื่น (Using Secondary or Third-Party Research)

หากสมาชิกและผู้สมัครสอบใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบุคคลอื่นในบริษัทเดียวกันหรือที่จัดทำโดยบริษัทอื่น เช่น บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ธนาคาร หรือบริษัทวิจัย สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องใช้ความพยายามและความพากเพียรตามสมควรให้แน่ใจได้ว่าบทวิเคราะห์ดังกล่าวถูกต้องและน่าเชื่อถือ หากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีเหตุให้สงสัยในความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของบทวิเคราะห์ดังกล่าว สมาชิกหรือผู้สมัครสอบจะต้องไม่ใช้ข้อมูลนั้น ทั้งนี้ เกณฑ์ในการพิจารณาว่าบทวิเคราะห์ถูกต้องหรือน่าเชื่อถือหรือไม่ควรคำนึงถึงปัจจัยดังนี้

- สมมติฐานที่ใช้
- ความเข้มงวด (Rigor) ในการจัดทำบทวิเคราะห์
- ความทันต่อเหตุการณ์ของบทวิเคราะห์
- ความเป็นกลาง (Objectivity) และความเป็นอิสระ (Independence) ของคำแนะนำที่ให้

สมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบุคคลหรือบริษัทอื่น ซึ่งได้ให้บุคคลอื่นในบริษัทพิจารณาความถูกต้องและน่าเชื่อถือของบทวิเคราะห์แล้วก็ได้ เว้นแต่จะมีเหตุให้สงสัยในความถูกต้องหรือกระบวนการและขั้นตอนที่ใช้พิจารณาดังกล่าว เช่น ผู้จัดการกองทุนซึ่งอาจไม่สามารถเลือกแหล่งที่มาของข้อมูลได้ เนื่องจากผู้บริหารของบริษัทเป็นผู้คัดเลือกบริษัทผู้ให้บริการข้อมูล ก็ยังสามารถนำข้อมูลไปใช้ได้หากเห็นว่า กระบวนการคัดเลือกแหล่งที่มาของข้อมูลดังกล่าวนั้นเพียงพอเหมาะสมแล้ว

นอกจากนี้ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบควรตรวจสอบว่าบริษัทมีนโยบายในการทบทวนบริษัทผู้ให้บริการด้านบทวิเคราะห์อย่างสม่ำเสมอและทันต่อเหตุการณ์ด้วย เพื่อให้แน่ใจได้ว่าคุณภาพของบทวิเคราะห์ยังได้มาตรฐาน ทั้งนี้ หากบริษัทยังไม่มีนโยบายดังกล่าว สมาชิกหรือผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้มีการจัดทำและใช้บังคับกระบวนการทบทวนอย่างเป็นทางการด้วย

การวิเคราะห์ที่เน้นเชิงปริมาณ (Quantitatively Oriented Research)

มาตรฐาน 5(ก) ใช้กับกรณีมีการใช้แบบจำลองที่เน้นเชิงปริมาณซึ่งได้รับความนิยมอย่างรวดเร็วในปัจจุบันด้วย เช่น การคัดเลือกและจัดอันดับตราสารทุนโดยใช้คอมพิวเตอร์และการคิดค้นหรือประเมินมูลค่าของตราสารอนุพันธ์ ปัจจุบันแบบจำลองถูกนำมาใช้อย่างกว้างขวางนอกเหนือจากการทดสอบความถูกต้องแม่นยำ (Back Testing) ของกลยุทธ์การลงทุน โดยการพัฒนาแบบจำลองอย่างต่อเนื่องเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุน

วิกฤติการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2550 และ 2551 เผยให้เห็นความสำคัญและข้อจำกัดของการใช้แบบจำลองทางการเงิน ซึ่งในหลายกรณีไม่มีการทำความเข้าใจในแบบจำลองทางการเงินที่ใช้คำนวณมูลค่าของตราสารที่มีหนี้เป็นหลักประกัน (Collateralized Debt Securities) และตราสารอนุพันธ์ที่เกี่ยวข้องเท่าที่ควร ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบจำเป็นต้องเข้าใจตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลองหรือการวิเคราะห์เชิงปริมาณ แม้อาจไม่ต้องถึงขั้นเป็นผู้เชี่ยวชาญในด้านเทคนิคของแบบจำลองดังกล่าว แต่ต้องสามารถอธิบายให้ลูกค้าเข้าใจถึงความสำคัญของการวิเคราะห์เชิงปริมาณดังกล่าวและการนำผลการวิเคราะห์มาใช้ในกระบวนการตัดสินใจลงทุนได้

นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องพิจารณาช่วงเวลาของข้อมูลที่นำมาใช้ในแบบจำลอง ทั้งนี้ เนื่องจากข้อมูลที่มีตามฐานข้อมูลเชิงพาณิชย์ทั่วไปอาจไม่ครอบคลุมวัฏจักรธุรกิจทั้งในเชิงบวกและลบได้อย่างครบถ้วน ในการพิจารณาให้คำแนะนำในการลงทุน สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงอาจต้องทดสอบแบบจำลองโดยใช้ระดับความผันผวนและความคาดหวังผลการดำเนินงานของเหตุการณ์นอกเหนือจากที่ใช้ในฐานข้อมูลด้วย โดยในการทบทวนแบบจำลองคอมพิวเตอร์หรือผลที่ได้จากแบบจำลอง สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับสมมติฐานที่ใช้และความเข้มงวดในการวิเคราะห์เพื่อให้แน่ใจได้ว่าแบบจำลองนั้นได้ครอบคลุมถึงกรณีเกิดเหตุการณ์เชิงลบกับตลาดด้วยแล้ว

การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอก (Selecting External Advisers and Subadvisers)

ความก้าวหน้าในการพัฒนาตราสารทางการเงินและเทคนิคการจัดสรรการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีการว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกที่เชี่ยวชาญเฉพาะทางเพื่อการลงทุนในทรัพย์สินบางประเภท หรือเป็นกลยุทธ์เพื่อการกระจายธุรกิจไปยังการลงทุนด้านอื่นๆ นอกเหนือไปจากที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ มาตรฐาน 5(ก) จึงใช้บังคับกับระดับการพิจารณาคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอกที่จำเป็นด้วย

©2010 CFA Institute

สมาชิกและผู้สมัครสอบจำเป็นต้องแน่ใจได้ว่าบริษัทของตนมีเกณฑ์มาตรฐานในการพิจารณาคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอก ซึ่งอย่างน้อยควรรวมถึงประเด็นต่อไปนี้

- การพิจารณาหลักจรรยาบรรณของผู้จัดการกองทุน
- การทำความเข้าใจในกระบวนการกำกับดูแลการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามกฎหมาย กฎระเบียบ และการควบคุมภายในของผู้จัดการกองทุน
- การพิจารณาคุณภาพของข้อมูลผลการดำเนินงานที่ผู้จัดการกองทุนดังกล่าวเปิดเผย
- การพิจารณาการปฏิบัติตามกลยุทธ์ที่ผู้จัดการกองทุนระบุว่าจะใช้

ทั้งนี้ หลักการ มาตรฐาน และแนวทางในการปฏิบัติที่เหมาะสมที่ CFA Institute ได้จัดพิมพ์ขึ้น จะช่วยให้สมาชิกและผู้สมัครสอบมีตัวอย่างการดำเนินการโดยผู้จัดการกองทุนภายนอกที่ถือว่ายอมรับได้ รวมทั้งจะให้แนวทางในการคัดเลือกที่ปรึกษาภายนอก ซึ่งสามารถดาวน์โหลดแนวปฏิบัติในเรื่องมาตรฐานการปฏิบัติงานของผู้จัดการกองทุน (Asset Manager Code of Professional Conduct) มาตรฐานการวัดผลดำเนินงานระดับสากล (Global Investment Performance Standards) และตัวอย่างเอกสารเชิญชวนให้ยื่นข้อเสนอ (Model Request for Proposal) สำหรับผู้จัดการตราสารทุน ตราสารหนี้ หรืออสังหาริมทรัพย์ ได้จากเว็บไซต์ของ CFA Institute (www.cfainstitute.org):

การค้นคว้าวิจัยข้อมูลและการตัดสินใจเป็นกลุ่ม (Group Research and Decision Making)

โดยปกติสมาชิกและผู้สมัครสอบมักจะเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มหรือทีมที่ร่วมกันรับผิดชอบในการจัดทำบทวิเคราะห์หรือบทวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อสรุป หรือคำแนะนำในรายงานดังกล่าวจึงเป็นความเห็นชอบร่วมกันของกลุ่ม ซึ่งอาจไม่จำเป็นต้องเหมือนกับความเห็นของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ แม้จะมีชื่อของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในรายงานดังกล่าวด้วยก็ตาม ในบางกรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่เห็นด้วยกับความเห็นของกลุ่ม แต่หากยังเชื่อว่าความเห็นของกลุ่มดังกล่าวมีพื้นฐานที่มีเหตุมีผล เป็นอิสระและเป็นกลางเพียงพอ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ไม่จำเป็นต้องขอให้ไม่ระบุชื่อของตนในรายงาน กล่าวคือ หากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบมั่นใจในกระบวนการจัดทำรายงานดังกล่าว ก็ไม่จำเป็นต้องแสดงตนว่าไม่มีส่วนร่วมกับการจัดทำรายงานดังกล่าว แม้รายงานนั้นจะไม่สอดคล้องกับความเห็นส่วนตัว

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทพิจารณานโยบายและหลักปฏิบัติต่อไปนี้ เพื่อส่งเสริมให้มีการปฏิบัติตามมาตรฐาน 5(ก)

- จัดให้มีนโยบายที่กำหนดให้มีการจัดทำบทวิเคราะห์ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการให้คำแนะนำในการลงทุนอย่างมีเหตุมีผลและครบถ้วนเพียงพอ รวมทั้งควรมีการแต่งตั้งพนักงาน (Supervisory Analyst) หรือกลุ่มพนักงาน (Review Committee) เพื่อทบทวนและให้ความเห็นชอบในรายงานข้างต้นว่ามีการปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดในนโยบายหรือไม่ ก่อนเผยแพร่ไปยังบุคคลภายนอก
- จัดให้มีแนวปฏิบัติโดยละเอียดที่เป็นลายลักษณ์อักษรสำหรับนักวิเคราะห์ (ทั้งด้านวิจัย การลงทุน หรือการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ) รวมทั้ง Supervisory Analyst และ Review Committee ซึ่งกำหนดกระบวนการตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) เพื่อพิจารณาว่า คำแนะนำการลงทุนนั้นมีเหตุมีผลและครบถ้วนเพียงพอหรือไม่
- จัดให้มีเกณฑ์ที่วัดผลได้ในการประเมินคุณภาพของบทวิจัย ความมีเหตุมีผลและครบถ้วนเพียงพอของพื้นฐานที่ใช้ในการให้คำแนะนำหรือการจัดอันดับ และความถูกต้องของคำแนะนำเมื่อเวลาผ่านไป ทั้งนี้ ในบางกรณี บริษัทอาจพิจารณาการจ่ายผลตอบแทนที่ขึ้นอยู่กับเกณฑ์วัดผลเหล่านี้ โดยควรใช้เกณฑ์ดังกล่าวกับนักวิเคราะห์ทุกคนอย่างเท่าเทียมกัน
- จัดให้มีแนวปฏิบัติโดยละเอียดที่เป็นลายลักษณ์อักษรซึ่งกำหนดเกณฑ์ขั้นต่ำในการทดสอบแบบจำลองด้วยสถานการณ์ต่างๆ (Scenario Testing) สำหรับแบบจำลองคอมพิวเตอร์ทั้งหมดที่ใช้ในการพัฒนา จัดอันดับ และวิเคราะห์ตราสารทางการเงินต่างๆ แนวปฏิบัติดังกล่าวควรกำหนดเกณฑ์เกี่ยวกับขอบเขตของสถานการณ์ที่จะใช้ ความถูกต้องแม่นยำของผลที่ได้จากแบบจำลอง และการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อตัวแปรต่างๆ (Analysis of Cash Flow Sensitivity to Inputs) ด้วย
- จัดให้มีเกณฑ์ที่วัดผลได้ในการประเมินผู้ให้บริการภายนอก ซึ่งรวมถึงคุณภาพของข้อมูลที่ให้บริการ ความมีเหตุมีผลและครบถ้วนเพียงพอของการเก็บข้อมูล และความถูกต้องของข้อมูลด้วย รวมทั้งควรกำหนดความถี่ในการประเมินผู้ให้บริการภายนอกดังกล่าวด้วย

©2010 CFA Institute

- ใช้เกณฑ์มาตรฐานในการประเมินความเหมาะสมของผู้จัดการกองทุนภายนอก โดยเกณฑ์ดังกล่าวควรกำหนดความถี่ของการประเมินและหลักเกณฑ์การทบทวนการจัดสรรเงินกองทุนให้ผู้จัดการกองทุนภายนอกบริหารด้วย

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การตรวจสอบข้อมูลอย่างเพียงพอ)

นางสาวพิมอรเป็นผู้บริหารฝ่ายวาณิชธนกิจของ บล. รุ่งเรือง ทั้งนี้ เนื่องจากรัฐบาลกำลังจะแก้ไขหลักเกณฑ์เพื่อปิดช่องโหว่ทางภาษี ซึ่งเคยทำให้ผู้ถือหุ้นบาง Class ของบริษัทในอุตสาหกรรมพลังงานสามารถนำค่าใช้จ่ายของบริษัทมาใช้ลดหย่อนภาษีได้ และทำให้หุ้น Class ดังกล่าวเป็นที่ต้องการของนักลงทุนเป็นอย่างสูง นางสาวพิมอรจึงชักชวนให้ลูกค้าหลายบริษัทเสนอขายหุ้นก่อนที่จะไม่มีช่องโหว่ทางภาษีดังกล่าวอีกต่อไป ทั้งนี้ เนื่องจากต้องรีบดำเนินการให้เสร็จก่อนการแก้ไขหลักเกณฑ์ข้างต้นเสร็จสิ้น แต่ บล. รุ่งเรืองเองก็ไม่มีเจ้าหน้าที่เพียงพอที่จะวิเคราะห์บริษัทที่จะเสนอขาย IPO ทั้งหมดได้โดยละเอียด นางสาวพิมอรจึงประเมินราคา IPO คร่าวๆ โดยการเปรียบเทียบขนาดของแต่ละบริษัท และจะจัดทำเอกสารสนับสนุนราคาดังกล่าวในภายหลังเมื่อลูกน้องของเธอพอจะมีเวลาแล้ว

ความเห็น: บล. รุ่งเรืองควรรับงานเฉพาะเท่าที่สามารถดูแลได้อย่างเหมาะสม กรณีนี้การใช้เพียงขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดราคา IPO โดยไม่พิจารณาปัจจัยอื่นๆ ที่ควรคำนึงถึง ทำให้ถือได้ว่านางสาวพิมอรไม่มีการตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) อย่างเพียงพอ การละเลยการปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวอาจทำให้ผู้ลงทุนซื้อหุ้นในราคาที่ไม่มีเหตุผลรองรับอย่างแท้จริง และถือได้ว่านางสาวพิมอรฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก)

ตัวอย่าง 2 (การทดสอบสถานการณ์ต่างๆ อย่างเพียงพอ)

นายเกรียงศักดิ์ทำงานให้ฝ่ายวาณิชธนกิจของ บล. ยืนนาน ต่อมา บมจ. เก่งกาจจ้าง บล. ยืนนาน ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการออกหุ้นเพิ่มทุน ณ ราคาปัจจุบันที่มีการซื้อขายหุ้น บมจ. เก่งกาจ อยู่ ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้น บมจ. เก่งกาจค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับบริษัทที่ผลิตได้ในระดับเดียวกัน นายเกรียงศักดิ์จึงขอให้ผู้จัดการของ บมจ. เก่งกาจประมาณการยอดการผลิตสูงสุดที่คาดว่าจะผลิตได้ในสถานการณ์ที่ดีที่สุด และนำประมาณการนี้มาสนับสนุนราคาเสนอขายหุ้น โดยให้ข้อมูลบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ต่างๆ ว่า ตัวเลขดังกล่าวเป็นระดับการผลิตภายใต้สถานการณ์ปกติที่ บมจ. เก่งกาจจะสามารถผลิตได้

ความเห็น: ในการให้ข้อมูลกับบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ นายเกรียงศักดิ์ควรให้ข้อมูลการผลิตภายใต้สถานการณ์ต่างๆ และความเป็นไปได้ที่จะผลิตได้ในแต่ละระดับ ทั้งนี้ การให้ข้อมูลระดับการผลิตสูงสุดโดยแสดงว่าเป็นข้อมูลการผลิตที่จะทำได้ตามปกติ ถือเป็นการบิดเบือนข้อมูลเกี่ยวกับความเป็นไปได้ในการผลิตและเป็นการทำให้บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ดังกล่าวเข้าใจผิดในสาระสำคัญ นายเกรียงศักดิ์จึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก)

ตัวอย่าง 3 (ความมีเหตุมีผล)

นายกานต์ ซึ่งเคยทำงานเป็นนักวิเคราะห์ฝั่งขายที่เชี่ยวชาญในธุรกิจเทคโนโลยี ตัดสินใจที่จะกลับไปเรียน MBA ทั้งนี้ เพื่อให้ยังคงได้ฝึกฝนทักษะในการวิเคราะห์และรักษาความรู้ที่มีเกี่ยวกับธุรกิจเทคโนโลยี นายกานต์จึงตัดสินใจที่จะทำงานให้กับ บจก. ค้นหา ซึ่งเป็นบริษัทวิจัยอิสระที่เน้นการให้บริการผ่านระบบอินเทอร์เน็ตควบคู่ไปด้วย โดยนายกานต์มีหน้าที่จัดทำคำแนะนำในการลงทุนและรายงานเกี่ยวกับบริษัทต่างๆ ทุกเดือน ในช่วงแรก นายกานต์จัดทำรายงานต่างๆ ไปได้ด้วยความเรียบร้อย รวมทั้งมีส่วนร่วมอย่างสม่ำเสมอในกระดานสนทนาซึ่งมักมีความเห็นในเชิงบวกเกี่ยวกับธุรกิจเทคโนโลยี อย่างไรก็ดี ต่อมานายกานต์ต้องเรียนหนักมาก จึงจัดทำรายงานดังกล่าวโดยใช้ข้อมูลจากรายงานข่าวไม่กี่ชิ้นและความเห็นโดยทั่วไปในตลาดว่าหุ้นตัวไหนมาแรงเท่านั้น เพื่อให้สามารถส่งรายงานได้ทันกำหนดเวลา

ความเห็น: การใช้เพียงความรู้ที่มีอยู่เดิม ร่วมกับรายงานข่าวไม่กี่ชิ้นและความเห็นโดยทั่วไปในตลาดโดยไม่พิจารณาข้อมูลอื่นๆ ไม่ถือว่าเป็นการให้คำแนะนำในการซื้อขายหุ้นภายใต้หลักของความมีเหตุมีผลและความเพียงพอของข้อมูล นายกานต์จึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก)

ควรอ่านมาตรฐาน 4(ค) - ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) ด้วย เนื่องจากมีประเด็นที่เกี่ยวข้องเรื่องการขาดกระบวนการที่เหมาะสมของบริษัท

ตัวอย่าง 4 (การให้ข้อมูลแก่ลูกค้าอย่างทันเวลา)

นางสาวมิ่งขวัญเป็นผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ระดับโลก สาขากรุงเทพฯ ต่อมาลูกค้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพของนางสาวมิ่งขวัญต้องการแต่งตั้งผู้จัดการกองทุนในประเทศสหรัฐอเมริกามาช่วยดูแลการลงทุนในตราสารทุนของประเทศดังกล่าว ทั้งนี้เนื่องจาก บลจ. ระดับโลกมีฐานข้อมูลภายในบริษัทที่จัดอันดับผู้จัดการกองทุนในประเทศต่างๆ จากการวิเคราะห์โดยละเอียดไว้อยู่แล้ว นางสาวมิ่งขวัญจึงใช้ฐานข้อมูลนี้และคัดเลือกผู้จัดการกองทุนที่เหมาะสมกับลูกค้ามาได้ 5 ราย โดยได้คำนึงถึงรูปแบบและปรัชญาในการลงทุน ผลการดำเนินงาน และ Tracking Error ตามเป้าหมายของลูกค้าแล้ว และจะจัดส่งรายงานดังกล่าวให้ลูกค้าในอีก 10 วัน อย่างไรก็ดี ก่อนที่จะส่ง

 ©2010 CFA Institute

รายงานให้ลูกค้า นางสาวมิ่งขวัญได้ทราบว่า บลจ. ระดับโลกได้ปรับปรุงฐานข้อมูลที่ใช้เนื่องจากประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายการลงทุน (Chief Investment Officer) หัวหน้าฝ่ายวิจัยตราสารทุนสหรัฐอเมริกาและผู้จัดการกองทุนทั้งหมดที่เชี่ยวชาญการลงทุนในตราสารทุนสหรัฐอเมริกาของบริษัทแห่งหนึ่งที่นางสาวมิ่งขวัญเลือกได้ลาออกเพื่อไปตั้งบริษัทของตัวเอง แต่นางสาวมิ่งขวัญก็ไม่ได้ปรับปรุงรายงานที่ทำให้ลูกค้าแต่อย่างใด

ความเห็น: นางสาวมิ่งขวัญฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก) เนื่องจากไม่ได้ปรับปรุงรายงานที่ส่งให้ลูกค้าให้สะท้อนการลาออกข้างต้น แม้ บลจ. ระดับโลก จะปรับปรุงฐานข้อมูลให้สะท้อนประเด็นดังกล่าวแล้ว

ตัวอย่าง 5 (การให้ความเห็นเป็นกลุ่ม)

นางสาวฐาวดีเป็นนักวิเคราะห์ที่ได้รับมอบหมายให้เขียนรายงานคาดการณ์ระดับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในระยะเวลา 6 เดือนข้างหน้า และได้เสนอรายงานดังกล่าวให้คณะกรรมการลงทุนตราสารหนี้ของบริษัทพิจารณา ซึ่งเป็นไปตามขั้นตอนที่บริษัทกำหนด อย่างไรก็ดี กรรมการส่วนใหญ่ไม่เห็นด้วยกับข้อสรุปของนางสาวฐาวดี ทำให้มีการปรับปรุงรายงานอย่างมีนัยสำคัญ โดยสรุปความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นมากกว่าที่นางสาวฐาวดีได้ประมาณการไว้ นางสาวฐาวดีควรขอให้ไม่ใส่ชื่อของเธอในรายงานฉบับนี้เมื่อมีการเผยแพร่หรือไม่?

ความเห็น: เนื่องจากผลที่ได้จากการค้นคว้าข้อมูลอาจไม่ชัดเจนเสมอไป และแต่ละบุคคลอาจมีความเห็นแตกต่างกันได้แม้พิจารณาข้อเท็จจริงเดียวกัน ซึ่งในกรณีนี้ คณะกรรมการอาจมีเหตุผลอันสมควรในการออกรายงานซึ่งแตกต่างจากรายงานเดิมของนักวิเคราะห์ บริษัทจึงสามารถออกรายงานที่แตกต่างไปจากรายงานต้นฉบับได้หากมีเหตุผลที่เพียงพอและเหมาะสม

ทั้งนี้ โดยทั่วไปนักวิเคราะห์ต้องเขียนรายงานที่สะท้อนความเห็นส่วนตัว รวมทั้งอาจขอให้บริษัทไม่ใส่ชื่อของตนในรายงานที่แตกต่างจากความเห็นส่วนตัวอย่างมีนัยสำคัญได้ อย่างไรก็ดี สำหรับงานที่จัดทำโดยใช้ความคิดเห็นของกลุ่ม สมาชิกของกลุ่มไม่จำเป็นต้องมีความเห็นตรงกันในทุกประเด็น ซึ่งสมาชิกและผู้สมัครสอบอาจขอให้ไม่ใส่ชื่อตนในรายงานดังกล่าวก็ได้ แต่หากเห็นว่ากระบวนการที่นำไปสู่ข้อสรุปดังกล่าวอยู่บนพื้นฐานของความมีเหตุมีผลและความเพียงพอของข้อมูลอย่างเหมาะสมแล้ว ก็ไม่จำเป็นต้องแสดงตนว่าไม่มีส่วนร่วมกับรายงานดังกล่าว แม้รายงานนั้นจะไม่สอดคล้องกับความเห็นส่วนตัวก็ตาม ดังนั้น หากนางสาวฐาวดีแน่ใจในกระบวนการจัดทำรายงาน ก็ไม่จำเป็นต้องขอให้บริษัทแสดงว่าตนไม่มีส่วนร่วมกับรายงาน แม้รายงานดังกล่าวจะไม่สะท้อนความเห็นส่วนตัวของเธอก็ตาม

ตัวอย่าง 6 (การใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบริษัทอื่น)

นางสาวชัชนีเป็นกรรมการผู้จัดการของ บลจ. เล็กน้อย บริษัทจัดการกองทุนขนาดเล็กที่เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการและไม่มีฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทเอง บริษัทของนางสาวชัชนีจึงซื้อบทวิเคราะห์การลงทุนจากบริษัทอื่นและให้คำแนะนำการลงทุนบนพื้นฐานของบทวิเคราะห์ดังกล่าว

ความเห็น: สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถใช้บทวิเคราะห์ที่จัดทำโดยบริษัทอื่นได้ แต่ต้องพิจารณาโดยใช้ความพากเพียรตามสมควรแล้วว่า บทวิเคราะห์ดังกล่าวถูกต้องและน่าเชื่อถือ ซึ่งในกรณีนี้หากนางสาวชัชนีได้ตรวจสอบข้อมูลอย่างสม่ำเสมอและแน่ใจว่า บทวิเคราะห์ของบริษัทดังกล่าวเป็นกลางและสมเหตุสมผล ก็สามารถให้คำแนะนำการลงทุนบนพื้นฐานของรายงานดังกล่าวได้

ตัวอย่าง 7 (การตรวจสอบข้อมูลอย่างเพียงพอในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอก)

กิจการของ บลจ. ไทยไทย ขยายตัวอย่างมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา และมีลูกค้ากองทุนส่วนบุคคลหลายรายประสงค์จะลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ บลจ. ไทยไทยจึงจะจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกมาช่วยบริหารจัดการการลงทุนดังกล่าว โดยมอบหมายให้นายภาณุ ผู้อำนวยการฝ่ายจัดการลงทุน รับผิดชอบในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนที่เหมาะสม นายภาณุใช้ตัวอย่างเอกสารเชิญชวนให้ยื่นข้อเสนอของ CFA Institute เป็นต้นแบบในการจัดทำแบบสอบถามที่ใช้ในการคัดเลือกดังกล่าว และได้รับข้อเสนอจากบริษัทจำนวนมากทั้งจากในและนอกประเทศ ภายหลังการพิจารณาข้อเสนอทั้งหมด นายภาณุได้ตัดสินใจเลือกบริษัทที่คิดค่าธรรมเนียมต่ำที่สุด เพื่อให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวกระทบกำไรของ บลจ. ไทยไทยน้อยที่สุด

ความเห็น: การคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอกควรพิจารณาให้ครอบคลุมทั้งในแง่บริการที่จะได้รับ ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา และโครงสร้างค่าธรรมเนียม การคัดเลือกโดยพิจารณาเฉพาะค่าธรรมเนียมเท่านั้น ทำให้ถือได้ว่านายภาณุฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก)

ควรอ่านมาตรฐาน 3(ค) - การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า (Suitability) ด้วย เนื่องจากมีประเด็นที่เกี่ยวข้องเรื่องความสามารถของผู้จัดการกองทุนภายนอกที่ได้รับเลือกในการตอบสนองความต้องการของลูกค้า

ตัวอย่าง 8 (การตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) อย่างเพียงพอ)

นายธนกฤต ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายการลงทุน (Chief Investment Officer) ของ บลจ. สม่ำเสมอ ทั้งนี้ ในกรณีที่ลูกค้ามีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บลจ. สม่ำเสมอจะว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกมาบริหารจัดการการลงทุนดังกล่าว โดยได้เปิดเผยการดำเนินการนี้ไว้ในเอกสารต่างๆ ของ บลจ.

 ©2010 CFA Institute

สม่ำเสมออย่างชัดเจนแล้ว ต่อมานายธนกฤตได้พบกับนายภาณุพล เพื่อนสนิทสมัยเรียนของนายธนกฤต ซึ่งทำงานเป็นผู้จัดการกองทุนอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ บลจ. เริ่มต้นที่เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการได้ไม่นานและยังมีลูกค้าไม่มากนัก นายภาณุพลต้องการขยายมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการของ บลจ. เริ่มต้น จึงเสนอกับนายธนกฤตให้ว่าจ้าง บลจ. เริ่มต้นบริหารจัดการการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ บลจ. สม่ำเสมอ ทั้งนี้ แม้ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนภายนอกในส่วนของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จะเทียบเคียงได้กับตัวชี้วัด แต่ก็ไม่ได้โดดเด่นเป็นพิเศษ นายธนกฤตก็ตัดสินใจช่วยเพื่อนโดยการเปลี่ยนมาจ้างนายภาณุพลให้บริหารการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ บลจ. สม่ำเสมอ แทนการจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกรายเดิม โดยไม่ได้เปิดเผยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในเอกสารใดๆ เป็นพิเศษ ยกเว้นการเปลี่ยนรายชื่อผู้จัดการกองทุนภายนอกในรายงานประจำปีเท่านั้น

ความเห็น: นายธนกฤตฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก) แม้หน้าที่ในความรับผิดชอบของนายธนกฤตอาจรวมถึงการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอก แต่การตัดสินใจเปลี่ยนแปลงผู้จัดการกองทุนภายนอกในกรณีนี้เป็นการตัดสินใจโดยพลการที่ไม่มีเหตุผลสนับสนุนเพียงพอ (Arbitrary) ซึ่งหากนายธนกฤตไม่พอใจกับผู้จัดการกองทุนภายนอกรายปัจจุบัน ก็ควรทำการเชื้อเชิญอย่างเป็นทางการให้ผู้จัดการกองทุนต่างๆ เข้าร่วมกระบวนการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนรายใหม่ตามขั้นตอนที่เหมาะสม

ควรอ่านมาตรฐาน 4(ค) - ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) มาตรฐาน 5(ข) - การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย (Communication with Clients and Prospective Clients) และมาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) ด้วย

ตัวอย่าง 9 (การตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) อย่างเพียงพอ)

นายอาทิตย์เพิ่งจะเปิด บลจ. เชื่อใจ โดยก่อนหน้านี้นายอาทิตย์ทำงานให้กับ บลจ. ใจกล้า ของนายวัฒนชัย เพื่อนสนิทของนายอาทิตย์ ซึ่ง บลจ. ดังกล่าวเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ Hedge Funds นายอาทิตย์คิดค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการที่ต่ำกว่ากรณีทั่วไปเพื่อชักชวนลูกค้าให้มาลงทุนกับ บลจ. เชื่อใจ โดยนายอาทิตย์สามารถดำเนินการเช่นนี้ได้เนื่องจากเขาได้นำเงินลงทุนของลูกค้าไปลงทุนในกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด 2 อันดับแรกที่นายวัฒนชัยบริหารอยู่ จากความสัมพันธ์ส่วนตัวที่นายอาทิตย์มีกับนายวัฒนชัย ประกอบกับผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกองทุนดังกล่าว นายอาทิตย์จึงเชื่อว่าทุกฝ่ายน่าจะได้ประโยชน์จากการลงทุนนี้ ซึ่งลูกค้าจำนวนมากก็ลงทุนกับ บลจ. เชื่อใจ เพื่อให้มีฐานะการลงทุนในกองทุนของ บลจ. ใจกล้า โดยนายอาทิตย์เองก็ไม่ปฏิเสธลูกค้ารายใดเลย เนื่องจากต้องการขยายสินทรัพย์ภายใต้การจัดการของ บลจ. เชื่อใจ

ความเห็น: นายอาทิตย์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก) เนื่องจากไม่ทำการวิเคราะห์กองทุนที่บริหารจัดการโดยนายวัฒนชัยอย่างเพียงพอก่อนที่ บลจ. เชื่อใจ จะจัดตั้งกองทุนข้างต้น ทั้งนี้ การตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) จะต้องกระทำโดยละเอียดกว่าการพิจารณาเพียงหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง โดยต้องรวมถึงการพิจารณาผู้จัดการกองทุนภายนอกและกองทุนด้วย การที่นายอาทิตย์อาศัยเพียงความสัมพันธ์ส่วนตัวที่มีกับนายวัฒนชัยและข้อมูลที่มีอยู่เดิมเกี่ยวกับ บลจ. ใจกล้า นั้น ไม่เป็นเหตุผลที่เพียงพอในการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว แม้อาจมีการพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนอย่างเพียงพอเหมาะสมแล้ว ก็ยังต้องพิจารณาข้อมูลอื่นๆ ให้ครบถ้วน เช่น กระบวนการในการดำเนินงาน แนวปฏิบัติในการรายงานข้อมูล และความโปร่งใส ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการตรวจสอบข้อมูลด้วย

ควรอ่านมาตรฐาน 3(ค) - การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า (Suitability) ด้วย

ตัวอย่าง 10 (การตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) อย่างเพียงพอ)

นางสาวมาริสา นักวิเคราะห์ของ บลจ. กล้าหาญ ได้รับมอบหมายให้ช่วยผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้จัดทำ Sensitivity Analysis ของตราสารหนี้ที่ค้ำประกันโดยสินเชื่อจำนองด้อยคุณภาพ (Securitized Subprime Mortgages) นางสาวมาริสาได้หารือผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้เกี่ยวกับสถานการณ์ต่างๆ ที่เป็นไปได้ที่จะใช้ในการคำนวณผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ซึ่งนางสาวมาริสาเห็นว่า สมมติฐานหลักประการหนึ่งคือ อัตราการเพิ่มขึ้นของราคาบ้าน (Housing Price Appreciation - HPA) เนื่องจากเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการชำระคืนสินเชื่อก่อนกำหนดและผลขาดทุนที่จะได้รับ นางสาวมาริสารู้สึกกังวลกับแนวโน้มราคาบ้านที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากมีเงินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากสินเชื่อจำนองด้อยคุณภาพ จึงเห็นว่าควรวิเคราะห์ให้รวมถึงกรณีที่เกิดผลขาดทุน 10% จากการลงทุนดังกล่าวในปีแรก ขาดทุน 5% ในปีที่ 2 และไม่ได้ผลตอบแทนใดๆ ในปีที่ 3-5 ด้วย อย่างไรก็ดี ผู้จัดการกองทุนไม่เห็นด้วยกับนางสาวมาริสา โดยเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวเลวร้ายเกินไปเมื่อพิจารณาฐานข้อมูลในอดีต เนื่องจากยังไม่เคยมีช่วงเวลาใดเลยที่ HPA เป็นลบ

นางสาวมาริสาจึงทำการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อให้เข้าใจความเสี่ยงของตราสารดังกล่าว และวิเคราะห์ผลกระทบในสถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุดที่อาจเกิดขึ้นได้ (แม้ดูเหมือนไม่น่าจะเกิดขึ้นก็ตาม) จากผลการวิเคราะห์นางสาวมาริสาไม่แนะนำให้ บลจ. กล้าหาญลงทุนในตราสารดังกล่าว ซึ่งผู้จัดการกองทุนก็ปฏิบัติตาม แม้จะขัดกับความนิยมโดยทั่วไปของตลาดในขณะนั้น ปีต่อมาตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาประสบปัญหาอย่างหนัก กองทุนตราสารหนี้ของ บลจ. กล้าหาญจึงมีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนอื่นที่คล้ายคลึงกัน เนื่องจาก บลจ. กล้าหาญไม่ได้ลงทุนในตราสารดังกล่าว

ความเห็น: การที่นางสาวมาริสาจัดทำการทดสอบสถานการณ์ต่างๆ (Scenario Testing) โดยไม่ใช้เพียงแนวโน้มข้อมูลในอดีตตามฐานข้อมูลของบริษัท เป็นการปฏิบัติ

©2010 CFA Institute

ที่เป็นไปตามมาตรฐาน 5(ก) ข้อกังวลของนางสาวมาริสาเรื่องแนวโน้มปัจจุบันของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นเหตุผลเพียงพอที่ควรจะทำการวิเคราะห์ประเด็นดังกล่าวเพิ่มเติม นางสาวมาริสาเข้าใจถึงข้อจำกัดของแบบจำลองในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของกองทุนให้ถูกต้อง หากตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทางลบ โดยเฉพาะเมื่อมีข้อมูลอย่างจำกัด

ควรอ่านมาตรฐาน 1(ข) - ความเป็นอิสระและมีหลักการ (Independence and Objectivity) ด้วย

ตัวอย่าง 11 (แบบจำลองการวิเคราะห์ที่เน้นเชิงปริมาณ)

นายเจษฎาทำงานอยู่ในฝ่ายการตลาดของ บล. ครุ่นคิด ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่เชี่ยวชาญในการพัฒนากลยุทธ์การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ที่ซับซ้อนเพื่อทำกำไรจากมุมมองเกี่ยวกับตลาดในรูปแบบต่างๆ นางปราณี ลูกค้ารายหนึ่งของนายเจษฎาเชื่อว่า ราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะมีความผันผวนยิ่งขึ้นในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า และได้ขอให้นายเจษฎาคิดกลยุทธ์ที่จะสามารถทำกำไรจากการคาดการณ์ดังกล่าว นายเจษฎาจึงขอให้ทีมพัฒนาแบบจำลองของ บล. ครุ่นคิด พัฒนาแบบจำลองให้ อย่างไรก็ดี เนื่องจากข้อจำกัดด้านเวลา ทีมพัฒนาแบบจำลองดังกล่าวจึงว่าจ้างบริษัทภายนอกหลายรายให้พัฒนาแบบจำลองในหลายๆ ส่วน โดยนายเจษฎาได้นำกลยุทธ์ตามแบบจำลองในแต่ละส่วนมาดำเนินการไปพร้อมกับที่บริษัทต่างๆ ทำการพัฒนาแบบจำลองให้เสร็จสิ้น

ภายใน 1 เดือนต่อมา ปรากฏว่าความผันผวนในราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลายประเภทเพิ่มขึ้นอย่างมากตามที่นางปราณีได้คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ดี การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ของนางปราณีที่ทำกับ บล. ครุ่นคิด กลับทำให้นางปราณีขาดทุนอย่างมาก และขาดทุนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทุกวัน นายเจษฎาจึงตรวจสอบกรณีดังกล่าว และพบว่าแม้จะได้มีการตรวจสอบกลยุทธ์ที่ใช้แต่ละส่วนแล้ว แต่ก็ไม่เคยมีการตรวจสอบกลยุทธ์ทั้งหมดในภาพรวม ทำให้ในกรณีนี้สถานการณ์ไม่เป็นปกติอย่างรุนแรง กลยุทธ์การลงทุนแต่ละส่วนจะขัดแย้งกันเอง ทำให้โดยรวมแล้วกลยุทธ์การลงทุนดังกล่าวผิดพลาดอย่างร้ายแรง

ความเห็น: นายเจษฎาฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ก) สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเข้าใจนัยสำคัญทางสถิติของผลที่ได้จากแบบจำลองที่ได้แนะนำให้กับลูกค้า รวมทั้งต้องสามารถอธิบายให้ลูกค้าเข้าใจได้ นายเจษฎาไม่ได้ใช้ความระมัดระวังอย่างเพียงพอในการทำให้แน่ใจว่าได้มีการตรวจสอบแบบจำลองในภาพรวมอย่างละเอียดเพียงพอแล้ว โดยมีการตรวจสอบเพียงแต่ละส่วนเท่านั้น ทั้งนี้ เนื่องจากเห็นได้ชัดว่านางปราณีประสงค์ให้ดำเนินการตามกลยุทธ์การลงทุนในภาพรวม ไม่ใช่ดำเนินการในแต่ละส่วน นายเจษฎาจึงควรทดสอบว่าองค์ประกอบของกลยุทธ์การลงทุนแต่ละส่วนมีปฏิสัมพันธ์ต่อกันอย่างไรด้วย ไม่ใช่เพียงว่าเมื่อพิจารณาแยกแต่ละองค์ประกอบแล้วจะได้ผลอย่างไร

ตัวอย่าง 12 (กรณีตรวจสอบข้อมูลอย่างเพียงพอแล้ว แต่ขาดทุนจากการลงทุน)

นายธนชัยเป็นที่ปรึกษาการลงทุนให้นักลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth Clients) ต่อมาลูกค้ารายหนึ่งซึ่งมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงได้หารือนายธนชัยถึงการลงทุนใน Hedge Fund ชื่อ "กองทุนสตาร์" ในประเทศแคนาดา ซึ่งผลตอบแทนของกองทุนดังกล่าวในช่วง 3 ปีแรกสูงถึงร้อยละ 20 หนังสือชี้ชวนของกองทุนสตาร์ระบุว่า กองทุนดังกล่าวจะใช้กลยุทธ์ Long/Short หลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมพลังงาน รวมทั้งจะใช้ Leverage ในอัตราสูง ภายหลังการศึกษา ผลการดำเนินงานในอดีต รายชื่อบุคลากรหลักที่มีส่วนในการบริหารจัดการกองทุน ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บ และระดับความเสี่ยงของกองทุนแล้ว นายธนชัยก็แนะนำให้ลูกค้าลงทุนในกองทุนดังกล่าว อย่างไรก็ดี อีก 1 สัปดาห์ต่อมา กองทุนสตาร์เปิดเผยว่า ปัจจุบันกองทุนขาดทุนกว่าร้อยละ 60 ของมูลค่ากองทุน และจะหยุดการดำเนินการและการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจนกว่าการตรวจสอบของทางการจะเสร็จสิ้น ลูกค้าของนายธนชัยจึงตกใจมากและโทรศัพท์มาให้นายธนชัยชี้แจงเกี่ยวกับการลงทุนดังกล่าว

ความเห็น: นายธนชัยได้ปฏิบัติสอดคล้องกับมาตรฐาน 5(ก) แล้ว เนื่องจากการวิเคราะห์การลงทุนอย่างเพียงพอ ซึ่งทำให้มีเหตุผลที่น่าเชื่อถือในการแนะนำให้ลูกค้าลงทุน ไม่ใช่การรับประกันว่าจะไม่เกิดผลขาดทุนจากการลงทุนดังกล่าว ทั้งนี้ นายธนชัยควรอธิบายกระบวนการวิเคราะห์การลงทุนที่ใช้ให้ลูกค้าเข้าใจ รวมทั้งควรย้ำกับลูกค้าว่าผลการดำเนินงานในอดีตไม่สามารถรับประกันผลตอบแทนในอนาคตได้ และการเกิดผลขาดทุนจากการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงเช่นนี้ควรเป็นสิ่งที่ลูกค้าเตรียมรับมือไว้ก่อนแล้วด้วย

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 5: การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจลงทุน (INVESTMENT ANALYSIS, RECOMMENDATIONS, AND ACTIONS)

(ข) การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย (Communication with Clients and Prospective Clients)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้อง

1. เปิดเผยให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบถึงรูปแบบพื้นฐานและหลักการทั่วไปของกระบวนการที่ตนเองใช้ในการวิเคราะห์การลงทุน การคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน และการสร้างพอร์ตการลงทุน รวมทั้งต้องเปิดเผยให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบในทันทีหากมีการเปลี่ยนแปลงที่อาจกระทบกระบวนการวิเคราะห์การลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ
2. ใช้วิจารณญาณและเหตุผลอย่างเหมาะสมในการระบุปัจจัยที่สำคัญต่อการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการดำเนินการด้านการลงทุน รวมทั้งต้องมีการสื่อสารปัจจัยดังกล่าวให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบด้วย
3. แยกความแตกต่างระหว่างข้อเท็จจริงและความเห็น เมื่อนำเสนอการวิเคราะห์และการให้คำแนะนำในการลงทุน

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การสื่อสารกับลูกค้าเกี่ยวกับกระบวนการลงทุน (Informing Clients of the Investment Process)*
- *รูปแบบต่างๆ ของการสื่อสาร (Different Forms of Communication)*
- *การระบุข้อจำกัดของการวิเคราะห์ (Identifying Limitations of Analysis)*
- *การแยกแยะระหว่างข้อเท็จจริงและความเห็นในรายงานต่างๆ (Distinction between Facts and Opinions in Reports)*

มาตรฐาน 5(ข) กำหนดแนวปฏิบัติสำหรับสมาชิกและผู้สมัครสอบในการสื่อสารกับลูกค้า การสื่อสารที่ชัดเจน สม่ำเสมอ และละเอียดถี่ถ้วนเป็นสิ่งสำคัญในการให้บริการทางการเงินที่ดีกับลูกค้า เมื่อลูกค้าเข้าใจข้อมูลที่สื่อสาร ก็จะเข้าใจอย่างชัดเจนว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบกำลังปฏิบัติหน้าที่เพื่อลูกค้าอย่างไร ทำให้ลูกค้ามีโอกาสที่จะตัดสินใจลงทุนโดยมีข้อมูลที่เพียงพอ ซึ่งความเข้าใจดังกล่าวจะเกิดได้ก็ต่อเมื่อมีการสื่อสารอย่างชัดเจนกับลูกค้า

มาตรฐาน 5(ข) กำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบระบุปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการพิจารณาให้คำแนะนำในการลงทุน โดยต้องแยกแยะระหว่างความเห็นและข้อเท็จจริงอย่างชัดเจนด้วย ในการจัดทำบทวิเคราะห์ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องระบุลักษณะและข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ ซึ่งจะช่วยให้ผู้อ่านสามารถประเมินบทวิเคราะห์และนำข้อมูลที่เห็นว่าเกี่ยวข้องมาประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ต่อไป

เช่นเดียวกับการให้คำแนะนำ เช่น กลยุทธ์ในการจัดสรรการลงทุน การลงทุนทางเลือก หรือการลงทุนใน Structured Product สมาชิกหรือผู้สมัครสอบควรอธิบายปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับประเภททรัพย์สินดังกล่าว ซึ่งรวมถึงผลทั้งทางบวกและทางลบที่อาจเกิดขึ้นในรูปของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ นอกจากนี้ หากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลยุทธ์การลงทุนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป ก็ควรสื่อสารให้ผู้ลงทุนรับทราบด้วย

การสื่อสารกับลูกค้าเกี่ยวกับกระบวนการลงทุน (Informing Clients of the Investment Process)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องอธิบายกระบวนการตัดสินใจลงทุนให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบอย่างเพียงพอ รวมทั้งต้องสื่อสารให้ลูกค้าหรือผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ทราบการเปลี่ยนแปลงกระบวนการในการลงทุนเสมอ การสื่อสารให้ลูกค้าเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์หรือบริการทางการลงทุนอย่างละเอียดชัดเจน จะทำให้ลูกค้าพิจารณาได้ว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นกับผลิตภัณฑ์ หรือบริการดังกล่าวจะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อเป้าหมายในการลงทุนของลูกค้าหรือไม่

ความเข้าใจในลักษณะพื้นฐานของการลงทุนมีความสำคัญอย่างยิ่งในการพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนเป็นรายหลักทรัพย์ และยิ่งทวีความสำคัญในการประเมินผลกระทบที่แต่ละหลักทรัพย์มีต่อพอร์ตการลงทุนโดยรวม ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นสามัญตัวหนึ่งอาจดูไม่แตกต่างกันสำหรับนักลงทุนแต่ละรายเมื่อพิจารณาเป็นรายหลักทรัพย์ แต่ผลกระทบของหุ้นดังกล่าวขึ้นอยู่กับการลงทุนอื่นๆ ของนักลงทุนด้วย เช่น หากถือหุ้นตัวหนึ่งร้อยละ 90 ของการลงทุนทั้งหมด ความสำคัญของหุ้นดังกล่าวในพอร์ตการลงทุนย่อมแตกต่างอย่างมากกับกรณีที่ถือหุ้นดังกล่าวในจำนวนเท่ากัน แต่คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 2 ของพอร์ตการลงทุน

©2010 CFA Institute

นโยบายการลงทุนของ บลจ. อาจรวมถึงการจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกมาบริหารจัดการทรัพย์สินบางส่วนของลูกค้าด้วย ซึ่งสมาชิกและผู้สมัครสอบควรแจ้งให้ลูกค้าทราบถึงความชำนาญหรือความเชี่ยวชาญของผู้จัดการกองทุนดังกล่าวด้วย ทั้งนี้ ข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้ลูกค้าเข้าใจภาพรวมของการลงทุนและกลยุทธ์ที่เกี่ยวข้องที่อาจส่งผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้า

รูปแบบต่าง ๆ ของการสื่อสาร (Different Forms of Communication)

ตามมาตรฐาน 5(ข) คำว่า "การสื่อสาร" ไม่ได้หมายถึงเฉพาะรายงานที่เป็นลายลักษณ์อักษรซึ่งโดยทั่วไปนักวิเคราะห์จะจัดทำขึ้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ บริษัท หรืออุตสาหกรรมต่างๆ เท่านั้น แต่ยังรวมถึงการสื่อสารโดยวิธีใดๆ ทั้งการอธิบายหรือให้คำแนะนำโดยตรงแบบตัวต่อตัว การพูดคุยทางโทรศัพท์ การสื่อสารผ่านสื่อต่างๆ หรือการรับส่งข้อมูลผ่านคอมพิวเตอร์ (เช่น ผ่านอินเทอร์เน็ต) ด้วย นอกจากนี้ ลักษณะของข้อมูลที่สื่อสารในแต่ละแบบก็มีความหลากหลายมาก กล่าวคือ อาจเป็นคำๆ เดียว ("ซื้อ" หรือ "ขาย") หรืออาจเป็นรายงานที่ละเอียดเป็นร้อยหน้าก็ได้

การสื่อสารอาจประกอบด้วยคำแนะนำโดยทั่วไปเกี่ยวกับสภาวะตลาด การจัดสรรการลงทุนในทรัพย์สินต่างๆ หรือประเภทของการลงทุน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ และอสังหาริมทรัพย์ หรืออาจเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์เฉพาะเจาะจงเป็นรายตัวก็ได้ ในกรณีที่คำแนะนำอยู่ในรูปแบบการสรุปสั้นๆ เช่น รายชื่อหุ้นที่แนะนำให้ซื้อ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรแจ้งให้ลูกค้าทราบว่าสามารถขอรับข้อมูลและการวิเคราะห์เพิ่มเติมจากผู้จัดทำรายงานดังกล่าวได้

การระบุข้อจำกัดของการวิเคราะห์ (Identifying Limitations of Analysis)

ในการให้คำแนะนำการลงทุนที่มาจากการวิเคราะห์/วิจัยเชิงปริมาณ สมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องมีข้อมูลอ้างอิงที่สามารถเรียกดูได้ในทันที และควรใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลที่สอดคล้องกับแนวทางที่เคยใช้อยู่ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงวิธีการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ก็ควรแสดงให้เห็นการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างชัดเจน รวมทั้งควรระบุข้อจำกัดของการวิเคราะห์และข้อสรุปที่ได้ไว้ในคำแนะนำการลงทุนด้วย สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของการลงทุนที่จะแนะนำให้ลูกค้า สมาชิกและผู้สมัครสอบควรคำนึงถึงผลตอบแทนทั้งหมดที่อาจได้รับ ตลอดจนความเสี่ยงสำคัญที่เกี่ยวข้อ ซึ่งอาจรวมถึงความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงด้านเครดิต (Credit Risk) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) โดยเฉพาะความเสี่ยงจากการมี Leverage หรือการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ และความเสี่ยงโดยรวมของการเปลี่ยนแปลงสภาวะตลาด (Overall Market Risk) ด้วย

ทั้งนี้ เมื่อกระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลเสร็จสิ้นแล้ว สมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่จัดทำรายงานควรระบุปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์และให้คำแนะนำไว้ในรายงานด้วย เพื่อให้ผู้อ่านสามารถทำความเข้าใจและตั้งคำถามเกี่ยวกับเหตุผลที่ใช้เป็นพื้นฐานของรายงานดังกล่าวได้ นอกจากนี้ ผู้จัดทำรายงานที่ได้ตรวจสอบข้อมูลมาแล้วอย่างครบถ้วน อาจเน้นเฉพาะประเด็นสำคัญ โดยระบุเพียงสั้นๆ เกี่ยวกับประเด็นอื่นๆ และไม่กล่าวถึงประเด็นที่เห็นว่าไม่สำคัญเลยก็ได้ เช่น รายงานอาจเน้นแต่ข้อมูลรายได้รายไตรมาส หรือการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ โดยไม่กล่าวถึงประเด็นอื่นๆ ตราบใดที่นักวิเคราะห์ได้ระบุข้อจำกัดของขอบเขตการวิเคราะห์ไว้อย่างชัดเจนแล้ว

การแยกแยะระหว่างข้อเท็จจริงและความเห็นในรายงานต่าง ๆ (Distinction between Facts and Opinions in Reports)

มาตรฐาน 5(ข) กำหนดให้ต้องมีการแยกแยะความเห็นออกจากข้อเท็จจริงอย่างชัดเจน การฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข) มักเกิดขึ้นเนื่องจากไม่มีการแยกแยะระหว่างข้อมูลในอดีตและการคาดการณ์ในอนาคต เช่น ไม่มีการระบุว่าประมาณการรายได้ การจ่ายเงินปันผล และ/หรือราคาตลาดในอนาคตเป็นเพียงความเห็น ซึ่งขึ้นอยู่กับสถานการณ์ต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น ทั้งนี้ ในกรณีการวิเคราะห์เชิงปริมาณที่ซับซ้อน นักวิเคราะห์ต้องแยกแยะระหว่างข้อเท็จจริงและการคาดการณ์เชิงสถิติให้ชัดเจน รวมทั้งควรระบุข้อจำกัดของการวิเคราะห์ดังกล่าวด้วย ซึ่งการไม่ระบุข้อจำกัดของการประมาณการทางสถิติจะทำให้ผู้อ่านไม่ทราบถึงข้อจำกัดดังกล่าว จึงอาจเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข)

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

เนื่องจากการพิจารณาเลือกปัจจัยที่เกี่ยวข้องเป็นทักษะในการวิเคราะห์อย่างหนึ่ง ในทางปฏิบัติ การจะพิจารณาว่าสมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้ใช้วิจารณญาณอย่างเพียงพอเหมาะสมในการนำเสนอหรือไม่นำเสนอข้อมูลใดๆ ในรายงานการวิเคราะห์แล้วหรือไม่ จึงต้องพิจารณาเป็นรายกรณี โดยไม่สามารถกำหนดรายการของปัจจัยที่ต้องพิจารณาเอาไว้ล่วงหน้าได้ ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงต้องการเก็บหลักฐานและข้อมูลต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ เพื่อให้สามารถตรวจสอบรายงานได้ในภายหลัง รวมทั้งหากลูกค้าหรือผู้ที่ใช้ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ ซักถาม สมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ต้องสามารถให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับประเด็นที่ไม่ได้รวมอยู่ในบทวิเคราะห์ได้

©2010 CFA Institute

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเกี่ยวกับระบบในการลงทุน)

นางสาวปนัดดา ผู้อำนวยการฝ่ายการตลาดของ บลจ. ยั่งยืน หาวิธีที่จะเพิ่มรายได้และความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ให้ บล. ยั่งยืน โดยจะอาศัยชื่อเสียงที่ บลจ. ยั่งยืนมีในฐานะ บลจ. ชั้นนำ มาเสนอขายรายงานแนะนำการลงทุนให้ลูกค้ารายใหญ่ อย่างไรก็ดี ระบบที่ บลจ. ยั่งยืนใช้ในการตัดสินใจลงทุนนั้นมีความซับซ้อนมาก โดยใช้ทั้งปัจจัยทางเทคนิค ซึ่งอาศัยราคาที่ผ่านมาและความผันผวนของมูลค่าการซื้อขาย รวมทั้งมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการสร้างพอร์ตการลงทุน เพื่อให้ความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำที่สุดด้วย ดังนั้น เพื่อให้รายงานดังกล่าวเข้าใจได้ง่ายยิ่งขึ้น นางสาวปนัดดาจึงจะระบุเพียงรายชื่อหลักทรัพย์ที่ควรซื้อหรือขาย 5 อันดับแรกไว้ในรายงาน โดยไม่ได้แสดงรายละเอียดของแบบจำลองที่ใช้ในการประเมินมูลค่าและวิธีที่ใช้ในการสร้างพอร์ตการลงทุน

ความเห็น: แนวทางที่การออกรายงานแนะนำการลงทุนดังกล่าวของนางสาวปนัดดาฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข) ทั้งนี้ แม้ไม่จำเป็นต้องอธิบายระบบที่ บล. ยั่งยืนใช้ในการพิจารณาการลงทุนไว้ในรายงานโดยละเอียด เพื่อให้ลูกค้าสามารถปฏิบัติตามคำแนะนำได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ก็ต้องอธิบายให้ลูกค้าทราบถึงขั้นตอนและแนวคิดพื้นฐานที่ บลจ. ยั่งยืน ใช้ เนื่องจากหากลูกค้าไม่เข้าใจที่มาของคำแนะนำ ก็อาจไม่สามารถเข้าใจถึงข้อจำกัดหรือความเสี่ยงที่มีอยู่ได้

ตัวอย่าง 2 (การนำเสนอความคิดเห็นเสมือนเป็นข้อเท็จจริง)

นายนิวัติ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพิ่งจะจัดทำบทวิเคราะห์หุ้นของ บมจ. เหมืองทอง เสร็จ โดยบทวิเคราะห์ดังกล่าวระบุการประมาณการทองคำที่นายนิวัติคาดว่าจะขุดพบในที่ดินที่เป็นที่ตั้งเหมืองทองของบริษัท รวมทั้งได้คำนวณเองว่า บมจ. เหมืองทองมีทองคำในที่ดินดังกล่าวกว่า 5 แสนออนซ์ นายนิวัติจึงสรุปในบทวิเคราะห์ว่า “จากข้อเท็จจริงที่ว่า บมจ. เหมืองทองมีทองคำกว่า 5 แสนออนซ์ที่จะขุดได้ในปีนี้ จึงเห็นว่าควรซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นอย่างยิ่ง”

ความเห็น: หากนายนิวัติออกบทวิเคราะห์ดังกล่าวจะถือว่านายนิวัติฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข) เนื่องจากปริมาณทองคำที่จะขุดพบเป็นเพียงความเห็น ไม่ใช่ข้อเท็จจริง จึงควรแยกแยะให้เห็นในรายงานอย่างชัดเจน

ตัวอย่าง 3 (การอธิบายลักษณะของหลักทรัพย์อย่างเหมาะสม)

นางสาวอารยา นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของ บล. พันธบัตร ซึ่งเชี่ยวชาญในการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล ได้จัดทำรายงานที่อธิบายถึงกลยุทธ์การลงทุนที่จะทำให้ได้กำไรจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกา ทีมพัฒนาตราสารอนุพันธ์ของ บล. พันธบัตร ได้ออกแบบ Structured Product ที่จะทำกำไรตามกลยุทธ์ดังกล่าว ทั้งนี้ รายงานของนางสาวอารยาที่อธิบายถึงกลยุทธ์นี้ระบุว่า เป็นไปได้ที่จะได้ผลตอบแทนสูงหากอัตราดอกเบี้ยลดลงในสถานการณ์ต่างๆ ตามสมมติฐาน โดยระบุเพิ่มเติมว่า Structured Product ดังกล่าวเป็นผลิตภัณฑ์ที่ บล. พันธบัตรพัฒนาขึ้นมาเอง แต่ไม่ได้ให้รายละเอียดเกี่ยวกับที่มาของผลตอบแทนที่จะได้รับ ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องในสถานการณ์ต่างๆ และผลตอบแทนของ Structured Product ดังกล่าวในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่างกับที่คาดการณ์

ความเห็น: นางสาวอารยาฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข) เนื่องจากรายงานดังกล่าวไม่ได้อธิบายลักษณะพื้นฐานของความเสี่ยงทั้งที่มีอยู่จริงและที่คาดหมายได้จากกลยุทธ์การลงทุนดังกล่าวอย่างเหมาะสม เช่น ไม่อธิบายที่มาของโครงสร้าง Structured Product ดังกล่าว รวมทั้งไม่อธิบายว่ามีการใช้ Leverage มากน้อยเพียงใด ทั้งนี้ บทวิเคราะห์ดังกล่าวควรอธิบายผลกระทบต่อผลตอบแทนของกลยุทธ์การลงทุนทั้งในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหวเป็นไปตามการคาดการณ์ และกรณีแตกต่างจากการคาดการณ์อย่างเท่าเทียมกันด้วย ซึ่งควรแสดงถึงผลที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการดำเนินการตามกลยุทธ์ดังกล่าวภายใต้สถานการณ์ระดับอัตราดอกเบี้ยและ Credit Risk Spread ต่างๆ ที่น่าจะเกิดขึ้น รวมทั้งถ้ามีประเด็นเกี่ยวกับสภาพคล่องซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวหรือหลักทรัพย์อ้างอิง ก็ควรเปิดเผยมาตรการดำเนินการที่เกี่ยวข้องเพื่อจัดการกับความเสี่ยงดังกล่าวด้วย

ตัวอย่าง 4 (การแจ้งการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ในการบริหารจัดการกองทุน)

บลจ. มาแรง เป็น บลจ. ที่เน้นกลยุทธ์การลงทุนแบบเติบโตเร็ว โดยตั้งแต่เริ่มดำเนินการก็ได้แสดงตัวว่า เป็น บลจ. ที่เชี่ยวชาญในการลงทุนในหุ้นขนาดเล็กในประเทศสหรัฐอเมริกามาโดยตลอด ทั้งนี้ เกณฑ์ในการคัดเลือกหุ้นของ บลจ. มาแรง ประการหนึ่งก็คือ มูลค่าตลาดของบริษัทต้องไม่เกิน 250 ล้านเหรียญสหรัฐ หลังจากที่ บลจ. มาแรง ประสบความสำเร็จมาเป็นเวลาหลายปี โดยสามารถทำกำไรได้สูงกว่า บลจ. อื่นที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน ฐานลูกค้าของ บลจ. มาแรงก็ขยายออกไปมาก จนมีทรัพย์สินภายใต้การจัดการกว่า 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อให้การลงทุนมีสภาพคล่องยิ่งขึ้น ประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายการลงทุน (Chief Investment Officer - CIO) ของ บลจ. มาแรงจึงตัดสินใจที่จะปรับเกณฑ์ดังกล่าวเป็น 500 ล้านเหรียญสหรัฐ โดยได้แจ้ง

©2010 CFA Institute

การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวไว้ในเอกสารเสนอขายกองทุนที่แจกจ่ายให้กับลูกค้าเป้าหมายและผู้จัดการกองทุนภายนอกแล้ว

ความเห็น: แม้ CIO จะปฏิบัติถูกต้องแล้วในการเปิดเผยการเปลี่ยนแปลงในกระบวนการลงทุนดังกล่าวต่อลูกค้าเป้าหมาย แต่ก็ควรแจ้งลูกค้าปัจจุบันด้วย ซึ่งอาจมีลูกค้าปัจจุบันบางรายที่ใช้ผู้จัดการกองทุนหลายคนร่วมกันบริหารพอร์ตการลงทุน (Multiple-manager Approach) กล่าวคือ ให้ บลจ. มาแรงบริหารการลงทุนในหุ้นขนาดเล็ก และให้ บลจ. อื่นๆ บริหารหุ้นขนาดกลางและขนาดใหญ่ด้วย ซึ่งลูกค้าดังกล่าวอาจเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์การลงทุนข้างต้นเป็นการเปลี่ยนสไตล์ในการลงทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการจัดสรรการลงทุนของลูกค้าโดยรวมก็ได้

ตัวอย่าง 5 (การแจ้งการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ในการบริหารจัดการกองทุน)

แทนที่ บลจ. มาแรงจะปรับเกณฑ์มูลค่าตลาดจาก 250 ล้านเหรียญสหรัฐ เป็น 500 ล้านเหรียญสหรัฐฯ บลจ. มาแรงกลับขยายการลงทุนไปยังหุ้นขนาดเล็กในประเทศอื่นๆ นอกจากสหรัฐอเมริกาแทน

ความเห็น: มาตรฐาน 5(ข) กำหนดให้ CIO ต้องแจ้งลูกค้าว่ามีการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์ดังกล่าว เนื่องจากลูกค้าบางรายอาจใช้บริการ บลจ. มาแรง เนื่องจากความเชี่ยวชาญในการลงทุนในหุ้นขนาดเล็กของสหรัฐอเมริกาเท่านั้น ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงอื่นๆ ที่ต้องแจ้งลูกค้ารวมถึงการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อให้มีฐานะการลงทุนในบางอุตสาหกรรมหรือการผ่อนคลายข้อจำกัดในการลงทุน เช่น เบต้าของพอร์ตการลงทุน ซึ่งในทุกกรณี สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวให้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องทราบ

ตัวอย่าง 6 (การแจ้งการเปลี่ยนแปลงกระบวนการลงทุน)

บลจ. นวัตกรรม เป็น บลจ. ที่เน้นการบริหารกองทุนตราสารทุนแบบ Active Value โดยคัดเลือกหุ้นจากการใช้ Multifactor Models หลายๆ แบบจำลองร่วมกัน บลจ. นวัตกรรมได้ทำการทดสอบแบบจำลองการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดเงิน ปันผล (Dividend Discount Model - DDM) อันใหม่ สำหรับการคัดเลือกหุ้นที่จะลงทุนโดยอ้างอิงกับประมาณการปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเติบโตของรายได้ และอัตราดอกเบี้ยเป็นหลัก โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี และได้ผลเป็นที่น่าพอใจ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ บลจ. นวัตกรรมจึงตัดสินใจใช้แบบจำลองดังกล่าวแทนแบบจำลองเดิมซึ่งซับซ้อนน้อยกว่าและพิจารณาราคาหุ้นเทียบกับกำไรย้อนหลัง 12 เดือนเป็นหลักเท่านั้น

ความเห็น: การใช้แบบจำลองใหม่ในการประเมินมูลค่าหุ้นถือเป็นการเปลี่ยนแปลงกระบวนการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ บลจ. นวัตกรรมต้องสื่อสารให้ลูกค้าได้รับทราบ โดยเป็นการเปลี่ยนวิธีจากเดิมที่ใช้ข้อมูลจริงในอดีตมาเป็นแบบจำลองที่ส่วนหนึ่งต้องอาศัยทักษะของ บลจ. นวัตกรรมในการประมาณการปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ลูกค้าจึงอาจพิจารณาแบบจำลองดังกล่าวว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ ไม่ใช่แค่การปรับปรุงกระบวนการลงทุนของ บลจ. นวัตกรรม

ตัวอย่าง 7 (การแจ้งการเปลี่ยนแปลงกระบวนการลงทุน)

ผู้จัดการกองทุนที่พัฒนาและดูแลการลงทุนตาม Multifactor Models ของ บลจ. นวัตกรรมลาออก โดยยังไม่สามารถหาใครมาทดแทนได้ อย่างไรก็ดี ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ บลจ. นวัตกรรมไม่ได้แจ้งประเด็นดังกล่าวให้ลูกค้ารับทราบ โดยปรับเปลี่ยนไปเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนเชิงรับ (Passive Equity Management) ซึ่งแสวงหาผลตอบแทนอ้างอิงกับดัชนีหลักของตลาดแทน

ความเห็น: การที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่แจ้งการเปลี่ยนแปลงกระบวนการลงทุนที่มีนัยสำคัญดังกล่าวให้ลูกค้าทราบถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข)

ตัวอย่าง 8 (การแจ้งการเปลี่ยนแปลงกระบวนการลงทุน)

บลจ.พื้นฐาน ปรับกระบวนการที่ใช้คัดเลือกหลักทรัพย์ที่สามารถลงทุนได้จากการยึดความเห็นของนักวิเคราะห์รายบุคคลในฝ่ายการลงทุนเป็นหลัก มาเป็นการใช้คณะกรรมการการลงทุนที่ประกอบด้วยผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยและผู้จัดการกองทุนอาวุโสอีก 3 คน อย่างไรก็ดี นางสาวรุ้งกานต์ ผู้จัดการกองทุนคนหนึ่งของ บลจ. พื้นฐาน เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นเรื่องภายในที่ไม่มีนัยสำคัญ จึงไม่ได้แจ้งให้ลูกค้าทราบ

ความเห็น: นางสาวรุ้งกานต์ต้องเปิดเผยการเปลี่ยนแปลงกระบวนการลงทุนนี้ให้ลูกค้าทราบ เนื่องจากลูกค้าอาจมีข้อกังวลเกี่ยวกับผลงานที่ผ่านมาของผู้จัดการกองทุนบางรายในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ และอยากติดตามการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างใกล้ชิด รวมทั้งอาจกังวลเกี่ยวกับผลกระทบที่การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีต่อขวัญและกำลังใจในการทำงานของนักวิเคราะห์เก่งๆ ของบริษัท

©2010 CFA Institute

ตัวอย่างที่ 9 (การเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเกี่ยวกับระบบในการลงทุน)

นางสาวอภิญญา ผู้อำนวยการฝ่ายการลงทุนของ บลจ. พัฒนา บริหารกองทุนส่วนบุคคลให้องค์กรการกุศลแห่งหนึ่ง เนื่องจากมีพนักงานลาออก บลจ. พัฒนาจึงตัดสินใจที่จะบริหารการลงทุนเฉพาะหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดใหญ่ และจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกให้บริหารหลักทรัพย์ขนาดเล็กและขนาดกลางแทน จดหมายแจ้งแผนการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวให้ลูกค้าทราบระบุไว้ว่า "ในฐานะผู้อำนวยการฝ่ายการลงทุน ดิฉันจะควบคุมดูแลทีมที่บริหารการลงทุนของมูลนิธิในหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และจะประสานงานในการคัดเลือกและประเมินผลผู้จัดการกองทุนภายนอกที่บริหารการลงทุนในทรัพย์สินอื่นๆ อย่างสม่ำเสมอ" นอกจากนี้ จดหมายยังระบุสาเหตุที่ต้องมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว รวมทั้งคุณสมบัติของผู้จัดการกองทุนภายนอกที่ต้องนำมาพิจารณาอีกด้วย

ความเห็น: มาตรฐาน 5(ข) กำหนดให้ต้องเปิดเผยกระบวนการที่ใช้ในการสร้างพอร์ตการลงทุน จึงต้องแจ้งลูกค้าเกี่ยวกับการเปลี่ยนกระบวนการลงทุนจากเดิมที่บริหารเองทั้งหมดเป็นการว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอก กรณีนี้นางสาวอภิญญาและ บลจ. พัฒนาได้ปฏิบัติตามมาตรฐาน 5(ข) ด้วยการให้ข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจของลูกค้าในการพิจารณาว่า บลจ. พัฒนายังคงเหมาะสมที่จะบริหารจัดการกองทุนให้ลูกค้าต่อไปหรือไม่แล้ว

ตัวอย่าง 10 (การเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเกี่ยวกับระบบในการลงทุน)

นายธนกฤตดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายการลงทุน (Chief Investment Officer) ของ บลจ. สม่ำเสมอ ทั้งนี้ ในกรณีที่ลูกค้ามีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บลจ. สม่ำเสมอจะว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกมาบริหารจัดการการลงทุนดังกล่าว โดยได้เปิดเผยการดำเนินการนี้ไว้ในเอกสารต่างๆ ของ บลจ. สม่ำเสมออย่างชัดเจนแล้ว ต่อมานายธนกฤตได้พบกับนายภาณุพล เพื่อนสนิทสมัยเรียนของนายธนกฤต ซึ่งทำงานเป็นผู้จัดการกองทุนอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ บลจ. เริ่มต้น ที่เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการได้ไม่นานและยังมีลูกค้าไม่มากนัก นายภาณุพลจึงพยายามขยายฐานลูกค้าและติดต่อนายธนกฤตเพื่อเสนอที่จะบริหารการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานใน 2-3 ปีที่ผ่านมาของผู้จัดการกองทุนภายนอกรายเดิมนั้นสอดคล้องกับตัวชี้วัด (Benchmark) แม้จะไม่มีผลการดำเนินงานที่โดดเด่นก็ตาม นายธนกฤตจึงช่วยเพื่อนโดยการเปลี่ยนมาจ้างนายภาณุพลบริหารการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ บลจ. สม่ำเสมอ แทนการจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกรายเดิม โดยไม่ได้เปิดเผยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในเอกสารใดๆ เป็นพิเศษ ยกเว้นการเปลี่ยนรายชื่อผู้จัดการกองทุนภายนอกในรายงานประจำปีเท่านั้น

ความเห็น: นายธนกฤตฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ข) เนื่องจากพยายามปิดบังการตัดสินใจเปลี่ยนผู้จัดการกองทุนภายนอกด้วยการเปิดเผยข้อมูลอย่างจำกัดเท่านั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนและ Trustee ของกองทุนควรได้รับทราบการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว เพื่อให้แน่ใจได้ว่ายังมีการปฏิบัติตามขั้นตอนในการดำเนินงานอย่างถูกต้อง

ควรอ่านมาตรฐาน 4(ค) - ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) มาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุมีผล (Diligence and Reasonable Basis) และมาตรฐาน 6(ก) - การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) ด้วย

มาตรฐาน 5: การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจลงทุน (INVESTMENT ANALYSIS, RECOMMENDATIONS, AND ACTIONS)

(ค) การเก็บรักษาหลักฐาน (Record Retention)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องจัดทำและเก็บรักษาข้อมูลและหลักฐานต่างๆ ที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ การดำเนินการด้านการลงทุน และการสื่อสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน กับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *เอกสารหลักฐานถือเป็นทรัพย์สินของนายจ้าง (Records are Property of the Firm)*
- *ข้อกำหนดของแต่ละประเทศ (Local Requirements)*

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเก็บรักษาเอกสารหลักฐานต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ การตัดสินใจดำเนินการหรือการหาข้อสรุปต่างๆ ทั้งนี้ เอกสารหลักฐานที่ใช้อ้างอิงขึ้นอยู่กับบทบาทของสมาชิกและผู้สมัครสอบในกระบวนการตัดสินใจลงทุน โดยอาจอยู่ในรูปของกระดาษหรือข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ก็ได้

ตัวอย่างของเอกสารหลักฐานที่จะช่วยให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบปฏิบัติเป็นไปตามข้อกำหนดข้างต้น ได้แก่

- บันทึกการประชุมกับบริษัทที่ทำการวิเคราะห์
- ข่าวหรือเอกสารที่จัดทำโดยบริษัทที่ทำการวิเคราะห์
- ผลที่ได้จากแบบจำลองคอมพิวเตอร์และการวิเคราะห์ที่เกี่ยวข้อง
- ข้อมูลที่ใช้ในแบบจำลองคอมพิวเตอร์
- การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลกระทบที่หลักทรัพย์มีต่อพอร์ตการลงทุน
- เกณฑ์ในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนภายนอก
- บันทึกการประชุมกับลูกค้าเพื่อทบทวนนโยบายในการลงทุน
- บทวิจัยที่จัดทำโดยบุคคลภายนอก

เอกสารหลักฐานถือเป็นทรัพย์สินของนายจ้าง (Records are Property of the Firm)

เอกสารหลักฐานต่างๆ ที่สมาชิกและผู้สมัครสอบจัดทำขึ้นในการปฏิบัติงานถือเป็นทรัพย์สินของนายจ้าง หากลาออก สมาชิกและผู้สมัครสอบจะไม่สามารถนำทรัพย์สินใดๆ ของนายจ้าง ซึ่งรวมถึงต้นฉบับหรือสำเนาของเอกสารหลักฐานดังกล่าวติดตัวไปใช้ในที่ทำงานใหม่ด้วย เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจากนายจ้างอย่างชัดเจน นอกจากนี้ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบจะไม่สามารถใช้คำแนะนำหรือบทวิเคราะห์ที่จัดทำขึ้นขณะทำงานกับนายจ้างเดิมได้ เนื่องจากจะไม่มีเอกสารหลักฐานสนับสนุนคำแนะนำหรือบทวิเคราะห์ดังกล่าวอยู่แล้ว เว้นแต่จะได้จัดทำเอกสารหลักฐานประกอบการวิเคราะห์หรือตัดสินใจขึ้นมาใหม่จากข้อมูลสาธารณะ หรือข้อมูลที่ได้จากบริษัทที่ทำการวิเคราะห์โดยตรง ไม่ใช่ใช้เพียงความทรงจำหรือแหล่งข้อมูลที่ได้มาขณะทำงานกับนายจ้างเดิม

ข้อกำหนดของแต่ละประเทศ (Local Requirements)

หน่วยงานกำกับดูแลในแต่ละประเทศมักมีข้อกำหนดให้สมาชิก ผู้สมัครสอบ และนายจ้าง เก็บรักษาเอกสารหลักฐานต่างๆ ทั้งนี้ การปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวน่าจะถือได้ว่าเป็นการปฏิบัติตามมาตรฐาน 5(ค) แล้ว แต่สมาชิกและผู้สมัครสอบก็ควรพิจารณาอีกครั้งด้วยว่าเพียงพอแล้วหรือไม่ โดยในกรณีที่ไม่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับระยะเวลาในการเก็บรักษาเอกสารหลักฐาน CFA Institute แนะนำให้เก็บเอกสารหลักฐานไว้ไม่น้อยกว่า 7 ปี

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

โดยทั่วไปการเก็บรักษาเอกสารหลักฐานประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนเป็นหน้าที่ของบริษัทมากกว่าของบุคคล อย่างไรก็ดี สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องจัดเก็บบทวิเคราะห์และเอกสารหลักฐานอื่นๆ ที่ใช้ประกอบการสื่อสารต่างๆ เกี่ยวกับการลงทุน ทั้งในรูปแบบกระดาษหรือข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อช่วยให้บริษัทปฏิบัติเป็นไปตามข้อกำหนดในการเก็บรักษาเอกสารหลักฐานทั้งกับภายในและภายนอกบริษัทด้วย

©2010 CFA Institute

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 การเก็บเอกสารหลักฐาน นโยบายการลงทุน และคำแนะนำในการลงทุนที่เกี่ยวข้อง

ลูกค้ารายหนึ่งของนายชญานินไม่พอใจกับผลขาดทุนจากพอร์ตการลงทุนในหุ้น ทั้งนี้ นโยบายการลงทุนของลูกค้าดังกล่าวกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนใช้กลยุทธ์การลงทุนเทียบเคียงกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งตัวชี้วัดดังกล่าวรวมถึงการลงทุนในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในสัดส่วนร้อยละ 35 ลูกค้าเห็นว่าการจัดสรรการลงทุนในลักษณะดังกล่าวเหมาะสมแล้ว แต่ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอุตสาหกรรมเทคโนโลยีประสบผลขาดทุนอย่างหนักมาโดยตลอด ลูกค้าจึงต่อว่าว่าลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวมากเกินไป

ความเห็น: นายชญานินควรมีหลักฐานที่เพียงพอที่จะแสดงให้ลูกค้าเห็นว่าน้ำหนักของหุ้นเทคโนโลยีในดัชนีอ้างอิงอยู่ที่ร้อยละ 35 ตามนโยบายการลงทุนของลูกค้า นอกจากนี้ ควรเก็บนโยบายการลงทุนของลูกค้าที่ระบุว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานดังกล่าวมีความเหมาะสมต่อวัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้า รวมทั้งควรมีหลักฐานว่าได้มีการอธิบายการลงทุนดังกล่าวให้ลูกค้าเข้าใจแล้วอย่างเหมาะสม ตลอดจนได้มีการทบทวนนโยบายการลงทุนกับลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งหากปฏิบัติได้ดังนี้ก็จะถือว่านายชญานินปฏิบัติเป็นไปตามมาตรฐาน 5(ค) แล้ว

ตัวอย่าง 2 การเก็บเอกสารหลักฐานและกระบวนการวิเคราะห์การลงทุน

นายวรนาถเป็นนักวิเคราะห์ที่จัดทำบทวิเคราะห์สำหรับอุตสาหกรรมขายปลีกโดยใช้ข้อมูลจากหลายแหล่ง ซึ่งรวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ผู้ผลิต และนักเศรษฐศาสตร์ การไปเยี่ยมชมกิจการ การสำรวจความคิดเห็นของลูกค้า และบทวิเคราะห์อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องที่นักวิเคราะห์คนอื่นในบริษัทจัดทำขึ้น

ความเห็น: นายวรนาถต้องเก็บรักษาข้อมูลที่ใช้ในการจัดเตรียมบทวิเคราะห์ซึ่งรวมถึงบทวิเคราะห์ที่นักวิเคราะห์คนอื่นในบริษัทหรือบุคคลภายนอกจัดทำขึ้น เพื่อปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐาน 5(ค)

ตัวอย่าง 3 เอกสารหลักฐานถือเป็นทรัพย์สินของนายจ้าง

ขณะทำงานให้ บลจ. นับหนึ่ง นายเฉลิมพลได้พัฒนาแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ โดยได้บันทึกสมมติฐานที่ใช้ในแบบจำลองรวมทั้งเหตุผลสนับสนุนสมมติฐานดังกล่าวเอาไว้ ต่อมานายเฉลิมพลได้รับการว่าจ้างให้ไปเป็นผู้จัดการฝ่ายวิจัยของบริษัทคู่แข่ง และได้นำเอาสำเนาของเอกสารหลักฐานประกอบการจัดทำแบบจำลองไปใช้ที่ที่ทำงานใหม่ด้วย

ความเห็น: เอกสารหลักฐานที่นายเฉลิมพลได้จัดทำขึ้นขณะทำงานให้ บลจ. นับหนึ่งเป็นทรัพย์สินของ บลจ. นับหนึ่ง การนำสำเนาเอกสารไปใช้ที่ที่ทำงานใหม่โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก บลจ. นับหนึ่งถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 5(ค) หากจะใช้แบบจำลองดังกล่าวในอนาคต ก็ต้องจัดทำเอกสารหลักฐานประกอบขึ้นมาใหม่ ขณะทำงานให้นายจ้างใหม่

มาตรฐาน 6: ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (CONFLICTS OF INTEREST)

(ก) การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยอย่างครบถ้วนและเป็นธรรม ในเรื่องที่อาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระและมีหลักการ หรืออาจก่อให้เกิดความขัดแย้งในหน้าที่ที่มีต่อลูกค้า ลูกค้าเป้าหมาย และนายจ้าง โดยการเปิดเผยข้อมูลนั้นต้องมีความชัดเจน ใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย และสามารถสื่อสารข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้อย่างมีประสิทธิผล

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ต่อนายจ้าง (Disclosure of Conflicts to Employers)*
- *การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ต่อลูกค้า (Disclosure to Clients)*
- *ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างส่วนงาน (Cross-Departmental Conflicts)*
- *ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการถือครองหุ้น (Conflicts with Stock Ownership)*
- *ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท (Conflicts as a Director)*

วิธีการที่ดีที่สุด คือ การหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ไม่ว่าจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจริง หรือเพียงดูเหมือนว่าจะมี อย่างไรก็ดี ความขัดแย้งทางผลประโยชน์มักเกิดขึ้นกับการทำงานด้านการลงทุนเสมอ ไม่ว่าจะเป็นความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ของลูกค้าหรือนายจ้าง กับผลประโยชน์ส่วนตัวของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ซึ่งความขัดแย้งดังกล่าวมักเกิดจากโครงสร้างผลตอบแทน โดยเฉพาะเมื่อมีการกำหนดให้โบนัสหรือค่าตอบแทนพิเศษเพื่อจูงใจสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในทันที โดยไม่ให้ความสำคัญกับการเพิ่มมูลค่าเงินลงทุนของลูกค้าในระยะยาว

การระบุและการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์จึงถือเป็นส่วนสำคัญของการทำงานด้านการลงทุน และอาจกระทำได้ในหลายรูปแบบ โดยเมื่อใดที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ก็ต้องเปิดเผยความขัดแย้งดังกล่าวอย่างครบถ้วนและชัดเจน

มาตรฐาน 6(ก) ช่วยคุ้มครองนักลงทุนและนายจ้างโดยการกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทั้งที่เกิดขึ้นจริงและที่อาจจะเกิดขึ้นต่อลูกค้า ลูกค้าเป้าหมาย และนายจ้างอย่างครบถ้วน เพื่อให้บุคคลเหล่านี้มีข้อมูลเพียงพอที่จะประเมินความเป็นกลางของคำแนะนำการลงทุน และการปฏิบัติหน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในฐานะตัวแทนของบุคคลดังกล่าว

ทั้งนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้ชัดเจน เข้าใจง่าย รวมทั้งสามารถสื่อสารประเด็นได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องพิจารณาความถี่ รูปแบบ และสถานการณ์ที่ต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ดังกล่าวด้วยวิธีการที่ดีที่สุดคือ การปรับปรุงข้อมูลที่เกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้เป็นปัจจุบัน โดยเฉพาะเมื่อการเปลี่ยนแปลงนั้นมีนัยสำคัญ เช่น ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์มีความรุนแรงมากขึ้นหลังจากมีการเปลี่ยนวิธีจ่ายโบนัสจากเดิมที่จ่ายตามกำไรรายปีเป็นกำไรรายไตรมาส กล่าวโดยสรุปก็คือ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรใช้ความระมัดระวังในการเปิดเผย เพื่อให้แน่ใจได้ว่าได้มีการสื่อสารข้อมูลดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพแล้วนั่นเอง

การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ต่อนายจ้าง (Disclosure of Conflicts to Employers)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้นายจ้างรับทราบ โดยควรให้ข้อมูลที่เพียงพอเพื่อให้นายจ้างสามารถประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ การปฏิบัติตามข้อบังคับที่นายจ้างกำหนดจะช่วยลดความเสี่ยงที่นายจ้างอาจเสื่อมเสียชื่อเสียงหรือถูกปรับ เนื่องจากมีการปฏิบัติที่ไม่เป็นไปตามหลักจรรยาบรรณหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องได้

สำหรับเหตุการณ์ที่ควรรายงาน ได้แก่ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการให้คำแนะนำการลงทุนอย่างเป็นกลาง ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ใดๆ ที่ทำให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์สูงสุดของนายจ้างได้ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ต้องเปิดเผยต่อลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมาย รวมทั้งการลงทุนในหุ้นที่ตนวิเคราะห์หรือให้คำแนะนำ การดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น การได้รับผลตอบแทน หรือกรณีอื่นใดที่อาจส่งผลต่อการตัดสินใจของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ เพื่อให้นายจ้างสามารถประเมินผลกระทบจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ดังกล่าวและหาทางแก้ไขได้

ในบางครั้ง ภาพที่ดูเหมือนว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อาจก่อให้เกิดปัญหาแก่สมาชิก ผู้สมัครสอบ และนายจ้าง ดังนั้น นายจ้างจึงอาจสั่งห้ามการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามตัวอย่างข้างต้นไว้อย่างชัดเจน เช่น การจำกัดการลงทุนเพื่อประโยชน์ส่วนตัว การห้ามดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น หรือห้ามการกระทำการอื่นใดที่ทำให้ดูเหมือนว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ แม้ที่

 ©2010 CFA Institute

จริงแล้วกรณีดังกล่าวอาจไม่เป็นปัญหาเลยก็ตาม ซึ่งสมาชิกและผู้สมัครสอบจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเหล่านี้อย่างเคร่งครัด รวมทั้งต้องพยายามหลีกเลี่ยงการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อย่างไรก็ดี หากไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ก็ต้องรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์ดังกล่าวให้นายจ้างทราบโดยพลัน เพื่อให้นายจ้างและสมาชิกหรือผู้สมัครสอบสามารถแก้ไขความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

มาตรฐาน 6(ก) ครอบคลุมถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของนายจ้างด้วย ซึ่งหากเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่กระทบต่อการตัดสินใจหรือการปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ ก็ต้องรายงานให้นายจ้างทราบและแก้ไขโดยไม่ชักช้าเช่นกัน

การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ต่อลูกค้า (Disclosure to Clients)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้คำแนะนำหรือตัดสินใจลงทุนอย่างเป็นกลาง อย่างไรก็ดี ในหลายกรณี สมาชิกและผู้สมัครสอบก็อาจถูกมองว่าให้คำแนะนำหรือตัดสินใจลงทุนด้วยความลำเอียง เช่น กรณีที่สมาชิกและผู้สมัครสอบมีส่วนเกี่ยวข้องกับการได้รับค่าตอบแทนจากการให้บริการในนามของนายจ้าง มีการลงทุนในหุ้นที่ตนวิเคราะห์ หรือรู้จักกับผู้บริหารของบริษัทดังกล่าวเป็นการส่วนตัว เป็นต้น ดังนั้น การกำหนดให้เปิดเผยประเด็นที่อาจกระทบความเป็นกลางในการปฏิบัติหน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบจึงจะช่วยให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายสามารถพิจารณาแรงจูงใจและอคติใดๆ ที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีได้ด้วยตนเอง

บ่อยครั้งที่เราไม่สามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือการดูเหมือนว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ซึ่งความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ชัดเจนที่สุดและควรได้รับการเปิดเผยก็คือ ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์กับสมาชิก ผู้สมัคร หรือนายจ้าง (เช่น การดำรงตำแหน่งกรรมการหรือที่ปรึกษาในบริษัทดังกล่าว รวมทั้งการให้บริการด้านวาณิชธนกิจ การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ หรือความสัมพันธ์ทางธุรกิจอื่นๆ ตลอดจนการเป็นผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Beneficial Ownership) จากการถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ) ทั้งนี้ ตามนัยของมาตรฐาน 6(ก) จะถือว่าสมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้ได้รับประโยชน์ที่แท้จริงจากการถือหุ้นหรือการลงทุนอื่นๆ ในกรณีที่ได้รับผลประโยชน์ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมจากการถือหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นๆ สามารถใช้สิทธิออกเสียงหรือกำหนดแนวทางในการใช้สิทธิออกเสียง ตลอดจนสามารถตัดสินใจจำหน่ายจ่ายโอน หรือกำหนดแนวทางในการจำหน่ายจ่ายโอนหลักทรัพย์หรือการลงทุนดังกล่าวได้

สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องพิจารณาว่าเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ขึ้นแล้วหรือไม่ รวมทั้งต้องเปิดเผยให้ลูกค้าทราบถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดจากนายจ้างของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ เช่น เมื่อนายจ้างในฐานะนายหน้า หรือผู้ค้า

หลักทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องให้หลักทรัพย์ใด ซึ่งมีผลให้นายจ้างมีส่วนได้ส่วนเสียเป็นพิเศษกับราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมทั้งอาจมีการสั่งซื้อขายหลักทรัพย์นั้นจากบัญชีของนายจ้าง

นอกจากนี้ ควรเปิดเผยให้ลูกค้าทราบถึงโครงสร้างค่าธรรมเนียม การคิดค่าธรรมเนียมใดๆ ที่แตกต่างไปจากกรณีทั่วไป (เช่น มีการคืนค่าธรรมเนียมบางส่วนให้ผู้ถือหน่วยลงทุนบางประเภท) สัญญาว่าจ้างให้บริหารพอร์ตการลงทุน ตลอดจนข้อตกลงอื่นใดที่ทำให้นายจ้างได้ประโยชน์โดยตรงจากการให้คำแนะนำในการลงทุนด้วย ซึ่งสมาชิกและผู้สมัครสอบควรดำเนินการให้แน่ใจได้ว่า นายจ้างได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวแล้วอย่างเพียงพอที่ลูกค้าจะสามารถเข้าใจต้นทุนที่แท้จริงของการลงทุนและผลประโยชน์ที่นายจ้างดังกล่าวได้รับ

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างส่วนงาน (Cross-Departmental Conflicts)

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในกรณีนี้ เช่น นักวิเคราะห์ในฝั่งขาย (Sell-side Analyst) อาจต้องจัดทำบทวิเคราะห์เกี่ยวกับบริษัทใดบริษัทหนึ่งตามความต้องการของเพื่อนร่วมงานหรือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือนักวิเคราะห์ในฝั่งลงทุน (Buy-side Analyst) เอง ก็อาจถูกธนาคารที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหรือผู้ค้าหลักทรัพย์กดดันในทำนองเดียวกันได้ โดยฝ่ายการตลาดอาจขอให้แนะนำหุ้นบางตัว เพื่อให้ได้ธุรกิจจากบริษัทดังกล่าว

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ยังอาจเกิดขึ้นในกรณีที่นายจ้างซึ่งเป็นบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีส่วนร่วมลงทุนในธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) และต้องการให้สมาชิกและผู้สมัครสอบช่วยแนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นของกิจการดังกล่าวภายหลังได้มีการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนแล้ว ทั้งนี้ สมาชิก ผู้สมัครสอบ และนายจ้างควรดำเนินการแก้ไขความขัดแย้งทางผลประโยชน์เช่นนี้ หรือเปิดเผยข้อมูลตามแนวทางที่มาตรฐาน 6(ก) กำหนด

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการถือครองหุ้น (Conflicts with Stock Ownership)

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ชัดเจนที่สุดประการหนึ่ง ซึ่งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐาน 6(ก) ก็คือ กรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบมีการลงทุนส่วนตัวในบริษัทที่แนะนำให้ลูกค้าลงทุนหรือลูกค้ามีการลงทุนในบริษัทนั้นอยู่แล้ว แน่นอนว่าวิธีป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในลักษณะนี้ที่ดีที่สุดย่อมได้แก่การห้ามสมาชิกและผู้สมัครลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ แต่วิธีดังกล่าวก็เป็นภาระและไม่เป็นธรรมต่อสมาชิกและผู้สมัครสอบจนเกินไป

©2010 CFA Institute

ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ทำงานในฝั่งขายควรเปิดเผยการเป็นผู้รับประโยชน์ (Beneficial Ownership) อย่างมีนัยสำคัญในหลักทรัพย์หรือการลงทุนอื่นใดที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบแนะนำให้ลูกค้าลงทุน ส่วนสมาชิกและผู้สมัครสอบที่ทำงานในฝั่งลงทุนก็ควรเปิดเผยขั้นตอนในการรายงานการลงทุนส่วนตัวด้วย ทั้งนี้ จะได้กล่าวถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดจากการลงทุนส่วนตัวโดยละเอียดในมาตรฐาน 6(ข)

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท (Conflicts as a Director)

การดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทอาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ใน 3 รูปแบบ กล่าวคือ (1) หน้าที่ที่มีต่อลูกค้าอาจขัดแย้งกับหน้าที่ที่มีต่อผู้ถือหุ้น (2) กรรมการอาจได้รับผลตอบแทนเป็นหลักทรัพย์หรือสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งหากกรรมการดังกล่าวตัดสินใจดำเนินการใดๆ ที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ก็อาจทำให้เกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับการดำเนินการดังกล่าวได้ และ (3) การดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัททำให้ล่วงรู้ข้อมูลภายในที่สำคัญเกี่ยวกับบริษัท และอาจถูกมองว่ามีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวให้นายจ้าง (เช่น บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอื่นๆ) ได้รับทราบด้วย ดังนั้น หากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทควบคู่ไปกับการปฏิบัติหน้าที่ในสายงานการลงทุน สมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจลงทุน โดยควรมีระบบป้องกันข้อมูลที่โดยทั่วไปเรียกกันว่า Firewall หรือมาตรการอื่นๆ ในลักษณะเดียวกัน

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

สมาชิกหรือผู้สมัครสอบควรเปิดเผยข้อตกลงเกี่ยวกับค่าตอบแทนพิเศษจากนายจ้างซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของลูกค้า เช่น โบนัสที่จ่ายตามผลการดำเนินงานในระยะสั้น ค่าคอมมิสชั่น (Commission) ผลตอบแทนพิเศษที่ขึ้นอยู่กับกำไรหรือผลดำเนินงาน (Incentive Fees/Performance Fees) และค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees) เป็นต้น ซึ่งหากนายจ้างของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่ยินยอมให้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว สมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ควรบันทึกข้อขัดข้องนั้นไว้ รวมทั้งอาจปฏิเสธที่จะมีส่วนเกี่ยวข้องกับเรื่องดังกล่าว

บริษัทนายจ้างของสมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยข้อมูลการจ่ายผลตอบแทนไว้ในเอกสารที่ใช้ประกอบการเสนอขายด้วย เช่น หากผลตอบแทนที่จ่ายให้ผู้จัดการกองทุนขึ้นอยู่กับราคาหรือมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของหลักทรัพย์ (จ่ายผลตอบแทนพิเศษตามกำไร) ก็ต้องเปิดเผยประเด็นดังกล่าวให้ลูกค้าทราบ หรือหากสมาชิก ผู้สมัครสอบหรือหากนายจ้างได้รับค่าตอบแทนการให้บริการวาณิชธนกิจ ในรูปของสิทธิการจอง

ซื้อหุ้น ก็ควรเปิดเผยจำนวนและวันครบกำหนดการใช้สิทธิจองซื้อหุ้นดังกล่าวไว้เป็นหมายเหตุในบทวิเคราะห์ที่นายจ้างจัดทำขึ้นด้วย

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากความสัมพันธ์ทางธุรกิจ)

บล. อัจฉริยะ เป็นบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงินที่ดูแลเรื่องการควบรวมกิจการและการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ให้ บมจ.วันดี มากว่า 20 ปี โดย บล. อัจฉริยะส่งพนักงานเข้าไปเป็นกรรมการในบริษัทย่อยหลายแห่งของ บมจ. วันดี ขณะนี้นางสาวทัณฑิกาซึ่งเป็นนักวิเคราะห์ของ บล. อัจฉริยะกำลังจัดทำบทวิเคราะห์หุ้น บมจ. วันดี

ความเห็น: บทวิเคราะห์ควรระบุถึงความสัมพันธ์ทางธุรกิจ เช่น การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ด้วย กรณีนี้นางสาวทัณฑิกาจึงต้องเปิดเผยความสัมพันธ์ทางธุรกิจดังกล่าวระหว่าง บล. อัจฉริยะ และ บมจ. วันดี ไว้ในบทวิเคราะห์ เนื่องจากการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์อาจส่งผลต่อความเป็นอิสระและความเป็นกลางในการจัดทำบทวิเคราะห์

ตัวอย่าง 2 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการถือหุ้นในบริษัท)

ทันทีที่ธนาคารก้าวไกลเข้าถือหุ้นร้อยละ 25 ใน บลจ. ก้าวหน้า นางสาววินิตา ผู้อำนวยการฝ่ายกลยุทธ์การลงทุนของ บลจ. ก้าวหน้าก็ได้เปลี่ยนความเห็นในบทวิเคราะห์หุ้นธนาคารก้าวไกลจาก **"ขาย"** เป็น **"ซื้อ"** รวมทั้งเพิ่มธนาคารก้าวไกลไว้ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่กองทุนสามารถลงทุนได้ (Approved List)

ความเห็น: นางสาววินิตาต้องเปิดเผยความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารก้าวไกลกับ บลจ. ก้าวหน้า ให้ลูกค้าทราบ นอกจากนี้ หาก บลจ. ก้าวหน้าให้คำแนะนำการลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ของธนาคารก้าวไกล ก็ต้องเปิดเผยความสัมพันธ์ดังกล่าวต่อลูกค้าด้วยเช่นกัน

ตัวอย่าง 3 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนส่วนตัว)

นายถนอม ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เคยเขียนแนะนำให้ลูกค้าซื้อหุ้น บมจ. คอนแมท เนื่องจากคาดว่าผลิตภัณฑ์ใหม่ของ บมจ. คอนแมทจะทำกำไรได้ดี ต่อมาภรรยาของนายถนอมได้รับมรดกจากคุณตาเป็นหุ้น บมจ. คอนแมท ทำให้ภรรยาของนายถนอมถือหุ้นใน บมจ. คอนแมทอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากนั้นไม่นาน นายถนอม

©2010 CFA Institute

ได้รับมอบหมายให้เขียนบทวิเคราะห์หุ้นในหมวดอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างอีกครั้ง ซึ่งรวมถึงหุ้น บมจ. คอนแมท ด้วย

ความเห็น: นายถนอมต้องเปิดเผยการถือหุ้น บมจ. คอนแมทของภรรยาต่อนายจ้าง รวมทั้งต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงดังกล่าวไว้ในบทวิเคราะห์ด้วย อย่างไรก็ดี วิธีหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ดีที่สุดในกรณีนี้คือ การขอให้นายจ้างมอบหมายการจัดทำบทวิเคราะห์ดังกล่าวให้นักวิเคราะห์คนอื่นแทน

ตัวอย่าง 4 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนส่วนตัว)

นางสาวศุภราต้องการเก็งกำไรซื้อหุ้นต่ำกว่าหนึ่งบาท จึงได้ซื้อหุ้น บมจ. ซีเอ็นบี ที่จัดอยู่ในหมวดธุรกิจเหมืองแร่เพื่อพอร์ตส่วนตัวที่ราคาหุ้นละ 0.30 บาทไว้ 1 แสนหุ้น โดยตั้งใจจะขายหุ้นดังกล่าวเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สัปดาห์ต่อมา นางสาวศุภราได้รับมอบหมายให้จัดทำบทวิเคราะห์ในกลุ่มธุรกิจเหมืองแร่และออกบทวิเคราะห์ภายในสองสัปดาห์ ซึ่งจริงๆ แล้วไม่ว่าจะได้ลงทุนส่วนตัวในหุ้น บมจ. ซีเอ็นบี ไว้หรือไม่ นางสาวศุภราก็ยังมีความเห็นว่า ควรแนะนำให้ลูกค้าซื้อหุ้น บมจ. ซีเอ็นบีอยู่ดี โดยราคาหุ้นมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอย่างแรงถึง 2 บาท เมื่อบทวิเคราะห์ดังกล่าวได้มีการเผยแพร่

ความเห็น: แม้มูลค่าการถือหุ้นดังกล่าวของนางสาวศุภราจะไม่มีนัยสำคัญ แต่นางสาวศุภราก็ต้องรายงานการถือหุ้นดังกล่าวให้นายจ้างทราบก่อนจัดทำบทวิเคราะห์ รวมทั้งต้องเปิดเผยไว้ในบทวิเคราะห์ด้วย เนื่องจากนางสาวศุภราจะได้กำไรอย่างเป็นกอบเป็นกำหากราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นตามที่นางสาวศุภราแนะนำให้ลงทุน นอกจากนี้ การที่นางสาวศุภราเพิ่งจะซื้อหุ้นดังกล่าวก่อนออกบทวิเคราะห์เพียงไม่นาน ยิ่งอาจทำให้เกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับความเป็นกลางในการจัดทำบทวิเคราะห์ดังกล่าว

ตัวอย่าง 5 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทน)

นางสาวชลธิดาเป็นผู้จัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของ บลจ. ยิ่งใหญ่ ซึ่งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพนั้นมีเป้าหมายการลงทุนในระยะยาว อย่างไรก็ดี 1 ปีก่อน บลจ. ยิ่งใหญ่ตัดสินใจปรับวิธีการจ่ายผลตอบแทนเพื่อจูงใจไม่ให้ผู้จัดการกองทุนลาออกไปทำงานที่ บลจ. อื่น โดยจะจ่ายโบนัสอ้างอิงกับผลการดำเนินงานรายไตรมาสของกองทุนภายใต้การจัดการเมื่อเทียบกับกองทุนที่คล้ายคลึงกันและตัวชี้วัด นางสาวชลธิดาจึงเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนมาเป็นการเน้นหุ้นที่มีค่าเบต้าสูงๆ เพื่อเพิ่มผลการดำเนินงานในระยะสั้นของกองทุน อย่างไรก็ดี กลยุทธ์การลงทุนดังกล่าวขัดกับนโยบายการลงทุนที่ลูกค้าให้ไว้ ซึ่งต่อมาลูกค้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพรายหนึ่งของนางสาวชลธิดาได้สอบถามว่าเหตุใดพอร์ตการลงทุนของบริษัทจึงมีแต่หุ้นเบต้าสูงที่มักมีการซื้อขายบ่อยๆ ทั้งนี้ ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา นางสาวชลธิดาไม่ได้แนะนำให้ลูกค้าดังกล่าวเปลี่ยนกลยุทธ์หรือวัตถุประสงค์ในการลงทุนแต่อย่างใด

ความเห็น: นางสาวชลธิดาฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้แจ้งให้ลูกค้าทราบถึงการปรับวิธีการจ่ายผลตอบแทนของ บลจ. ยิ่งใหญ่ ซึ่งทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผลตอบแทนของนางสาวชลธิดากับนโยบายลงทุนของลูกค้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้ บริษัทอาจจ่ายผลตอบแทนที่อ้างอิงกับผลการดำเนินงานได้ แต่ในกรณีนี้แรงกดดันจาก บลจ. ยิ่งใหญ่ เพื่อให้สร้างผลตอบแทนในระยะสั้น ขัดแย้งกับวัตถุประสงค์การลงทุนของลูกค้าอย่างชัดเจน

ควรอ่านมาตรฐาน 3(ค) - การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า (Suitability) ด้วย

ตัวอย่าง 6 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากข้อตกลงเรื่องค่าตอบแทนและการให้สิทธิซื้อ)

บล. มาแรง เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการออกและเสนอขายหุ้นให้บริษัทขนาดเล็ก ซึ่งมักมีทุนจดทะเบียนไม่สูงนัก ทำให้ได้รับค่าธรรมเนียมไม่มาก แต่เพื่อชดเชยกับค่าธรรมเนียมดังกล่าว บล. มาแรง มักได้รับสิทธิในการซื้อหุ้น (Agency Options อายุ 2 ปี) ของบริษัทสูงสุดไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่มีการเสนอขายในครั้งนั้นและภายหลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป (IPO) ของ บมจ.จิ๋วแต่แจ๋ว นางสาวธนิดา ผู้อำนวยการฝ่ายวาณิชธนกิจของ บล. มาแรง มีความกังวลเกี่ยวกับสิทธิในการซื้อหุ้น บมจ. จิ๋วแต่แจ๋ว ซึ่งมีอายุคงเหลือเพียง 1 เดือน เนื่องจากราคาหุ้นดังกล่าวไม่ค่อยดีนัก ดังนั้น นางสาวธนิดาจึงหารือกับนายชีวิน ผู้อำนวยการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของ บล. มาแรง โดยย้ำถึงสัดส่วนการได้สิทธิในการซื้อหุ้นของนายชีวินที่มีอยู่ร้อยละ 30 ของสิทธิที่ได้รับทั้งหมด และแนะนำว่าบริษัทควรออกบทวิเคราะห์เพิ่มเติมเกี่ยวกับ บมจ. จิ๋วแต่แจ๋ว ซึ่งนายชีวินเห็นด้วยและได้จัดทำบทวิเคราะห์ดังกล่าวในเชิงบวกเพื่อเผยแพร่ให้ลูกค้าทันที

ความเห็น: เพื่อปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐาน 6(ก) นายชีวินควรเปิดเผยจำนวนและวันครบกำหนดการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นดังกล่าว รวมทั้งต้องเปิดเผยผลประโยชน์ที่นายชีวินจะได้รับเป็นการส่วนตัวจากสิทธิดังกล่าวในบทวิเคราะห์ข้างต้นด้วย และต้องระมัดระวังในการให้ความเห็นอย่างเป็นอิสระและเป็นกลางตามมาตรฐาน 1(ข)

ตัวอย่าง 7 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากข้อตกลงเรื่องค่าตอบแทน)

นายวิทูรซึ่งเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดของ บล. มุ่งมั่น ยอมรับข้อเสนอของ บมจ. งอกงาม ที่จะให้ค่าตอบแทนพิเศษหากนายวิทูรแนะนำให้ลูกค้าซื้อหุ้น บมจ. งอกงาม อย่างไรก็ดี นายวิทูรได้ขายหุ้นดังกล่าวให้ลูกค้าโดยไม่ได้เปิดเผยข้อตกลงข้างต้นให้ บล. มุ่งมั่น และลูกค้าทราบ

ความเห็น: นายวิทูรฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยให้ลูกค้าและนายจ้างทราบถึงค่าตอบแทนพิเศษข้างต้น ทำให้ลูกค้าไม่มีข้อมูลเพียงพอที่จะพิจารณาว่า ค่าตอบแทนพิเศษดังกล่าวมีอิทธิพลต่อความเป็นอิสระและความเป็นกลางของนาย

©2010 CFA Institute

วิทูรในการแนะนำให้ซื้อหุ้น บมจ. งอกงามมากน้อยเพียงใด นอกจากนี้ นายวิทูรยังฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยต่อนายจ้างเกี่ยวกับค่าตอบแทนพิเศษดังกล่าวที่นอกเหนือจากค่าตอบแทนและผลประโยชน์ที่ได้รับจากนายจ้าง ซึ่งนายวิทูรควรต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวตามมาตรฐาน 6(ก) เพื่อให้นายจ้างสามารถพิจารณาได้ว่า ค่าตอบแทนพิเศษดังกล่าวส่งผลกระทบต่อความเป็นกลางและความซื่อสัตย์ในการปฏิบัติหน้าที่ให้นายจ้างหรือไม่

ตัวอย่าง 8 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการดำรงตำแหน่งในหน่วยงานอื่น)

นางสาวดวงกมลเป็นผู้จัดการกองทุนอาวุโสของ บลจ. โรมรัน ซึ่งเป็น บลจ. ขนาดเล็กที่เน้นการบริหารกองทุนส่วนบุคคลและมีทรัพย์สินภายใต้การจัดการประมาณ 5 พันล้านบาท ต่อมานางสาวดวงกมลได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารทรัพย์สิน (Trustee) ขององค์กรไม่แสวงหากำไรแห่งหนึ่ง ซึ่งมีทรัพย์สินกว่า 2 หมื่นล้านบาท โดยนางสาวดวงกมลไม่ได้เปิดเผยเรื่องดังกล่าวให้ บลจ. โรมรัน ทราบเนื่องจากเห็นว่าไม่จำเป็น

ความเห็น: นางสาวดวงกมลฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยให้นายจ้างทราบถึงการดำรงตำแหน่งข้างต้น ซึ่งทำให้นางสาวดวงกมลมีส่วนในการตัดสินใจลงทุนขององค์กรดังกล่าว รวมทั้งอาจทำให้นางสาวดวงกมลต้องทุ่มเทเวลาในการทำงานจนกระทบต่อการทำงานให้นายจ้างได้ ทั้งนี้ ตามมาตรฐาน 6(ก) ก่อนรับตำแหน่ง นางสาวดวงกมลควรหารือเจ้าหน้าที่ฝ่ายกำกับและตรวจสอบ (Compliance Officer) หรือหัวหน้างานของ บลจ. โรมรันก่อน โดยควรเปิดเผยด้วยว่าจะต้องมีส่วนร่วมในกระบวนการตัดสินใจลงทุนขององค์กรดังกล่าวมากน้อยเพียงใด

ตัวอย่าง 9 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนส่วนตัว)

นายดุสิตเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของ บลจ. ช่างคิด โดยมีหน้าที่ติดตามหลักทรัพย์ของประเทศยุโรปตะวันออก ระหว่างเดินทางไปร่วมสัมมนาที่รัสเซีย นายดุสิตได้ทราบว่า การลงทุนโดยตรงในตราสารทุนของรัสเซียนั้นทำได้ยาก แต่สามารถลงทุนใน Equity-linked Notes ที่อ้างอิงกับหุ้นรัสเซียที่เสนอขายโดยบริษัทวาณิชธนกิจในนิวยอร์กได้ เนื่องจากนายดุสิตเห็นว่า บลจ. ช่างคิดคงไม่สนใจลงทุนในตราสารดังกล่าว นายดุสิตจึงลงทุนส่วนตัวใน Equity-linked Notes ที่อ้างอิงกับบริษัทโทรคมนาคมรัสเซียโดยไม่ได้รายงานให้ บลจ. ช่างคิดทราบ 1 เดือนต่อมา นายดุสิตเห็นว่า บลจ. ช่างคิดควรพิจารณาลงทุนในตราสารทุนรัสเซียผ่าน Equity-linked Notes จึงได้จัดเตรียมบทวิเคราะห์ที่เสนอให้ซื้อตราสารดังกล่าวหลายตราสาร ซึ่งรวมถึงตราสารที่นายดุสิตได้ลงทุนไว้เป็นการส่วนตัวด้วย

ความเห็น: นายดุสิตฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้รายงานการลงทุนส่วนตัวข้างต้นให้นายจ้างทราบ ตามมาตรฐานฯ นายดุสิตต้องรายงานโอกาสในการลงทุนนี้ให้นายจ้างทราบ รวมทั้งควรตรวจสอบด้วยว่าการลงทุนส่วนตัวดังกล่าวสอดคล้องกับนโยบาย/แนวปฏิบัติของนายจ้างหรือไม่ ทั้งนี้ ไม่ว่าการลงทุนดังกล่าวจะกระทบความสามารถของนายดุสิตในการวิเคราะห์และแนะนำการลงทุนในตราสารดังกล่าวต่อนายจ้างอย่างเป็นกลางและเป็นอิสระหรือไม่ การไม่รายงานการลงทุนส่วนตัวดังกล่าวให้นายจ้างทราบในตอนที่ลงทุนก็ทำให้นายจ้างของนายดุสิตไม่อาจพิจารณาได้ว่า การลงทุนส่วนตัวของนายดุสิตส่งผลให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจส่งผลกระทบต่อคำแนะนำการลงทุนของนายดุสิตหรือไม่ นอกจากนี้ เมื่อมีการแนะนำให้นายจ้างลงทุนในตราสารที่อ้างอิงกับบริษัทโทรคมนาคมรัสเซีย นายดุสิตก็ยังไม่ยอมเปิดเผยการลงทุนส่วนตัวในตราสารดังกล่าว ซึ่งเห็นได้ชัดว่าเข้าข่ายมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อีกด้วย

ตัวอย่าง 10 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากความสัมพันธ์ส่วนตัว)

นายธนกฤตดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายการลงทุน (Chief Investment Officer) ของ บลจ. สม่ำเสมอ ทั้งนี้ ในกรณีที่ลูกค้ามีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บลจ. สม่ำเสมอจะว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกมาบริหารจัดการการลงทุนดังกล่าว โดยได้เปิดเผยการดำเนินการนี้ไว้ในเอกสารต่างๆ ของ บลจ. สม่ำเสมออย่างชัดเจนแล้ว ต่อมานายธนกฤตได้พบกับนายภาณุพล เพื่อนสนิทสมัยเรียนของนายธนกฤต ซึ่งทำงานเป็นผู้จัดการกองทุนอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ บลจ. เริ่มต้น ที่เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการได้ไม่นานและยังมีลูกค้าไม่มากนัก นายภาณุพลต้องการขยายมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการของ บลจ.เริ่มต้น จึงเสนอกับนายธนกฤตให้ว่าจ้าง บลจ. เริ่มต้นบริหารจัดการการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ บลจ. สม่ำเสมอ ทั้งนี้ แม้ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนภายนอกในส่วนของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จะเทียบเคียงได้กับตัวชี้วัด แต่ก็ไม่ได้โดดเด่นเป็นพิเศษ นายธนกฤตจึงช่วยเพื่อนและหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่ดีขึ้นโดยการเปลี่ยนมาจ้างนายภาณุพลบริหารการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ บลจ. สม่ำเสมอ แทนการจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกรายเดิม โดยไม่ได้เปิดเผยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในเอกสารใดๆ เป็นพิเศษ ยกเว้นการเปลี่ยนรายชื่อผู้จัดการกองทุนภายนอกในรายงานประจำปีเท่านั้น

ความเห็น: นายธนกฤตฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยให้นายจ้างทราบว่าเป็นเพื่อนสนิทกับนายภาณุพล ทำให้นายจ้างไม่สามารถพิจารณาได้ว่า การตัดสินใจเปลี่ยนผู้จัดการกองทุนภายนอกดังกล่าวเป็นการตัดสินใจโดยอิสระที่ไม่ถูกกระทบจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ข้างต้นหรือไม่

©2010 CFA Institute

ควรอ่านมาตรฐาน 4(ค) - ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) มาตรฐาน 5(ก) - การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis) และมาตรฐาน 5(ข) - การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย (Communication with Clients and Prospective Clients) ด้วย

ตัวอย่าง 11 (ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากความสัมพันธ์ทางธุรกิจ)

เมื่อ 2 ปีที่แล้ว นายฉัตรชัยซึ่งเป็นผู้จัดการที่ธนาคารซีเอ็ม ได้รับข้อเสนอจากบริษัทจัดการตะวันตกให้ช่วยประชาสัมพันธ์กองทุนต่างๆ ภายใต้การจัดการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกองทุนใน Class ที่คิดค่าธรรมเนียมการให้บริการ (Service-fee Class) และเพื่อเป็นการจูงใจให้ธนาคารซีเอ็มช่วยประชาสัมพันธ์กองทุน Class ดังกล่าว บริษัทจัดการตะวันตกจึงเสนอที่จะจ่ายค่าตอบแทนการบริการให้กับธนาคารในอัตราร้อยละ 0.25 โดยนายฉัตรชัยได้ขอให้ผู้จัดการกองทุนรายหนึ่งช่วยพิจารณาว่า กองทุนของบริษัทจัดการตะวันตกนี้เหมาะกับลูกค้าของธนาคารซีเอ็มหรือไม่ โดยมิได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าตอบแทนดังกล่าวจากการตรวจสอบข้อมูลตามปกติ ปรากฏว่ากองทุนนี้มีราคาตลาดที่เหมาะสมในระดับหนึ่ง และมีค่าธรรมเนียมที่สามารถเทียบเคียงได้กับคู่แข่ง ดังนั้นนายฉัตรชัยจึงตัดสินใจตอบรับข้อเสนอของบริษัทจัดการตะวันตก และส่งให้ทีมผู้จัดการกองทุนช่วยประชาสัมพันธ์กองทุนดังกล่าว รวมถึงกองทุน Class ที่ได้รับค่าธรรมเนียมการให้บริการ (Service-fee Class) ให้กับกลุ่มลูกค้าที่ต้องการลงทุนในกองทุนใหม่ๆ หรือต้องการโยกย้ายจากการลงทุนในปัจจุบัน นายฉัตรชัยไม่ได้เปิดเผยเรื่องค่าตอบแทนการบริการที่ธนาคารซีเอ็มได้รับเพิ่มเติมให้ผู้จัดการกองทุนทราบ เนื่องจากเกรงจะกระทบการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน

ความเห็น: นายฉัตรชัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ก) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยเรื่องค่าตอบแทนการบริการที่ธนาคารซีเอ็มได้รับเพิ่มเติม ผู้จัดการกองทุนและลูกค้าจึงไม่มีข้อมูลที่ครบถ้วนว่าเหตุใดนายฉัตรชัยจึงตัดสินใจให้เสนอขายกองทุนดังกล่าวเป็นพิเศษ แม้ผู้จัดการกองทุนไม่มีแรงจูงใจจากค่าตอบแทนดังกล่าวก็ตาม นอกจากนี้ ค่าตอบแทนดังกล่าวอาจทำให้ธนาคารซีเอ็มไม่ประสงค์ที่จะเสนอขายกองทุนอื่นๆ ในอนาคต เนื่องจากเกรงจะกระทบรายได้จากค่าตอบแทนพิเศษดังกล่าว

ควรอ่านมาตรฐาน 1(ข) - ความเป็นอิสระและความเป็นกลาง (Independence and Objectivity) ด้วย

มาตรฐาน 6: ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (CONFLICTS OF INTEREST)

(ข) การจัดลำดับความสำคัญของการทำธุรกรรม (Priority of Transactions)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้ความสำคัญต่อธุรกรรมด้านการลงทุนของลูกค้าและของนายจ้าง เหนือกว่าธุรกรรมด้านการลงทุนที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้รับผลประโยชน์เอง

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Avoiding Potential Conflicts)*
- *การให้ความสำคัญกับธุรกรรมของลูกค้ามากกว่าธุรกรรมส่วนตัว (Personal Trading Secondary to Trading for Clients)*
- *แนวปฏิบัติเกี่ยวกับข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน (Standards for Nonpublic Information)*
- *การทำธุรกรรมที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้รับผลประโยชน์ (Impact on All Accounts with Beneficial Ownership)*

มาตรฐาน 6(ข) เน้นเรื่องความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบในการให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของลูกค้าและนายจ้างมากกว่าผลประโยชน์ทางการเงินส่วนตัว เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือการดูเหมือนว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดจากการทำธุรกรรมส่วนตัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบ ทั้งนี้ ผลประโยชน์ของลูกค้าต้องมาก่อนเสมอ โดยสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องให้ความสำคัญกับธุรกรรมที่ทำเพื่อประโยชน์ของลูกค้ามากกว่าธุรกรรมที่ทำเพื่อประโยชน์ของนายจ้างหรือประโยชน์ส่วนตัว

©2010 CFA Institute

การหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Avoiding Potential Conflicts)

ผลประโยชน์ของลูกค้ากับผลประโยชน์ส่วนตัวของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจขัดแย้งกัน อย่างไรก็ดี สมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ยังสามารถลงทุนส่วนตัวได้ตราบใดที่ (1) การทำธุรกรรมดังกล่าวไม่ทำให้ลูกค้าเสียเปรียบหรือเสียประโยชน์ (2) ไม่ได้เป็นการหาผลประโยชน์ส่วนตัวจากการทำธุรกรรมเพื่อลูกค้า และ (3) ได้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องแล้ว

ในบางครั้ง สมาชิกหรือผู้สมัครสอบอาจลงทุนแตกต่างจากที่ได้ให้คำแนะนำหรือที่ได้ลงทุนเพื่อพอร์ตลูกค้า เช่น สมาชิกหรือผู้สมัครสอบจำเป็นต้องขายหลักทรัพย์เพื่อนำเงินมาชำระค่าเทอม วางดาวน์บ้าน หรือวางมาร์จินเพิ่มเติม ซึ่งเป็นการกระทำที่ขัดต่อคำแนะนำการลงทุนที่ให้ลูกค้าไว้ ในกรณีนี้สมาชิกและผู้สมัครสอบก็ต้องปฏิบัติตามแนวทาง 3 ข้อข้างต้นเพื่อไม่ให้เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ข)

การให้ความสำคัญกับธุรกรรมของลูกค้ามากกว่าธุรกรรมส่วนตัว (Personal Trading Secondary to Trading for Clients)

เพื่อไม่ให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนส่วนตัวของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบทำให้ลูกค้าหรือนายจ้างต้องเสียประโยชน์ มาตรฐาน 6(ข) จึงกำหนดว่าการทำธุรกรรมเพื่อประโยชน์ของลูกค้าต้องสำคัญกว่าการทำธุรกรรมที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเองเป็นผู้รับผลประโยชน์ (Beneficial Owner) เสมอ ทั้งนี้ แม้การมีฐานะการลงทุนเช่นเดียวกับลูกค้าอาจไม่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในทุกกรณี แต่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ต้องดำเนินการให้แน่ใจได้เสมอว่าการลงทุนส่วนตัวหรือการลงทุนเพื่อพอร์ตของนายจ้างจะไม่ส่งผลกระทบต่อลูกค้าในทางลบ

แนวปฏิบัติเกี่ยวกับข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน (Standards for Nonpublic Information)

มาตรฐาน 6(ข) ครอบคลุมกรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบทราบข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะจากการปฏิบัติหน้าที่หรือทราบถึงคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของลูกค้าหรือนายจ้างที่อยู่ระหว่างดำเนินการ รวมทั้งกรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องตัดสินใจลงทุนเพื่อลูกค้าด้วย โดยสมาชิกหรือผู้สมัครสอบจะต้องไม่เผยแพร่ข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณชนดังกล่าวต่อบุคคลใดๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในลักษณะที่จะทำให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบเป็นผู้ได้รับประโยชน์จากการลงทุนนั้น รวมทั้งต้องไม่เผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวต่อบุคคลใดๆ หากข้อมูลนั้นเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญที่ยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ

©2010 CFA Institute

การทำธุรกรรมที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้รับผลประโยชน์ (Impact on All Accounts with Beneficial Ownership)

สมาชิกและผู้สมัครสอบจะทำธุรกรรมในบัญชีที่ตนเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์ได้ก็ต่อเมื่อลูกค้าและนายจ้างมีโอกาสเพียงพอที่จะใช้ข้อมูลจากคำแนะนำในการลงทุนของสมาชิกและผู้สมัครสอบแล้ว โดยการทำธุรกรรมที่สมาชิกและผู้สมัครสอบเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์นั้นรวมถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบเอง บัญชีของครอบครัว (คู่สมรส บุตร และญาติใกล้ชิด (Immediate Family) อื่นๆ) และบัญชีอื่นใดที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์ (เช่น ทรัสต์ หรือบัญชีเพื่อการเกษียณ) ด้วย ทั้งนี้ บัญชีของบุคคลในครอบครัวที่ถือเป็นบัญชีลูกค้าก็ควรได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกับบัญชีลูกค้ารายอื่นๆ โดยไม่มีความได้เปรียบเสียเปรียบเพียงเพราะเป็นของบุคคลในครอบครัว แต่ในกรณีที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบได้รับผลประโยชน์จากบัญชีใดๆ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบจำเป็นต้องขออนุญาตก่อนทำธุรกรรมหรือต้องรายงานการทำธุรกรรมตามเกณฑ์ที่นายจ้างหรือกฎหมายกำหนด

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

นโยบายและแนวปฏิบัติเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือการดูเหมือนว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในเรื่องการทำธุรกรรมเพื่อประโยชน์ส่วนตัวเป็นสิ่งสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อธุรกิจหลักทรัพย์ ดังนั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้นายจ้างจัดทำนโยบายและแนวปฏิบัติดังกล่าวที่เหมาะสมกับแต่ละบริษัท โดยพิจารณาปัจจัย เช่น ขนาดทรัพย์สินภายใต้การจัดการ ประเภทลูกค้า จำนวนพนักงาน ฯลฯ ด้วย นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบยังควรเปิดเผยแนวปฏิบัติดังกล่าวอย่างชัดเจนให้ลูกค้าและลูกค้าเป้าหมายทราบ

ทั้งนี้ แม้เกณฑ์ของแต่ละบริษัทอาจแตกต่างกันในรายละเอียด แต่ก็ควรกำหนดแนวปฏิบัติเพื่อจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนส่วนตัวในประเด็นต่อไปนี้

- **การจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ IPO (Limited Participation in Equity IPOs):** ราคาหลักทรัพย์ IPO ที่เป็นที่ต้องการของตลาดอาจปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วภายหลังการเสนอขาย ทั้งนี้ เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวอาจมีคนสนใจลงทุนเป็นจำนวนมาก ขณะที่โอกาสในการจองซื้อหลักทรัพย์ค่อนข้างจำกัด การลงทุนส่วนตัวในหลักทรัพย์ IPO ดังกล่าว จึงทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ใน 2 ลักษณะ กล่าวคือ (1) ดูเหมือนเป็นการแย่งโอกาสในการลงทุนของลูกค้าเพื่อประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งขัดกับการมีหน้าที่ที่ต้องซื่อสัตย์ต่อลูกค้า และ (2) อาจถูกมองว่าการได้

รับจัดสรรหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นการจูงใจให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบเอื้อประโยชน์ให้บุคคลที่จัดสรรหลักทรัพย์ดังกล่าวให้ในอนาคต การไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ IPO จะช่วยให้สมาชิกและผู้สมัครสอบหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือการดูว่ามีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในเรื่องการทำธุรกรรมเพื่อประโยชน์ส่วนตัวได้

บริษัทนายจ้างควรมีการจัดทำกระบวนการในการตรวจสอบและควบคุมเพื่อระบุและจัดการกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนในหลักทรัพย์ IPO อย่างเป็นระบบและน่าเชื่อถือ นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบควรขออนุญาตนายจ้างก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ IPO เสมอ แม้ในกรณีที่ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการลงทุนดังกล่าวก็ตาม รวมทั้งไม่ควรอาศัยสถานะของลูกค้าเพื่อแสวงหาประโยชน์ เช่น เพื่อให้ได้รับจัดสรรหลักทรัพย์ที่เสนอขายจำนวนน้อยหรือมีผู้จองซื้อเป็นจำนวนมาก เป็นต้น

- **การจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายในวงจำกัด (Restrictions on Private Placements):** ควรจำกัดการลงทุนส่วนตัวในหลักทรัพย์ดังกล่าวอย่างเคร่งครัด รวมทั้งควรจัดทำกระบวนการในการตรวจสอบและควบคุมอย่างเหมาะสมเพื่อไม่ให้เกิดการฝ่าฝืนข้อจำกัดข้างต้น

  โดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายในวงจำกัด เช่น กรณีธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) มักไม่ได้รับจัดสรรให้ลูกค้า เนื่องจากมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในกรณีนี้จึงมักเกิดขึ้นกับสมาชิกและผู้สมัครสอบที่บริหารจัดการกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสูง ซึ่งบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มักจัดสรรหลักทรัพย์ที่เสนอขายในวงจำกัดให้เพื่อจูงใจให้ทำรายการซื้อขายผ่านบริษัทตน

  การลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายในวงจำกัดมักทำให้เกิดประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในลักษณะเดียวกับกรณีการลงทุนในหลักทรัพย์ IPO สมาชิกและผู้สมัครสอบจึงควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งรวมถึงกรณีที่อาจถูกมองว่าได้รับจัดสรรหลักทรัพย์เป็นผลตอบแทนการดำเนินการในอดีตหรือเพื่อจูงใจให้เอื้อประโยชน์ให้ในอนาคต

  กรณีธุรกิจเงินร่วมลงทุน การลงทุนส่วนตัวในธุรกิจดังกล่าวย่อมทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ไม่ว่าธุรกิจดังกล่าวจะประสบความสำเร็จหรือไม่ เนื่องจากเมื่อมีการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อประชาชนแล้ว สมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่ลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวย่อมมีแรงจูงใจที่จะแนะนำให้ลูกค้าลงทุนในหลักทรัพย์นี้ เพื่อให้มูลค่าการลงทุนในพอร์ตส่วนตัวสูงขึ้น โดยไม่คำนึงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเหมาะสมกับลูกค้าหรือไม่

©2010 CFA Institute

- **การกำหนดระยะเวลาที่ห้าม หรือจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์ (Establish Blackout /Restricted Periods):** ควรกำหนดระยะเวลาห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ (Blackout Periods) ในช่วงก่อนการทำธุรกรรมให้ลูกค้า เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนไม่สามารถหาประโยชน์จากข้อมูลการทำธุรกรรมให้ลูกค้าโดยการซื้อขายหลักทรัพย์ตัดหน้าธุรกรรมดังกล่าว (Front-running) ได้

  บริษัทยังต้องพิจารณาว่าพนักงานรายใดบ้างที่ต้องปฏิบัติตามข้อจำกัดดังกล่าว โดยอย่างน้อยควรกำหนดระยะเวลาจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เท่ากันสำหรับพนักงานทุกรายที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกระบวนการตัดสินใจลงทุน โดยข้อจำกัดดังกล่าวควรกำหนดให้เหมาะสมกับแต่ละบริษัท และยึดแนวทางตามที่กำหนดในจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ รวมทั้งพิจารณาปัจจัย เช่น ขนาดของบริษัท และประเภทหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายด้วย ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว ผลของการกำหนดระยะเวลาห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ในบริษัทขนาดใหญ่อาจครอบคลุมถึงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์โดยสิ้นเชิง เนื่องจากบริษัทดังกล่าวย่อมทำการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ตลอดเวลา ขณะที่ในบริษัทขนาดเล็กอาจเป็นเพียงการจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อป้องกันการทำธุรกรรมตัดหน้าลูกค้าเท่านั้น
- **ข้อกำหนดเกี่ยวกับการรายงานข้อมูล (Reporting Requirements):** ควรจัดให้มีกระบวนการในการขออนุมัติก่อนการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งการรายงานการถือครองหลักทรัพย์ การเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์จากการถือครองหลักทรัพย์ของบุคคลอื่น และการนำส่งสำเนาใบยืนยันการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ให้บริษัทและนายจ้างได้รับทราบ รวมทั้งมีการใช้บังคับข้อจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์ตามที่บริษัทได้กำหนดไว้ ทั้งนี้ วิธีที่ดีที่สุดในการติดตามและใช้บังคับกระบวนการเพื่อไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ส่วนตัวก็คือการจัดให้มีการรายงานข้อมูลนั่นเอง ซึ่งรวมถึงวิธีต่อไปนี้:
  - **การเปิดเผยข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์ที่พนักงานเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์:** ควรเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวตั้งแต่พนักงานเริ่มปฏิบัติงาน และหลังจากนั้นควรเปิดเผยอย่างน้อยปีละครั้ง โดยบริษัทควรเก็บข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ
  - **การนำส่งสำเนาใบยืนยันการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์:** พนักงานควรดำเนินการให้บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นำส่งสำเนาใบยืนยันการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์และรายงานสรุปการทำธุรกรรมส่วนตัวในแต่ละรอบเวลาให้นายจ้างด้วย เพื่อ (1) แสดงให้เห็นว่ามีการสอบทานการทำรายการดังกล่าวอย่างเป็นอิสระ ทำให้ลดโอกาสที่จะเกิดการฝ่าฝืนจรรยาบรรณ และ (2) ช่วยให้สามารถสอบทานความ

เคลื่อนไหวในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัวของพนักงาน ซึ่งอาจไม่สามารถทราบได้จากรายงานการถือครองหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว

- **การขออนุมัติก่อนทำการลงทุนส่วนตัว:** ก่อนทำรายการ พนักงานควรพิจารณาว่าธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะทำนั้นก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือไม่ ซึ่งการกำหนดให้ต้องขออนุมัติก่อนทำการลงทุนส่วนตัวนั้นมีวัตถุประสงค์เพื่อระบุความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าวก่อนที่จะกลายเป็นปัญหา

■ **การเปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อประโยชน์ส่วนตัว (Disclosure of Policies):** สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยให้ผู้ลงทุนทราบอย่างชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายของบริษัทเรื่องการลงทุนเพื่อประโยชน์ส่วนตัว ทั้งนี้ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนส่วนตัวของพนักงานและนโยบายการดำเนินการที่เกี่ยวข้องจะช่วยส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมในการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนถูกต้อง รวมทั้งช่วยลดข้อกังวลที่ผู้ลงทุนมีเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัวของพนักงานด้วย โดยควรเปิดเผยข้อมูลในลักษณะที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน มิใช่เพียงเปิดเผยอย่างกว้างๆ เช่น "บริษัทกำหนดให้พนักงานต้องปฏิบัติตามนโยบายและขั้นตอนที่กำหนดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ส่วนตัว"

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การลงทุนส่วนตัว)

นายกำพล ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ไม่ยอมแนะนำบริษัทให้ซื้อหุ้น บมจ. รุ่งเรือง เข้าพอร์ต เนื่องจากนายกำพลอยากจะลงทุนในหุ้นดังกล่าวเอง จึงไม่อยากรอจนบริษัทได้รับอนุมัติให้ซื้อหุ้นและได้ทำการซื้อหุ้นดังกล่าวเรียบร้อยแล้ว

ความเห็น: นายกำพลฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ข) เนื่องจากไม่ยอมให้นายจ้างได้รับและได้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลการวิเคราะห์หุ้นดังกล่าว เพื่อให้ตัวเองสามารถลงทุนส่วนตัวได้ก่อน

ตัวอย่าง 2 (การซื้อขายหลักทรัพย์ให้บัญชีของคนในครอบครัว)

นางชุภกัญญา ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนรวมที่เน้นการเติบโตสูง ได้เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ในนามสามีกับบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่ง ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์เดียวกับที่ใช้ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนรวมภายใต้การบริหารจัดการของนาง

©2010 CFA Institute

ชุภกัญญา ทั้งนี้ ทุกครั้งที่มีการออกและเสนอขายหุ้นที่ได้รับความนิยม นางชุภกัญญาจะสั่งให้บริษัทหลักทรัพย์จองซื้อหุ้นดังกล่าวเข้าบัญชีสามีก่อนเสมอ ทำให้หลายๆ ครั้งไม่มีหุ้นเหลือเพียงพอที่จะจัดสรรให้พอร์ตของกองทุนที่นางชุภกัญญาบริหารอยู่

ความเห็น: เพื่อปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐาน 6(ข) นางชุภกัญญาควรจองซื้อหุ้นเพื่อบัญชีของกองทุนรวมก่อนที่จะจองซื้อให้บัญชีในนามสามี แม้อาจทำให้บัญชีในนามสามีไม่ได้รับจัดสรรหุ้นดังกล่าวก็ตาม นอกจากนี้ นางชุภกัญญาควรเปิดเผยการซื้อขายหุ้นเพื่อบัญชีในนามสามีให้นายจ้างทราบด้วย เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวเธอกับนายจ้าง

ตัวอย่าง 3 (การปฏิบัติต่อบัญชีของคนในครอบครัวที่เป็นลูกค้าเทียบเท่ากับลูกค้ารายอื่น ๆ)

นางสาวโสธนี ผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ก้าวกระโดด จัดการการลงทุนให้กับกองทุนส่วนบุคคลของบิดามารดาของเธอด้วย ทั้งนี้ ทุกครั้งที่มีการออกและเสนอขายหุ้น IPO นางสาวโสธนีจะจองซื้อหุ้นดังกล่าวให้พอร์ตของลูกค้ารายอื่นๆ ที่เหมาะสมกับหุ้นดังกล่าวก่อน แล้วจึงจองซื้อให้พอร์ตของบิดามารดา หากการลงทุนนั้นเหมาะสม เพื่อไม่ให้มีใครกล่าวหาได้ว่าเธอเอื้อประโยชน์ให้พอร์ตของคนในครอบครัว

ความเห็น: นางสาวโสธนีฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ข) เนื่องจากเธอปฏิบัติต่อบัญชีกองทุนส่วนบุคคลของบิดามารดาแตกต่างจากบัญชีกองทุนของลูกค้ารายอื่นเพราะเห็นว่าเป็นบัญชีของคนในครอบครัว ในฐานะที่บิดามารดาของนางสาวโสธนีก็ถือเป็นลูกค้ารายหนึ่งของ บลจ. ก้าวกระโดด บัญชีกองทุนส่วนบุคคลดังกล่าวจึงควรได้รับการปฏิบัติเช่นเดียวกับบัญชีกองทุนของลูกค้ารายอื่นๆ อย่างไรก็ดี หากนางสาวโสธนีเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์ในกองทุนดังกล่าว ก็ต้องขออนุญาตก่อนทำธุรกรรม รวมทั้งจัดทำรายงานการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องตามระเบียบของ บลจ. ก้าวกระโดดด้วย

ตัวอย่าง 4 (การซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนตัวและการเปิดเผยข้อมูล)

นายอภิวัชร์เป็นพนักงานชั้นต้นในฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และฝ่ายจัดการลงทุนของ บลจ. เก็งแม่น ซึ่งได้รับเงินเดือนไม่สูงนัก อย่างไรก็ดี นายอภิวัชร์กลับสามารถซื้อรถใหม่และใช้สินค้าราคาแพงภายหลังจากเริ่มทำงานได้เพียง 1 ปี ทำให้ผู้อำนวยการฝ่ายจัดการลงทุน ซึ่งรับผิดชอบในการกำกับและตรวจสอบธุรกรรมส่วนตัวของพนักงานทุกคนในบริษัทเกิดความสงสัย จึงได้ดำเนินการตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์ของนายอภิวัชร์ และพบว่านายอภิวัชร์ได้กำไรอย่างมากจากการซื้อหลักทรัพย์ที่ บลจ. เก็งแม่นจะแนะนำให้ลูกค้าซื้อ ก่อนที่คำแนะนำนั้นจะได้รับการเผยแพร่ ทั้งนี้ นายอภิวัชร์ไม่เคยรายงานข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อ บลจ. เก็งแม่น แม้จะได้รับแบบรายงานดังกล่าวทุกไตรมาส

ความเห็น: นายอภิวัชร์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ข) โดยการซื้อหลักทรัพย์เข้าบัญชีตัวเองก่อนธุรกรรมของลูกค้า ทั้งนี้ หากนายอภิวัชร์ได้เผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับคำแนะนำในการลงทุนให้บุคคลอื่นทำการซื้อขาย ก็จะถือเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) - ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information) ด้วย นอกจากนี้ กรณีดังกล่าวถือได้ว่า ผู้บังคับบัญชาของนายอภิวัชร์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) - ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) อีกด้วย เนื่องจากไม่ติดตามดูแลให้นายอภิวัชร์รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ตามข้อบังคับของบริษัท

ตัวอย่าง 5 (การซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนเผยแพร่บทวิเคราะห์)

นายเภรี นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ของ บล. หนักแน่น วิเคราะห์หุ้น บมจ. อร่อยดี ผ่านรายการที่เผยแพร่เป็นการภายในทางระบบอินทราเน็ตไปยังทุกสาขาของ บล. หนักแน่น โดยแนะนำให้ขายหุ้นดังกล่าวเพื่อทำกำไร ทั้งนี้ ตามปกติแล้ว บล. หนักแน่นจะถอดเทปบทวิเคราะห์จากรายการดังกล่าวเพื่อตีพิมพ์เผยแพร่ให้เจ้าหน้าที่การตลาดและลูกค้าต่อไปภายในวันรุ่งขึ้นด้วย ซึ่งกรณีนี้ก็เช่นกัน อย่างไรก็ดี ประมาณ 10 นาทีหลังจบรายการ นายอธิคม ซึ่งดูแลพอร์ตลงทุนของ บล. หนักแน่น ได้ทำการปิดสถานะ Call Option ของหุ้น บมจ. อร่อยดี ที่ บล. หนักแน่นได้ลงทุนไว้ทั้งหมด รวมทั้งซื้อ Put Option ของหุ้นดังกล่าวเป็นจำนวนมาก โดยนายอธิคมได้ชี้แจงในภายหลังว่า ทำไปเพราะคาดว่าลูกค้าสถาบันจะขายหุ้นดังกล่าวออกมาเป็นจำนวนมาก

ความเห็น: นายอธิคมฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ข) เนื่องจากไม่ได้ให้โอกาสลูกค้าทำการซื้อขาย Option ก่อนที่จะทำรายการเพื่อพอร์ตของ บล. หนักแน่นอย่างเพียงพอ การซื้อขาย Option ก่อนที่จะมีการเผยแพร่บทวิเคราะห์ข้างต้น ส่งผลให้ราคา Call Option ตกและราคา Put Option เพิ่มขึ้น ในกรณีนี้ บล. หนักแน่นสามารถหลีกเลี่ยงการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้หากให้เวลาลูกค้าได้พิจารณาบทวิเคราะห์ดังกล่าวตามสมควรแล้วจึงเริ่มทำธุรกรรมเพื่อพอร์ตของบริษัทเอง

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 6: ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (CONFLICTS OF INTEREST)

(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องเปิดเผยต่อนายจ้าง ลูกค้า และลูกค้าเป้าหมาย (ตามความเหมาะสม) เกี่ยวกับค่าตอบแทนและผลประโยชน์พิเศษอื่นๆ ที่สมาชิกและผู้สมัครสอบได้รับจากหรือให้แก่ผู้อื่น จากการแนะนำบริการหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

แนวปฏิบัติ (Guidance)

มาตรฐาน 6(ค) กล่าวถึงความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบในการเปิดเผยให้นายจ้าง ลูกค้า และลูกค้าเป้าหมายทราบถึงผลประโยชน์พิเศษใดๆ ที่ได้รับจากการแนะนำ หรือส่งต่อลูกค้าระหว่างกัน ซึ่งการเปิดเผยดังกล่าวจะทำให้ลูกค้าและนายจ้างสามารถพิจารณาความเป็นกลางของคำแนะนำเกี่ยวกับบริการต่างๆ ตลอดจนต้นทุนที่แท้จริงที่ลูกค้าต้องจ่าย นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบยังต้องเปิดเผยค่าตอบแทนที่ได้จ่ายให้บุคคลอื่นที่แนะนำ หรือส่งต่อลูกค้ามาให้สมาชิกและผู้สมัครสอบด้วยเช่นกัน

การเปิดเผยข้อมูลข้างต้นอย่างเหมาะสม หมายถึง การที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบต้องแจ้งให้ลูกค้าหรือลูกค้าเป้าหมายทราบอย่างชัดเจนเกี่ยวกับผลตอบแทนใดๆ ที่ได้รับหรือจ่ายไปสำหรับตอบแทนการแนะนำธุรกิจตั้งแต่ก่อนเริ่มให้บริการ นอกจากนี้ สมาชิกหรือผู้สมัครสอบยังต้องเปิดเผยลักษณะการจ่ายหรือได้รับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์ดังกล่าวด้วย เช่น เป็นการจ่ายหรือได้รับในอัตราคงที่หรือตามสัดส่วน จ่าย/ได้รับเพียงครั้งเดียวหรือต่อเนื่อง ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานหรือไม่ หรือเป็นผลประโยชน์ที่ไม่เป็นตัวเงิน เช่น บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ และต้องประเมินมูลค่าผลประโยชน์ดังกล่าวเป็นตัวเงินเอาไว้ด้วย กล่าวคือ ต้องเปิดเผยผลประโยชน์ทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นเงิน การได้รับบริการอื่นใดจากบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Soft Dollars) หรือสิ่งตอบแทนอื่นที่ไม่ใช่เงิน (In Kind)

©2010 CFA Institute

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้นายจ้างจัดทำแนวปฏิบัติเกี่ยวกับค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees) โดยอาจห้ามรับหรือจ่ายค่าตอบแทนดังกล่าวเลยก็ได้ หรือถ้ายอมให้รับ หรือจ่ายค่าตอบแทนดังกล่าวได้ ก็ต้องกำหนดขั้นตอนในการขออนุมัติอย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ นายจ้างควรกำหนดให้มีการแจ้งให้ลูกค้าทราบถึงค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจที่ได้รับอนุมัติจากนายจ้างแล้ว รวมทั้งควรเปิดเผยมูลค่าและลักษณะค่าตอบแทนที่จ่าย หรือได้รับในปัจจุบันอย่างสม่ำเสมอ (อย่างน้อยทุกไตรมาส) ด้วย

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้บุคคลภายนอกรับทราบ)

บล. แนวหน้า กับ บลจ. แน่วแน่ ได้ทำข้อตกลงระหว่างกันว่า บล. แนวหน้าจะแนะนำลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ที่ได้รับยกเว้นภาษี (เช่น ลูกค้ากองทุนบำเหน็จบำนาญ ลูกค้าที่จัดตั้ง Profit Sharing Account เพื่อการเกษียณของลูกจ้าง หรือลูกค้าที่จัดตั้ง Endowment Account สำหรับสนับสนุนโครงการต่างๆ) ให้ไปใช้บริการของ บลจ. แน่วแน่ โดย บลจ. แน่วแน่จะต้องจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์และภาพรวมเศรษฐกิจให้ บล. แนวหน้าใช้ เพื่อให้บริการลูกค้าของ บล. แนวหน้า รวมทั้งจะส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดของลูกค้ารายใหญ่ข้างต้นผ่าน บล. แนวหน้า

นางสาววิมล ผู้บริหารของ บลจ. แน่วแน่ประมาณการว่าค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเกี่ยวกับการจัดทำบทวิเคราะห์ดังกล่าวอยู่ที่ 2 แสนบาทต่อปี ส่วนการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ผ่าน บล. แนวหน้านั้น ทำให้ลูกค้าเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 1 แสนบาทต่อปี โดยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา บลจ. แน่วแน่ได้รับรายได้ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนจากลูกค้าที่ บล. แนวหน้าแนะนำให้ประมาณ 1 ล้านบาท

ต่อมานางสาวศุภมาศ ผู้อำนวยการฝ่ายการเงินของ บมจ. สายรุ้ง ได้ติดต่อไปยังนายโกสินทร์ ผู้จัดการกองทุนของ บลจ. แน่วแน่ โดยเล่าว่า **"**เพื่อนที่ บล. แนวหน้าแนะนำให้ว่าจ้าง บลจ. แน่วแน่บริหารกองทุนของ บมจ. สายรุ้ง โดยไม่ได้เล่าถึงคุณสมบัติของ บลจ. แน่วแน่ให้ฟัง แต่แค่เพื่อนแนะนำมาก็ถือว่าเพียงพอแล้ว**"** ซึ่งนายโกสินทร์ก็ตอบรับ โดยไม่ได้เปิดเผยข้อตกลงเรื่องค่าตอบแทนการแนะนำธุรกิจระหว่าง 2 บริษัทให้นางสาวศุภมาศทราบแต่อย่างใด

 ©2010 CFA Institute

ความเห็น: นายโกสินทร์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ค) เนื่องจากไม่ได้แจ้งให้ลูกค้าเป้าหมายทราบถึงข้อตกลงข้างต้นที่จะมีการให้ Commission และให้บริการแก่ บล. แนวหน้าไปโดยตลอด ซึ่งหากได้เปิดเผยประเด็นดังกล่าว อาจทำให้นางสาวศุภมาศต้องพิจารณาคำแนะนำของเพื่อนที่ให้มาใช้บริการ บลจ. แน่วแน่ ตลอดจนต้องประเมินบริการของ บลจ. แน่วแน่โดยละเอียดถี่ถ้วนอีกครั้ง

ตัวอย่าง 2 (การเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจระหว่างส่วนงาน)

นายเชษฎ์ เจ้าหน้าที่ส่วนดูแลทรัพย์สินของ บล. ยั่งยืน ได้แนะนำให้ลูกค้าหลายรายตกลงใช้บริการจัดการกองทุนส่วนบุคคลของ บล. ยั่งยืน ทั้งนี้ บล. ยั่งยืน มีนโยบายว่าจะจ่ายค่าตอบแทนพิเศษให้กับพนักงานในส่วนงานอื่นที่แนะนำลูกค้าให้ใช้บริการของฝ่ายบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคลได้เป็นผลสำเร็จ แต่นายเชษฎ์ก็ไม่ได้เปิดเผยเรื่องค่าตอบแทนพิเศษนี้ให้ลูกค้ารายใดทราบ

ความเห็น: นายเชษฎ์ฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ค) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยค่าตอบแทนพิเศษข้างต้นให้ลูกค้าทราบ เนื่องจากมาตรฐาน 6(ค) ครอบคลุมทั้งค่าตอบแทนที่จ่ายโดยส่วนงานอื่นภายในบริษัทนายจ้างหรือโดยบุคคลอื่นเพื่อจูงใจให้มีการแนะนำธุรกิจให้ ดังนั้น นายเชษฎ์จึงควรเปิดเผยให้ลูกค้าทราบเป็นลายลักษณ์อักษรถึงลักษณะและมูลค่าของค่าตอบแทนที่จะได้รับตั้งแต่แนะนำลูกค้าให้ใช้บริการดังกล่าว

ตัวอย่าง 3 (การเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้นายจ้างทราบ)

นางสาววัชรีเป็นผู้จัดการกองทุนของ บลจ. รอบรู้ ซึ่งเน้นการจัดการกองทุนส่วนบุคคลให้ลูกค้ารายใหญ่ (High Net Worth Client) แม้ บลจ. รอบรู้จะใช้บริการซื้อขาย หลักทรัพย์จากหลายบริษัท แต่นางสาววัชรีก็ขอให้เจ้าหน้าที่ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าผ่าน บล. ล้ำหน้า บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กของเพื่อนสมัยเรียนของนางสาววัชรี ซึ่งเจ้าหน้าที่ดังกล่าวก็ปฏิบัติตาม แม้จะเห็นว่าค่าธรรมเนียมของ บล. ล้ำหน้าแพงกว่าบริษัทอื่น ส่วนบทวิเคราะห์ที่ บล. ล้ำหน้าส่งให้ บลจ. รอบรู้ ก็ไม่ได้เป็นประโยชน์มากนัก ทั้งนี้ ที่จริงแล้วนางสาววัชรีมีข้อตกลงกับ บล.ล้ำหน้าว่า จะส่งคำสั่งซื้อขายให้เพื่อแลกกับการแนะนำลูกค้าของ บล. ล้ำหน้าให้มาใช้บริการกับ บลจ. รอบรู้ โดยนางสาววัชรีก็ไม่ได้เปิดเผยข้อตกลงดังกล่าวต่อ บลจ. รอบรู้ หรือลูกค้าที่ได้รับการแนะนำมาแต่อย่างใด

ความเห็น: นางสาววัชรีฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ค) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยข้อตกลงดังกล่าวให้นายจ้างและลูกค้าทราบ

ตัวอย่าง 4 (การเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจที่ได้รับจากนายจ้าง)

นางสาววัลยาเป็นผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคลของธนาคารชื่นชม ในกรณีที่นางสาววัลยาสามารถชักชวนคนให้มาใช้บริการจัดการกองทุนส่วนบุคคลของธนาคารได้เป็นผลสำเร็จ เธอจะได้รับค่าตอบแทนพิเศษจากธนาคารชื่นชม ทั้งนี้ นางสาววัลยาจะนำเงินลงทุนดังกล่าวไปซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมภายใต้การบริหารจัดการของบริษัทในเครือของธนาคาร

ความเห็น: มาตรฐาน 6(ค) มุ่งหมายที่จะให้มีการเปิดเผยข้อมูลในกรณีที่คำแนะนำของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบดูเหมือนเป็นคำแนะนำที่เป็นอิสระและเป็นกลาง แต่ในความเป็นจริงแล้วมีแรงจูงใจจากค่าตอบแทนพิเศษที่ถูกปกปิดไว้ แต่ไม่ได้มุ่งหมายให้ครอบคลุมกรณีที่นายจ้างให้ผลตอบแทนแก่ลูกจ้าง โดยลูกค้าพิจารณาได้อย่างชัดเจนว่า สมาชิกหรือผู้สมัครสอบกำลังหาลูกค้าเพิ่มเติมให้บริษัท

หากนางสาววัลยานำเสนอบริการดังกล่าวตามปกติ ก็ไม่จำเป็นต้องเปิดเผยให้ลูกค้าเป้าหมายทราบว่าจะได้รับค่าตอบแทนพิเศษจากการหาลูกค้าให้ธนาคาร เนื่องจากลูกค้าย่อมทราบดีอยู่แล้วว่า การตกลงใช้บริการดังกล่าวย่อมทำให้นางสาววัลยาและธนาคารได้รับประโยชน์ทางการเงิน

อย่างไรก็ดี ในตัวอย่างนี้ นางสาววัลยาจะนำเงินลงทุนของลูกค้าไปซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมภายใต้การบริหารจัดการของบริษัทในเครือของธนาคาร และจะได้รับค่าตอบแทนพิเศษเนื่องจากสามารถขายผลิตภัณฑ์ของนายจ้างได้ ซึ่งนักลงทุนที่เชี่ยวชาญ (Sophisticated Investors) หลายรายอาจพิจารณาได้ว่า ผู้จัดการกองทุนและบริษัทดังกล่าวย่อมได้รับประโยชน์ทางการเงินหากนักลงทุนซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัท อย่างไรก็ดี สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนก็ควรเปิดเผยให้ลูกค้าทราบเกี่ยวกับค่าตอบแทนจากการขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวให้ลูกค้า เพื่อให้ลูกค้าสามารถประเมินความเป็นอิสระในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวได้ จึงจะถือได้ว่าปฏิบัติเป็นไปตามมาตรฐาน 6(ค) แล้ว

ตัวอย่าง 5 (การเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับองค์กรอื่น)

นายศุภวัฒน์ ผู้จัดการกองทุนของ บลจ. ช่ำชอง เป็นประธานคณะทำงานในการจัดหาเงินทุนเพื่อสร้างอาคารเรียนของโรงเรียนมัธยมที่นายศุภวัฒน์เคยเรียน นายศุภวัฒน์ได้หารือเรื่องดังกล่าวกับหัวหน้าโดยตรงที่ บลจ. ช่ำชองว่า อยากบริจาคค่าตอบแทนพิเศษส่วนหนึ่งที่ตนจะได้รับกรณีผู้ปกครองของนักเรียนแนะนำลูกค้าให้มาใช้บริการของ บลจ. ช่ำชอง เพื่อสมทบทุนสร้างอาคารดังกล่าว ภายหลังได้รับการอนุมัติจาก บลจ. ช่ำชอง นายศุภวัฒน์ก็ได้นำเรื่องดังกล่าวเสนอคณะกรรมการของโรงเรียนเพื่อพิจารณาอนุมัติ ซึ่งต่อมาโรงเรียนก็ได้แจ้งให้ผู้ปกครองทราบถึง

 ©2010 CFA Institute

โครงการดังกล่าว โดยนายศุภวัฒน์เป็นผู้จัดเตรียมเอกสารประชาสัมพันธ์โครงการให้ 1 อาทิตย์ต่อมา นายศุภวัฒน์ได้รับการติดต่อจากลูกค้าที่ผู้ปกครองรายหนึ่งแนะนำมา ซึ่งขณะที่หารือกับลูกค้ารายดังกล่าวเพื่อจัดทำนโยบายการลงทุน นายศุภวัฒน์ก็ได้แจ้งให้ลูกค้าทราบถึงเรื่องโครงการบริจาคค่าตอบแทนพิเศษดังกล่าวให้โรงเรียนโดยละเอียดอีกครั้ง

ความเห็น: นายศุภวัฒน์ได้ปฏิบัติตามมาตรฐาน 6(ค) แล้ว เนื่องจากได้ขออนุญาตนายจ้างและโรงเรียนเกี่ยวกับโครงการดังกล่าว และได้แจ้งให้ลูกค้าทราบรายละเอียดอีกครั้งในขณะที่จัดทำนโยบายการลงทุน

ตัวอย่าง 6 (การเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้บุคคลภายนอกรับทราบ)

กองทุนบำเหน็จบำนาญของรัฐแห่งหนึ่งประสงค์ที่จะจ้าง บลจ. มาบริหารการลงทุนในส่วนของหลักทรัพย์ในประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจ (Emerging Market) และได้จ้างนายตรัยเป็นที่ปรึกษาในการคัดเลือกดังกล่าว ซึ่งกระบวนการคัดเลือกก็ได้ดำเนินไปอย่างเรียบร้อย โดยได้ตัดสินใจว่าจ้าง บลจ. สุขล้ำ ให้มาบริหารกองทุนดังกล่าว

1 ปีต่อมา ปรากฏข่าวว่านายตรัยถูกองค์กรกำกับดูแลตรวจสอบเรื่องการรับเงินจาก บลจ. ต่างๆ หลังจาก บลจ. เหล่านั้นได้รับการว่าจ้าง โดย บลจ. สุขล้ำก็เป็น 1 ใน บลจ. ดังกล่าวด้วย แม้ บลจ. สุขล้ำสามารถบริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนเป็นที่พอใจ แต่นายปิยะ ตัวแทนของกองทุนบำเหน็จบำนาญดังกล่าวก็ตัดสินใจดำเนินการให้มีการตรวจสอบกระบวนการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนโดยผู้ตรวจสอบอิสระอีกครั้ง ซึ่งผลการตรวจสอบสรุปได้ว่า แม้นายตรัยจะได้รับเงินจากทั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญ และ บลจ. สุขล้ำ แต่ บลจ. สุขล้ำก็ได้ปฏิบัติหน้าที่และให้คำแนะนำการลงทุนอย่างเป็นกลางและเหมาะสมแล้ว

ความเห็น: นายตรัยฝ่าฝืนมาตรฐาน 6(ค) เนื่องจากไม่ได้เปิดเผยค่าตอบแทนที่ได้รับจาก บลจ. สุขล้ำ ซึ่งการไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวทำให้เกิดข้อสงสัยเรื่องความเป็นกลางในการให้คำแนะนำของ บลจ. สุขล้ำ และมีประเด็นเรื่องความชอบด้วยกฎหมายของการจ่ายเงินเพื่อให้ได้รับคัดเลือกเป็นผู้จัดการกองทุนแล้ว

ทั้งนี้ องค์กรกำกับดูแลและหน่วยงานรัฐอาจมีข้อกำหนดเกี่ยวกับกิจกรรมที่ที่ปรึกษาสามารถกระทำได้ โดยอาจกำหนดให้ที่ปรึกษาดังกล่าวต้องขึ้นทะเบียนกับหน่วยงานกำกับดูแลเรื่องจริยธรรมในการปฏิบัติงาน รวมทั้งอาจห้ามรับค่าตอบแทนจาก บลจ. ที่ได้รับเลือกให้บริหารจัดการกองทุน และอาจกำหนดหน้าที่ในการรายงานข้อมูล เช่น การรายงานการบริจาคเงินให้พรรคการเมืองหรือผู้สมัครรับเลือกตั้งด้วย ซึ่งนายตรัยต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดต่างๆ ข้างต้น ประกอบกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ด้วย

มาตรฐาน 7: ความรับผิดชอบของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ (RESPONSIBILITIES AS A CFA INSTITUTE MEMBER OR CFA CANDIDATE)

(ก) ความประพฤติในฐานะสมาชิกและผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA (Conduct as Members and Candidates in the CFA Program)

สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่เข้าร่วมในการกระทำใดๆ ที่จะก่อให้เกิดผลเสียต่อชื่อเสียงและความเชื่อมั่นใน CFA Institute หรือคุณวุฒิ CFA หรือมีผลเสียต่อชื่อเสียง ความน่าเชื่อถือ ความถูกต้อง หรือการรักษาความลับของการจัดสอบในหลักสูตร CFA

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *ข้อมูลที่เป็นความลับเกี่ยวกับหลักสูตร CFA (Confidential Program Information)*
- *ข้อจำกัดเพิ่มเติมเกี่ยวกับหลักสูตร CFA (Additional CFA Program Restrictions)*
- *การแสดงความคิดเห็น (Expressing an Opinion)*

มาตรฐาน 7 (ก) ครอบคลุมความประพฤติของสมาชิกและผู้สมัครสอบที่เกี่ยวกับหลักสูตร CFA และมีการกำหนดห้ามสมาชิกและผู้สมัครสอบประพฤติหรือปฏิบัติตนใดๆ ที่จะทำลายความเชื่อมั่นของสาธารณชนที่มีต่อคุณวุฒิ CFA ซึ่งเป็นคุณวุฒิที่สะท้อนถึงระดับการบรรลุถึงความรู้ความสามารถบนความดีงามและจรรยาบรรณ มาตรฐาน 7(ก) ถูกกำหนดขึ้นเพื่อให้สมาชิกและผู้สมัครสอบดำรงไว้ซึ่งจรรยาบรรณระดับสูงตลอดระยะเวลาที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ CFA ทั้งนี้ มาตรฐานครอบคลุมถึงความประพฤติต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย (แต่ไม่จำกัดแค่ตรงนี้)

- การโกงหรือการให้ความช่วยเหลือในการโกงข้อสอบ CFA หรือข้อสอบอื่นใดของ CFA Institute
- การไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบและนโยบายที่เกี่ยวกับการสอบ CFA
- การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักสูตรหรือข้อสอบ CFA ที่เป็นความลับต่อผู้สมัครสอบหรือสาธารณชน

- การไม่ปฏิบัติตามมาตรการรักษาความลับในการสอบ CFA ของสถาบัน
- การใช้คุณวุฒิ CFA อย่างไม่เหมาะสมในการสื่อสารทุกรูปแบบ
- การอ้างอิงถึงความสัมพันธ์กับ CFA Institute อย่างไม่เหมาะสมเพื่อวัตถุประสงค์ส่วนตัวหรือทางวิชาชีพ
- การบิดเบือนข้อมูลในการยื่นการรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) หรือในการเข้าร่วมหลักสูตรการศึกษาต่อเนื่อง (Continuing Education Program) ของ CFA Institute

ข้อมูลที่เป็นความลับเกี่ยวกับหลักสูตร CFA (Confidential Program Information)

CFA Institute คอยระแวดระวังเรื่องการปกป้องความน่าเชื่อถือของเนื้อหาและกระบวนการสอบของหลักสูตร CFA โดยห้ามมิให้ผู้สมัครสอบเปิดเผยข้อมูลที่ได้รับในระหว่างการสอบซึ่งถือเป็นความลับ นี่คือตัวอย่างข้อมูลที่ไม่อนุญาตให้ผู้เข้าสอบเปิดเผยได้ครอบคลุมตัวอย่างต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

- รายละเอียดเฉพาะเจาะจงของคำถามที่ปรากฏในข้อสอบ และ
- หัวข้อหรือสูตรต่างๆ ซึ่งปรากฏหรือไม่ปรากฏในข้อสอบ

ทุกอย่างเกี่ยวกับข้อสอบ รวมถึงคำถาม หัวข้อ สูตร ไม่ว่าจะปรากฏในข้อสอบหรือไม่ ให้ถือเป็นความลับจนกว่า CFA Institute จะนำเสนอข้อมูลต่อสาธารณะ ข้อกำหนดเรื่องการรักษาความลับนี้ทำให้ CFA Institute สามารถรักษาความน่าเชื่อถือและความเข้มงวดต่อผู้สมัครสอบในอนาคตต่อไป มาตรฐาน 7(ก) มิได้ห้ามผู้สมัครสอบสนทนากับผู้อื่นเกี่ยวกับข้อมูลที่ไม่เป็นความลับหรือเนื้อหาของหลักสูตร หรือในกลุ่มผู้สมัครสอบที่อยู่ระหว่างการเตรียมตัวสอบ

ผู้สมัครสอบได้ใช้กระดานสนทนาบนอินเทอร์เน็ตและเทคโนโลยีใหม่ๆ เป็นส่วนหนึ่งของการเตรียมตัวสอบมากขึ้น CFA Institute หมั่นคัดกรองกระดานสนทนาส่วนตัว (Blog) กระดานสนทนา (Forums) และกลุ่มเครือข่ายสังคม (Social Networking Groups) ที่เกี่ยวข้อง เกี่ยวกับข้อมูลที่ถือเป็นความลับ โดยสถาบันได้ร่วมมือกับทั้งผู้สมัครสอบแต่ละรายและเจ้าของช่องทางหรือผู้ให้บริการเครือข่ายนั้นๆ ให้นำข้อมูลซึ่งขัดต่อมาตรฐานของ CFA Institute ออกโดยทันที ทั้งนี้ ดังที่ได้กล่าวไว้ในมาตรฐาน 1(ก) - ความรู้เกี่ยวกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ผู้สมัครสอบ สมาชิก และบุคคลทั่วไปควรรายงานการกระทำที่สงสัยว่าขัดต่อมาตรฐานต่อ CFA Institute

©2010 CFA Institute

ข้อจำกัดเพิ่มเติมเกี่ยวกับหลักสูตร CFA
(Additional CFA Program Restrictions)

นโยบายการจัดการการสอบหลักสูตร CFA มีการกำหนดเพิ่มเติมสำหรับการกระทำที่อนุญาตและไม่อนุญาตซึ่งเกี่ยวข้องกับการสอบ การฝ่าฝืนนโยบายการสอบ เช่น นโยบายเครื่องคิดเลข นโยบายของใช้ส่วนตัวที่อนุญาตให้นำเข้ามาในห้องสอบ หรือข้อผูกมัดของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge) ล้วนแล้วแต่เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) ทั้งสิ้น ผู้สมัครสามารถศึกษาเกี่ยวกับนโยบายทั้งหมดนี้ได้จากเว็บไซต์ของ CFA Institute (www.cfainstitute.org) ในหัวข้อ CFA Program ตารางที่ 2 คือ ข้อผูกมัดของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge) ซึ่งเน้นเรื่องที่ผู้สมัครสอบจำเป็นต้องเคารพต่อชื่อเสียง ความน่าเชื่อถือ และการรักษาความลับของการจัดสอบในหลักสูตร CFA

สมาชิกอาจเข้าร่วมเป็นอาสาสมัครในหลายด้านของหลักสูตร CFA มาตรฐาน 7(ก) ห้ามมิให้สมาชิกเปิดเผย และ/หรือร้องขอ/ให้ข้อมูลที่เป็นความลับที่ได้รับก่อนหรือระหว่างกระบวนการสอบและตรวจให้คะแนนข้อสอบกับบุคคลที่อยู่นอกเหนือกระบวนการพัฒนาข้อสอบ CFA

ตารางที่ 2 : ตัวอย่างนโยบายเกี่ยวกับการสอบหลักสูตร CFA

ข้อผูกมัดของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge)	ในฐานะผู้สมัครสอบหลักสูตร CFA ข้าพเจ้ามีข้อผูกมัดที่ต้องปฏิบัติตามมาตรฐาน 7 (ก) แห่ง CFA Institute Standards of Professional Conduct ซึ่งห้ามมิให้สมาชิกและผู้สมัครสอบกระทำการอันใดที่ก่อให้เกิดผลเสียต่อชื่อเสียงหรือความน่าเชื่อถือของ CFA Institute หรือคุณวุฒิ CFA หรือต่อชื่อเสียง ความน่าเชื่อถือ หรือการรักษาความลับของการจัดสอบในหลักสูตร CFA ■ ก่อนการเข้าสอบ ข้าพเจ้าไม่เคยให้หรือได้รับข้อมูลเกี่ยวกับเนื้อหาของข้อสอบนี้ ในระหว่างการสอบ ข้าพเจ้าจะไม่ให้หรือรับข้อมูลเกี่ยวกับเนื้อหาของข้อสอบนี้ ■ ภายหลังการสอบ ข้าพเจ้าจะไม่**เปิดเผยเนื้อหาส่วนใดของข้อสอบนี้** และข้าพเจ้าจะไม่นำ**เอกสารการสอบใดๆ** ออกจากห้องสอบ ไม่ว่าจะเป็นเอกสารตัวจริงหรือสำเนา ข้าพเจ้าเข้าใจว่าเอกสารการสอบทั้งหมด รวมถึงคำตอบของข้าพเจ้า เป็นสมบัติของ CFA Institute และจะไม่ได้รับคืนในรูปแบบใดทั้งสิ้น ■ ข้าพเจ้าจะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์**ทั้งหมด**ของหลักสูตร CFA ตามที่ประกาศไว้บนเว็บไซต์ของ CFA Institute และปกหลังของสมุดข้อสอบ การฝ่าฝืนกฎใดๆ ของหลักสูตร CFA จะมีผลให้ CFA Institute ยกเลิกผลการสอบของข้าพเจ้า และอาจนำไปสู่การพักสถานะหรือการสิ้นสุดสถานะผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA

ข้อมูลที่ไม่อนุญาตให้สมาชิกที่มีส่วนร่วมในการพัฒนา จัดการ หรือตรวจให้คะแนนข้อสอบ เปิดเผยได้นั้น ครอบคลุมตัวอย่างต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

- คำถามที่ปรากฏในข้อสอบหรืออยู่ภายใต้การพิจารณา
- การแลกเปลี่ยนความเห็นเกี่ยวกับกระบวนการสอบ และ
- ข้อมูลเกี่ยวกับระบบการให้คะแนนของแต่ละคำถาม

การแสดงความคิดเห็น (Expressing an Opinion)

มาตรฐาน 7(ก) *ไม่ได้*ครอบคลุมถึงการแสดงความเห็นเกี่ยวกับหลักสูตร CFA หรือ CFA Institute สมาชิกและผู้สมัครสอบมีอิสระในการไม่เห็นด้วยและแสดงความไม่เห็นด้วยกับ CFA Institute เกี่ยวกับนโยบาย แนวปฏิบัติ หรือการสนับสนุนใดๆ ของสถาบัน เมื่อผู้สมัครสอบแสดงความเห็นส่วนตัว ห้ามมิให้ผู้สมัครสอบเปิดเผยข้อมูลเฉพาะเจาะจงของเนื้อหา รวมถึงคำถามที่ปรากฏในข้อสอบ และข้อมูลเกี่ยวกับหัวข้อเรื่องที่ปรากฏหรือไม่ปรากฏในข้อสอบ

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับข้อสอบ)

นายนุติทำหน้าที่เป็นผู้คุมสอบ CFA สำหรับการสอบ CFA ที่สนามสอบที่ตนพักอาศัยอยู่ เขาได้ตรวจดูข้อสอบ CFA ระดับ 2 ก่อนที่จะมีการสอบ และได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับข้อสอบกับผู้สมัครสอบ 2 ราย ซึ่งได้ใช้ข้อมูลนั้นในการเตรียมตัวสอบ

ความเห็น: นายนุติและผู้สมัครสอบทั้ง 2 รายได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) การที่นายนุติได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับข้อสอบกับผู้สมัครสอบ 2 รายนั้น ทำให้ผู้สมัครสอบ 2 รายได้เปรียบผู้สมัครสอบรายอื่นๆ อย่างไม่เป็นธรรม อันเป็นการทำลายความน่าเชื่อถือของข้อสอบ CFA ระดับ 2 ที่ใช้เป็นตัววัดความรู้ ทักษะ และความสามารถที่จำเป็นต่อการได้รับคุณวุฒิ CFA ผู้สมัครสอบ 2 รายที่รับข้อมูลก็ถือว่าได้ทำลายชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของข้อสอบ CFA ระดับ 2 และก่อให้เกิดผลเสียต่อโครงสร้างทางจรรยาบรรณซึ่งเป็นส่วนสำคัญยิ่งต่อคุณวุฒิ CFA

ตัวอย่าง 2 (การนำข้อเขียนใดๆ เข้าห้องสอบ)

นางศิริพรเป็นผู้สมัครสอบ CFA ระดับ 2 เธอมีปัญหาในการจำสูตรคำนวณต่างๆ ดังนั้น ก่อนที่จะเข้าห้องสอบ เธอจึงจดสูตรที่เธอจำไม่ได้ลงบนฝ่ามือของเธอ ในการสอบช่วงบ่าย ผู้คุมสอบสังเกตเห็นนางศิริพรมองดูที่มือตนเอง ผู้คุมสอบจึงขอดูมือนางศิริพรและพบสูตรที่อ่านได้จากฝ่ามือของเธอ

 ©2010 CFA Institute

ความเห็น: เนื่องจากนางศิริพรได้จดข้อมูลจาก Candidate Body of Knowledge (CBOK) และนำเข้าไปในห้องสอบ การกระทำดังกล่าวจึงส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของผลการสอบของตน และเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) นอกจากนี้ยังเป็นการกระทำที่ขัดแย้งโดยตรงกับกฎเกณฑ์ต่างๆ ของหลักสูตร CFA ข้อผูกมัดของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge) จรรยาบรรณ (Code of Ethics) และมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Professional Conduct) ของ CFA Institute

ตัวอย่าง 3 (การเขียนหลังจากการสอบสิ้นสุดลงแล้ว)

หลังจากหมดเวลาในการสอบ CFA ระดับ 1 ในช่วงเช้า ผู้คุมสอบได้ประกาศให้ผู้เข้าสอบทั้งหมดวางปากกา เนื่องจากหมดเวลาสอบแล้ว นายดำริยังทำข้อสอบไม่เสร็จ เขาจึงรีบเขียนคำตอบลงบนกระดาษคำตอบ ผู้คุมสอบตรงเข้าไปหานายดำริและเตือนให้เขาวางปากกาทันที อย่างไรก็ตาม นายดำริยังคงเขียนคำตอบไม่หยุด ผู้คุมสอบต้องบอกให้เขาวางปากกาอีกถึง 2 ครั้ง เขาจึงยอมทำตาม

ความเห็น: จากการกาคำตอบหลังจากหมดเวลาสอบแล้ว นายดำริได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) โดยถือว่าเขาเอาเปรียบผู้เข้าสอบรายอื่นๆ อย่างไม่เป็นธรรม และเป็นการส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของผลการสอบของตน นอกจากนี้ การไม่ใส่ใจต่อคำสั่งของผู้คุมสอบก็ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนกฎและระเบียบของหลักสูตร CFA ด้วย

ตัวอย่าง 4 (การเปิดเผยเนื้อหาข้อสอบ)

หลังจากทำข้อสอบ CFA ระดับ 2 เสร็จ นางสาวสุจิตราได้เขียนเกี่ยวกับประสบการณ์สอบลงในบล็อกของตัวเองว่า **"**สอบระดับ 2 เสร็จแล้ว! ฉันคิดว่าฉันทำได้ดีพอสมควร มันยากจริงๆ แต่ก็ยุติธรรมดี ฉันคิดว่าฉันทำข้อสอบเรื่อง Derivatives ได้ดีมาก เป็นพิเศษ และมันก็มีเยอะเสียด้วย! น่าจะมีสัก 18 ข้อได้! ส่วนคำถามเรื่องจรรยาบรรณยากมากๆ ฉันดีใจที่ได้ทุ่มเทเวลาศึกษาจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ แปลกใจมากที่ไม่เห็นคำถามเกี่ยวกับการกระจาย IPO เลย นึกว่าจะมีสัก 2-3 ข้อเสียอีก กำลังจะออกไปฉลองสอบเสร็จเสียหน่อย แล้วเจอกันคืนนี้?**"**

ความเห็น: การที่สุจิตราเขียนว่าข้อสอบยากแค่ไหน หรือเธอคิดว่าทำข้อสอบได้ดีแค่ไหนนั้น ไม่เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) แต่การเปิดเผยว่ามีเนื้อหาส่วนไหนของ CBOK อยู่ในข้อสอบหรือไม่อยู่ในข้อสอบนั้น เป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) และข้อผูกมัดของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge) นอกจากนี้ ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาที่สุจิตราเขียนแสดงความเห็น เธออาจจะมีส่วนช่วยเหลือผู้สมัครสอบในอนาคต และยังอาจทำให้ผู้สมัครสอบรอบเดียวกันนี้เกิดความได้เปรียบอย่างไม่เป็นธรรมได้ ซึ่งจะทำลายความน่าเชื่อถือของข้อสอบ CFA ระดับ 2

ตัวอย่าง 5 (การเปิดเผยเนื้อหาข้อสอบ)

นายมานะซึ่งเป็นผู้สมัครสอบ CFA ระดับ 1 เป็นสมาชิกขาประจำของห้องสนทนาบนอินเทอร์เน็ตที่จัดตั้งขึ้นสำหรับผู้สมัครสอบ CFA โดยเฉพาะ หนึ่งอาทิตย์หลังจากการสอบ มานะและสมาชิกคนอื่นๆ ได้ตั้งกระทู้สนทนาเกี่ยวกับคำถามสุดโหดและพยายามหาคำตอบที่ถูกต้อง

ความเห็น: มานะได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) โดยการให้ข้อมูลและร้องขอข้อมูลการสอบที่เป็นความลับ ซึ่งก่อให้เกิดผลเสียต่อชื่อเสียงของกระบวนการสอบ และถือว่าฝ่าฝืนข้อผูกมัดของผู้สมัครสอบ (Candidate Pledge) ด้วย นอกจากนี้ ในความพยายามที่จะหาคำตอบที่ถูกต้องสำหรับคำถามแต่ละข้อ การสนทนาจะมีรายละเอียดของแต่ละคำถามซึ่งถือว่าเป็นความลับของหลักสูตร CFA ทั้งนี้ CFA Institute ได้ร่วมมือกับผู้สมัครสอบและเจ้าของกระดานสนทนาและห้องสนทนานั้นๆ ให้นำข้อมูลประเภทนี้ออกจากเว็บไซต์โดยทันที

ตัวอย่าง 6 (การเปิดเผยเนื้อหาข้อสอบ)

บริษัท CFA4Sure เป็นบริษัทจัดทำเอกสารเตรียมสอบสำหรับผู้สมัครสอบ CFA หนึ่งวันหลังจากการสอบ บริษัทฯ ส่งอีเมลไปหาลูกค้าของตนเพื่อขอทราบคำถามสุดโหดจากการสอบ เพื่อที่บริษัทฯ จะได้สามารถจัดทำเอกสารเตรียมสอบที่ดีขึ้นสำหรับการสอบครั้งต่อไปของลูกค้า นางสาวมาริสาได้ส่งอีเมลสรุปคำถามที่เธอคิดว่ายากที่สุดไปให้บริษัทฯ ดังกล่าว

ความเห็น: มาริสาได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) โดยการเปิดเผยคำถามส่วนหนึ่งในข้อสอบ ข้อมูลดังกล่าวถือเป็นความลับจนกว่า CFA Institute ประกาศต่อสาธารณะ บริษัท CFA4Sure มีแนวโน้มที่จะใช้ข้อมูลดังกล่าวในการจัดทำเอกสารเตรียมสอบสำหรับผู้สมัครสอบในอนาคต การที่มาริสาได้เปิดเผยคำถามในข้อสอบ จึงก่อให้เกิดผลเสียต่อความน่าเชื่อถือของการสอบ โดยส่งผลให้ข้อสอบดูเหมือนง่ายขึ้นสำหรับผู้สมัครสอบในอนาคต

หากพนักงานบริษัท CFA4Sure ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการร้องขอข้อมูลของหลักสูตร CFA ที่เป็นความลับนี้เป็นสมาชิก CFA Institute หรือผู้สมัครสอบ พวกเขาก็ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) ด้วยเช่นกัน

ตัวอย่าง 7 (การเปิดเผยคำถามในข้อสอบ)

นายเคนเข้าสอบ CFA ระดับ 2 ที่ประเทศอังกฤษ หลังสอบเสร็จก็พยายามติดต่อเพื่อนที่อยู่ประเทศออสเตรเลียทันที เพื่อบอกว่ามีคำถามอะไรบ้างในข้อสอบ

ความเห็น: นายเคนได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) จากความพยายามที่จะทำให้เพื่อนของเขาได้เปรียบอย่างไม่เป็นธรรม ซึ่งก่อให้เกิดผลเสียต่อความน่าเชื่อถือของกระบวนการสอบ CFA

©2010 CFA Institute

ตัวอย่าง 8 (การสนทนาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การตรวจให้คะแนนและผลการสอบ)

นางมานีเป็นผู้ตรวจและให้คะแนนข้อสอบ CFA ก่อนการเข้าร่วมการตรวจข้อสอบ มานีต้องเซ็นสัญญาซึ่งห้ามมิให้เปิดเผยหรือสนทนาเกี่ยวกับเนื้อหาข้อสอบกับคนอื่นนอกเหนือจากเจ้าหน้าที่ของ CFA Institute หรือผู้ตรวจข้อสอบคนอื่น หลังจากที่ตรวจข้อสอบเสร็จแล้ว 2 สัปดาห์ นางมานีได้บอกกับเพื่อนร่วมงานซึ่งเป็นผู้สมัครสอบหลักสูตร CFA ว่า เธอรับผิดชอบตรวจให้คะแนนคำถามใดบ้าง และอธิบายแนวทางการให้คะแนนของเธอ โดยได้บอกกับผู้สมัครสอบอีกด้วยว่า มีผู้สมัครสอบเพียงไม่กี่คนเท่านั้นที่ได้คะแนนสูงในคำถามที่เธอตรวจ

ความเห็น: นางมานีฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) เนื่องจากเธอกระทำผิดสัญญาผู้ตรวจข้อสอบ และเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับคำถามในข้อสอบ ซึ่งก่อให้เกิดผลเสียต่อความน่าเชื่อถือของกระบวนการสอบ

ตัวอย่าง 9 (การส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของ CFA Institute ในฐานะอาสาสมัคร)

นายโจเป็นที่ปรึกษาด้านนักลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations) ให้กับบริษัทเล็กๆ หลายแห่งที่ต้องการขยายฐานนักลงทุน นอกจากนี้ เขายังทำหน้าที่เป็นประธานด้านจัดกิจกรรมและสัมมนา (Program Chair) ของสมาคม CFA ในเมืองที่อยู่ นายโจจัดงานสมาคมขึ้นโดยเลือกเฉพาะบริษัทที่เป็นลูกค้าของเขามานำเสนอเท่านั้น โดยไม่มีบริษัทอื่น

ความเห็น: นายโจได้ใช้ตำแหน่งอาสาสมัครของ CFA Institute เพื่อประโยชน์ของตนเองและลูกค้าของตนเอง ซึ่งก่อให้เกิดผลเสียต่อชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของ CFA Institute ดังนั้นจึงถือว่าเขาได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก)

ตัวอย่าง 10 (การส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของ CFA Institute ในฐานะอาสาสมัคร)

นางมะลิเป็นกรรมการอยู่ในคณะกรรมการบริหาร GIPS ของ CFA Institute ซึ่งดูแลเกี่ยวกับการริเริ่ม การใช้ และการแก้ไขมาตรฐาน GIPS ในฐานะที่เป็นกรรมการบริหาร นางมะลิได้รับรู้ข้อมูลที่เป็นความลับเกี่ยวกับมาตรฐาน GIPS รวมถึงมาตรฐานใหม่หรือที่แก้ไขแล้วซึ่งคณะกรรมการกำลังทำการพิจารณาอยู่ นางมะลิบอกลูกค้าของตนว่า การเป็นส่วนหนึ่งในคณะกรรมการบริหารจะทำให้เธอสามารถช่วยลูกค้าได้มากขึ้นในการติดตามการเปลี่ยนแปลงของมาตรฐาน และช่วยให้ลูกค้าปฏิบัติตามข้อเปลี่ยนแปลงได้สะดวกขึ้น

ความเห็น: นางมะลิกำลังใช้ความเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริหาร GIPS ในการโฆษณาบริการของบริษัทตนเองแก่ลูกค้าและผู้ที่มีศักยภาพในการเป็นลูกค้า นางมะลิบอกว่าตำแหน่งอาสาสมัครของเธอที่ CFA Institute ทำให้บริษัทของเธอได้เปรียบบริษัทคู่แข่ง และพูดเป็นนัยว่าเธอจะใช้ข้อมูลที่เป็นความลับเพื่อประโยชน์ของลูกค้า การกระทำเช่นนี้ทำให้ชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของ CFA Institute เสียหาย ดังนั้นจึงเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ก) สิ่งที่นางมะลิสามารถทำได้ คือ กล่าวถึงข้อเท็จจริงในการมีส่วนร่วมในคณะกรรมการบริหาร แต่เธอไม่สามารถอนุมานถึงข้อได้เปรียบหรือผลประโยชน์พิเศษที่ลูกค้าจะได้รับจากการมีส่วนร่วมนี้

©2010 CFA Institute

มาตรฐาน 7: ความรับผิดชอบของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ (RESPONSIBILITIES AS A CFA INSTITUTE MEMBER OR CFA CANDIDATE)

(ข) การอ้างถึง CFA Institute, คุณวุฒิ CFA และหลักสูตร CFA (Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program)

ในการอ้างถึง CFA Institute, สมาชิกภาพของ CFA Institute, คุณวุฒิ CFA, หรือการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องไม่บิดเบือนหรือสื่อสารเกินความจริงในความหมายโดยตรงหรือความหมายโดยนัยของการเป็นสมาชิก CFA Institute, การได้รับคุณวุฒิ CFA, หรือการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA

แนวปฏิบัติ (Guidance)

สรุปประเด็นสำคัญ

- *การเป็นสมาชิก CFA Institute (CFA Institute Membership)*
- *การใช้คุณวุฒิ CFA (Using the CFA Designation)*
- *การอ้างถึงการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA (Referring to Candidacy in the CFA Program)*
- *การใช้เครื่องหมาย CFA อย่างเหมาะสม (Proper Usage of the CFA Marks)*

มาตรฐาน 7(ข) นี้ มีเจตนารมณ์เพื่อป้องกันไม่ให้มีการพยายามโฆษณาว่าให้สัญญาหรือรับประกันผลการดำเนินงาน โดยอ้างอิงกับคุณวุฒิ CFA ทั้งนี้ บุคคลใดบุคคลหนึ่งอาจอ้างอิงถึงคุณวุฒิ CFA การเป็นสมาชิก CFA Institute หรือการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA แต่ต้องไม่บรรยายความหมายหรือนัยยะที่เกินจริงของการเป็นสมาชิก CFA Institute การมีคุณวุฒิ CFA หรือการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA

มาตรฐาน 7(ข) นี้ มิได้มีเจตนารมณ์เพื่อห้ามบอกกล่าวเกี่ยวกับประโยชน์ของการได้รับคุณวุฒิ CFA ที่เป็นจริง อย่างไรก็ตาม มาตรฐานนี้ไม่อนุญาตให้กล่าวอ้างถึง CFA Institute คุณวุฒิ CFA หรือหลักสูตร CFA ที่เป็นการกล่าวเกินจริงเกี่ยวกับความสามารถของบุคคล หรือการกล่าวเป็นนัยทั้งทางตรงและทางอ้อมว่า สามารถคาดหวังผลงานที่เหนือกว่าได้จากบุคคลที่มีคุณวุฒิ CFA

อย่างไรก็ตาม การกล่าวโดยเน้นถึงความมีจรรยาบรรณและการประพฤติตนเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพของสมาชิก CFA Institute ผู้มีคุณวุฒิ CFA และผู้สมัครสอบ CFA หรือการกล่าวถึงความละเอียดถี่ถ้วนและความเข้มงวดของหลักสูตร CFA นั้น ถือว่ามีความเหมาะสม สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจกล่าวอ้างถึงข้อดีของ CFA Institute หลักสูตร CFA หรือ จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ (Code and Standards) ตราบเท่าที่คำกล่าวนั้นแสดงให้เห็นโดยทางตรงหรือทางอ้อมว่าเป็นความคิดเห็นของผู้กล่าว คำกล่าวใดๆ ที่ไม่ได้แสดงว่าเป็นความคิดเห็นจำเป็นต้องมีข้อมูลมารองรับ

มาตรฐาน 7(ข) ใช้ได้กับการสื่อสารทุกรูปแบบ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ หรือการเขียนเป็นลายลักษณ์อักษร (เช่น หัวจดหมาย นามบัตร ประวัติส่วนตัว ประวัติการทำงาน รายนามบุคคลต่าง ๆ การโฆษณา เอกสารเผยแพร่ของบริษัท) และการสื่อสารโดยวาจาต่อสาธารณชน ลูกค้า หรือลูกค้าเป้าหมาย

การเป็นสมาชิก CFA Institute (CFA Institute Membership)

คำว่า **"สมาชิก CFA Institute"** หมายถึง สมาชิก **"สามัญ"** (regular) และสมาชิก **"วิสามัญ"** (affiliate) ของ CFA Institute ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่สถาบันกำหนด เมื่อได้รับความเห็นชอบให้เป็นสมาชิก CFA Institute แล้ว สมาชิกต้องกระทำตามข้อกำหนดต่อไปนี้เพื่อรักษาสถานภาพการเป็นสมาชิก:

- ส่งรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) ที่ลงนามแล้วกลับมายัง CFA Institute เป็นประจำปีละครั้ง ซึ่งเป็นการต่อคำมั่นสัญญาที่จะปฏิบัติตามข้อกำหนดจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ และ CFA Institute Professional Conduct Program และ
- จ่ายค่าธรรมเนียมการเป็นสมาชิกซึ่งเรียกเก็บเป็นรายปี

หากสมาชิก CFA Institute ไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวจะถือว่าสมาชิกภาพสิ้นสุดลง โดยห้ามแสดงตนต่อผู้อื่นว่าเป็นสมาชิกจนกว่าจะได้ต่ออายุการเป็นสมาชิกใหม่ ทั้งนี้ อดีตสมาชิกสามารถกล่าวว่าเคยเป็นสมาชิกสมาคมในอดีต หรืออ้างถึงปีที่การเป็นสมาชิกมีผลได้

©2010 CFA Institute

การใช้คุณวุฒิ CFA (Using the CFA Designation)

ผู้ที่ได้รับสิทธิในการใช้คุณวุฒิ Chartered Financial Analyst พึงใช้เครื่องหมายการค้าหรือเครื่องหมายการค้าจดทะเบียน "Chartered Financial Analyst" หรือ "CFA" โดยจะต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดหรือบรรยายความหมายหรือนัยยะที่เกินจริงของคุณวุฒิ การใช้คุณวุฒิอาจทำไปพร้อมกับคำอธิบายที่ถูกต้องถึงคุณสมบัติของการเป็นผู้ที่ได้รับสิทธิใช้คุณวุฒิ CFA

"ผู้มีคุณวุฒิ CFA (CFA Charterholders)" คือบุคคลที่ได้รับสิทธิจาก CFA Institute ในการใช้คุณวุฒิ CFA บุคคลดังกล่าวจะต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนด ซึ่งรวมถึงสอบผ่านหลักสูตร CFA ครบทั้ง 3 ระดับ และมีประสบการณ์ทำงานในสาขาวิชาชีพที่เกี่ยวข้องตามที่สถาบันกำหนด เมื่อบุคคลใดได้รับสิทธิในการใช้คุณวุฒิแล้ว บุคคลนั้นจำเป็นต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของการเป็นสมาชิก CFA Institute เพื่อรักษาสิทธิในการใช้คุณวุฒิดังกล่าว ดังที่กล่าวไว้แล้วข้างต้น

หากผู้ที่มีคุณวุฒิ CFA ไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดของการเป็นสมาชิก บุคคลนั้นจะถูกเพิกถอนสิทธิในการใช้คุณวุฒิ และจะไม่สามารถแสดงตนต่อผู้อื่นว่าเป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA จนกว่าจะได้ต่ออายุการเป็นสมาชิกใหม่ ทั้งนี้ อาจกล่าวว่าเคยเป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA ในอดีต

การอ้างถึงการเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA (Referring to Candidacy in the CFA Program)

ผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA อาจอ้างถึงการเข้าร่วมในหลักสูตร CFA แต่ต้องอ้างถึงสถานะของการเป็นผู้สมัครสอบหลักสูตร CFA อย่างชัดเจน และต้องไม่ทำให้ผู้อื่นเข้าใจผิดได้ว่าตนเองได้รับคุณวุฒิ CFA ระดับใดระดับหนึ่ง ทั้งนี้ บุคคลจะถือว่าเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA ถ้า

- หากบุคคลที่สมัครลงทะเบียนในหลักสูตร CFA ซึ่งได้รับหลักฐานยืนยันการลงทะเบียนจาก CFA Institute ว่าบุคคลผู้นั้นได้สมัครสอบเรียบร้อยแล้ว หรือ
- บุคคลที่ลงทะเบียนได้ทำการสอบเสร็จสิ้นแล้ว แต่ยังไม่ได้รับผลการทดสอบ

ถ้าบุคคลที่ได้ทำการสมัครลงทะเบียนในหลักสูตร CFA แต่ปฏิเสธที่จะเข้าไปนั่งสอบ หรือขาดคุณสมบัติของผู้สมัครสอบตามคำจำกัดความที่อธิบายในกฎหมายของ CFA Institute จะถือว่าบุคคลผู้นั้นมิได้เป็นผู้สมัครสอบ หากบุคคลนั้นทำการลงทะเบียนสมัครสอบในอนาคต จึงจะกลับมามีสถานะเป็นผู้สมัครสอบ

ผู้สมัครสอบ CFA ต้องไม่ทำการกล่าวหรือบอกเป็นนัยว่ามีคุณวุฒิ CFA ระดับใดระดับหนึ่งจากการสอบผ่านระดับนั้นๆ หรือกล่าวคาดหมายว่าจะสำเร็จหลักสูตรในแต่ละระดับภายในวัน เดือน ปี ที่ได้ระบุไว้ ผู้ที่จะได้รับคุณวุฒิ CFA อย่างสมบูรณ์นั้นจะต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักสูตร CFA และได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริหารของ CFA Institute เท่านั้น

หากผู้สมัครสอบอยากจะโฆษณาตนว่าสอบผ่าน CFA ในแต่ละระดับ โดยสามารถสอบผ่านได้ในการทดสอบเพียงครั้งแรกเท่านั้น ก็สามารถทำได้โดยไม่ถือว่าฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ข) เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวถือเป็นความจริง แต่หากผู้สมัครสอบอ้างว่าสอบผ่านในการทดสอบเพียงครั้งแรกตลอดการสอบ CFA ทั้ง 3 ระดับ โดยถือว่าตนมีความสามารถเหนือคนอื่น จะถือว่าเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ข)

ตารางที่ 3: คำกล่าวอ้างถึงคุณวุฒิ CFA ที่เหมาะสมและไม่เหมาะสม

คำกล่าวอ้างที่เหมาะสม Proper References	คำกล่าวอ้างที่ไม่เหมาะสม Improper References
“การผ่านหลักสูตร CFA ช่วยพัฒนาทักษะการบริหารจัดการกองทุนของฉัน”	“ผู้มีคุณวุฒิ CFA นั้นมีผลงานที่ดีกว่า”
“นายดำริสามารถสอบผ่าน CFA ทั้ง 3 ระดับได้ในการทดสอบเพียงครั้งแรกเท่านั้น”	“นายดำริเป็นหนึ่งในคนที่เก่งที่สุด โดยสามารถสอบผ่าน CFA ทั้ง 3 ระดับได้ในการทดสอบเพียงครั้งแรกเท่านั้น”
“คุณวุฒิ CFA เป็นที่ยอมรับในระดับโลกและเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความสำเร็จของผู้มีคุณวุฒิในหลักสูตรการศึกษาที่ครอบคลุมและเข้มงวดในด้านการจัดการลงทุนและการวิเคราะห์”	“ในฐานะที่เป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA ฉันคือผู้ที่มีคุณสมบัติมากที่สุดในการบริหารจัดการการลงทุนของลูกค้า”
“ความน่าเชื่อถือที่คุณวุฒิ CFA ได้รับและทักษะที่หลักสูตร CFA ปลูกฝัง จะเป็นสินทรัพย์สำคัญสำหรับความก้าวหน้าในอาชีพการงานของฉันในอนาคต”	“ในฐานะที่เป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA นางเจนจิราสามารถทำการซื้อขายได้ราคาดีที่สุด”
“ฉันลงทะเบียนในหลักสูตร CFA เพื่อที่จะได้รับความน่าเชื่อถือในระดับสูงสุดในธุรกิจการจัดการลงทุนระดับโลก”	“การลงทะเบียนเป็นผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA จะรับประกันว่าคุณจะสามารถทำการประเมินมูลค่าตราสารหนี้ได้ดีขึ้น”
“ฉันสอบผ่าน CFA ระดับ 1”	“CFA, ระดับ 2”

©2010 CFA Institute

คำกล่าวอ้างที่เหมาะสม Proper References	คำกล่าวอ้างที่ไม่เหมาะสม Improper References
"ฉันเป็นผู้สมัครสอบ CFA ระดับ 3 ในปี 2010" "ฉันสอบ CFA ผ่านทั้ง 3 ระดับแล้ว และมีสิทธิจะสามารถได้รับคุณวุฒิ CFA หลังจากมีประสบการณ์ทำงานครบตามที่สถาบันกำหนด"	"CFA, คาดหมายในปี 2011"
"ในฐานะผู้มีคุณวุฒิ CFA ฉันมีข้อผูกมัดที่จะปฏิบัติตามมาตรฐานจรรยาบรรณขั้นสูงสุด"	

การใช้เครื่องหมาย CFA อย่างเหมาะสม (Proper Usage of the CFA Marks)

เมื่อได้รับคุณวุฒิ CFA จาก CFA Institute ผู้มีคุณวุฒิมีสิทธิใช้เครื่องหมาย CFA ซึ่งรวมถึง Chartered Financial Analyst®, CFA® และตราสัญลักษณ์ CFA (เครื่องหมายรับรอง)

CFA Institute ได้จดทะเบียนเครื่องหมายเหล่านี้ในประเทศต่างๆ ทั่วโลก

เครื่องหมาย Chartered Financial Analyst และ CFA จำเป็นต้องวางไว้หลังชื่อผู้มีคุณวุฒิ หรือใช้เป็นคำคุณศัพท์ในเอกสารที่เป็นลายลักษณ์อักษรหรือการสนทนา. ทางวาจา โดยจะไม่ใช้เป็นคำนามเด็ดขาด ตัวอย่างเช่น การอ้างถึงตนเองว่าเป็น "CFA คนหนึ่ง" หรือ "Chartered Financial Analyst คนหนึ่ง" นั้นไม่เหมาะสม

ผู้มีคุณวุฒิ CFA อาจใช้เครื่องหมายรับรองที่เป็นตราสัญลักษณ์ CFA ซึ่งเป็นสัญลักษณ์ที่มองเห็นเด่นชัด เพื่อให้นายจ้าง ผู้ร่วมงาน และลูกค้า สามารถจดจำได้ง่าย สำหรับเครื่องหมายรับรองนี้ จะต้องเป็นการใช้อ้างโดยตรงถึงผู้มีคุณวุฒิ CFA คนใดคนหนึ่งหรือกลุ่มของผู้ถือคุณวุฒิ CFA หลายคนเท่านั้น

ตารางที่ 4 มีตัวอย่างของการใช้เครื่องหมายที่ถูกต้องและไม่ถูกต้อง ผู้มีคุณวุฒิ CFA ควรอ้างอิงตามหลักเกณฑ์ทั้งหมดที่ประกาศโดย CFA Institute สำหรับข้อมูลเพิ่มเติมล่าสุด และตัวอย่างที่แสดงการใช้สัญลักษณ์ CFA เครื่องหมาย Chartered

Financial Analyst และเครื่องหมาย CFA ที่เหมาะสมและไม่เหมาะสม หลักเกณฑ์เหล่านี้ รวมถึงสัญลักษณ์ CFA มีอยู่ในเว็บไซต์ของ CFA Institute ที่ www.cfainstitute.org

ตารางที่ 4: การใช้เครื่องหมาย Chartered Financial Analyst และเครื่องหมาย CFA ที่ถูกต้องและไม่ถูกต้อง

ถูกต้อง Correct	ไม่ถูกต้อง Incorrect	หลักการ Principle
เขาเป็นหนึ่งในผู้มีคุณวุฒิ CFA สองคนของบริษัท	เขาเป็นหนึ่งใน CFA สองคนของบริษัท	คุณวุฒิ CFA และ Chartered Financial Analyst ต้องใช้ในรูปของคำคุณศัพท์เสมอ ไม่สามารถใช้ในรูปของคำนามหรือชื่อสามัญ
เขาได้รับสิทธิในการใช้คุณวุฒิ Chartered Financial Analyst	เขาเป็น Chartered Financial Analyst	
เจนจิรา มั่งมี, CFA	เจนจิรา มั่งมี, C.F.A.	ไม่มีจุด
	โจ มั่งคั่ง, cfa	ต้องใช้ “CFA” ตัวพิมพ์ใหญ่เสมอ
จอห์น ยิ่งยง, CFA	จอห์น, ผู้จัดการกองทุนประเภท CFA (John, CFA-type portfolio manager)	ห้ามปรับเปลี่ยนชื่อคุณวุฒิเพื่อสร้างคำใหม่หรือวลีใหม่
	จุดสำคัญคือ Chartered Financial Analysis (The focus in on Chartered Financial Analysis)	
	หลักสูตรเสมือน CFA (CFA-equivalent program)	
	(Swiss-CFA)	
จอห์น ยิ่งยง, Chartered Financial Analyst	บริษัทยิ่งยง Chartered Financial Analysts จำกัด	ต้องไม่ใช้คุณวุฒิเป็นส่วนหนึ่งของชื่อบริษัท

©2010 CFA Institute

ถูกต้อง	ไม่ถูกต้อง	หลักการ
เจนจิรา มั่งมี, CFA	เจนจิรา มั่งมี, **CFA**	ไม่ควรเน้นคุณวุฒิให้เด่นกว่าชื่อของผู้มีคุณวุฒิ (เช่น ใช้ตัวอักษรใหญ่กว่าหรือตัวหนา)
โจ มั่งคั่ง, Chartered Financial Analyst	โจ มั่งคั่ง, **Chartered Financial Analyst**	
ผู้สมัครสอบหลักสูตร CFA ระดับ 1	Chartered Financial Analyst (CFA), กันยายน 2011	ผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA ต้องไม่กล่าวถึงวันที่คาดว่าจะจบหลักสูตรหรือวันที่ได้รับคุณวุฒิ
สอบผ่าน CFA ระดับ 1 ในปี 2010	CFA ระดับ 1, คาดหมายปริญญา CFA ในปี 2011 (CFA Level I, CFA Degree Expected in 2011)	ไม่มีคุณวุฒิใดๆ สำหรับผู้ที่สอบผ่านระดับ 1, 2 หรือ 3 ไม่ควรอ้างถึงคุณวุฒิ CFA ว่าเป็นปริญญา (Degree)
ฉันสอบผ่านหลักสูตร CFA ทั้ง 3 ระดับแล้ว และอาจมีสิทธิได้รับคุณวุฒิ CFA หลังจากมีประสบการณ์ทำงานครบถ้วนตามที่สถาบันกำหนด	CFA (หนึ่งในผู้สอบผ่านระดับสุดท้าย) [CFA (Passed Finalist)]	ผู้สมัครสอบที่สอบผ่านระดับ 3 แต่ยังไม่ได้รับคุณวุฒิ ไม่สามารถใช้คุณวุฒิ CFA หรือ Chartered Financial Analyst ได้
CFA, 2009, CFA Institute (อาจเพิ่มเติมสถานที่: Charlottesville, Virginia, USA)	CFA, 2009, CFA Society of the UK	การกล่าวถึงคุณวุฒิในประวัติการทำงานนั้นควรใช้วันที่ได้รับคุณวุฒิและใช้ CFA Institute ในฐานะผู้มอบคุณวุฒิ

ข้อแนะนำเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน (Recommended Procedures for Compliance)

เป็นเรื่องปกติที่คนอื่นๆ ในองค์กรของสมาชิกและผู้สมัครสอบซึ่งไม่มีความรู้เกี่ยวกับข้อกำหนดของมาตรฐาน 7(ข) อาจอ้างถึงคุณวุฒิ CFA อย่างไม่เหมาะสม ดังนั้น เพื่อลดความเสี่ยงจากเรื่องดังกล่าว สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับมาตรฐาน 7(ข) และแนวทางการปฏิบัติที่เกี่ยวข้องแก่ฝ่ายกฎหมาย ฝ่ายกำกับดูแล ฝ่ายประชาสัมพันธ์ และฝ่ายการตลาดของบริษัท (ดูได้ที่ www.cfainstitute.org/aboutus/policies/cfaguide.html)

สำหรับเอกสารที่อ้างถึงความเกี่ยวข้องของพนักงานกับ CFA Institute นั้น สมาชิกและผู้สมัครสอบควรสนับสนุนให้บริษัทสร้างแผ่นแบบ (Template) ซึ่งผ่านการรับรองจากหน่วยงานกลาง (เช่น ฝ่ายกำกับดูแล) ว่าสอดคล้องกับมาตรฐาน 7(ข) แนวปฏิบัตินี้จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทมีการอ้างถึงการเป็นสมาชิก CFA Institute การเป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA หรือการเป็นผู้สมัครสอบ CFA อย่างถูกต้องและมีความสม่ำเสมอ

ตัวอย่างการนำมาตรฐานมาประยุกต์ใช้ (Application of the Standard)

ตัวอย่าง 1 (การสอบผ่านทุกระดับในครั้งแรกที่สอบ)

บลจ. ยิ่งรวยได้ลงโฆษณาในหนังสือพิมพ์ว่า ผู้บริหารระดับสูงทุกคนเป็นผู้ที่ได้รับคุณวุฒิ CFA และสามารถสอบผ่าน CFA ทั้ง 3 ระดับได้ในการทดสอบเพียงครั้งแรกเท่านั้น โฆษณานี้แสดงให้เห็นอย่างเด่นชัดถึงแนวคิดที่ว่าผลตอบแทนจากการจัดการลงทุนสูงกว่าบริษัทอื่นด้วย

ความเห็น: การกล่าวว่าผู้บริหารระดับสูงทุกคนสอบผ่าน CFA ทั้ง 3 ระดับได้ในการทดสอบเพียงครั้งแรก เป็นสิ่งที่กระทำได้หากเป็นความจริง แต่โฆษณาข้างต้นของ บลจ. ยิ่งรวยต้องไม่เป็นไปในลักษณะที่เชื่อมโยงว่าความสามารถของบุคลากรผลตอบแทนของการจัดการลงทุนสูงกว่าบริษัทอื่น 1) การที่โฆษณาว่าผู้มีคุณวุฒิ CFA มีผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทจะสูงกว่าบริษัทอื่น และ 2) การที่ผู้จัดการกองทุนสามารถสอบผ่าน CFA ทั้ง 3 ระดับได้ในการทดสอบเพียงครั้งแรกเท่านั้น อาจประสบความสำเร็จมากกว่าผู้ที่ไม่สามารถทำได้ เป็นการละเมิด มาตรฐาน 7(ข)

ตัวอย่าง 2 (สิทธิในการใช้คุณวุฒิ CFA)

5 ปีหลังจากที่ได้รับคุณวุฒิ CFA นางวารีลาออกจากการเป็นนักวิเคราะห์และใช้เวลา 2 ปีในการเดินทางท่องเที่ยวทั่วโลก เนื่องจากเธอไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่เป็นนักวิเคราะห์แล้ว นางวารีไม่ได้ยื่นรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) กับ CFA Institute และไม่ได้จ่ายค่าสมาชิกรายปี เมื่อท่องเที่ยวเสร็จแล้วเธอกลับเข้ามารับหน้าที่นักวิเคราะห์รับจ้างอิสระโดยรับงานต่างๆ ในฐานะผู้รับจ้างอิสระ และใช้ "CFA" ต่อท้ายชื่อเธอในนามบัตร ทั้งๆ ที่ยังไม่ได้กลับมาเป็นสมาชิก CFA Institute โดยการยื่นรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) และจ่ายค่าสมาชิกรายปี

ความเห็น: นางวารีฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ข) เนื่องจากสิทธิของเธอในการใช้คุณวุฒิ CFA ได้ถูกระงับไปเมื่อเธอไม่ได้ยื่น รายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) และไม่ได้จ่ายค่าสมาชิกรายปี ดังนั้น นางวารีจึงไม่สามารถกล่าว

 ©2010 CFA Institute

หรือพูดเป็นนัยว่าตนเป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA ในปัจจุบัน นางวารีต้องยื่นรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) กลับมาจ่ายค่าสมาชิกรายปี และผ่านกระบวนการการคืนสถานภาพสมาชิกของ CFA Institute ก่อน เธอจึงจะมีสิทธิใช้คุณวุฒิ CFA ได้

ตัวอย่าง 3 (สถานภาพสมาชิก "เกษียณ" ของ CFA Institute)

หลังจากการทำงานมากว่า 25 ปี นายพัลลภได้เกษียณอายุงานกับบริษัท เนื่องจากเขาไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวกับการลงทุนอีกต่อไป เขาจึงไม่ได้ยื่นรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) กับ CFA Institute และไม่ได้จ่ายค่าสมาชิกรายปี นายพัลลภออกแบบนามบัตรส่วนตัว (โดยไม่มีสัญลักษณ์บริษัท) เพื่อแจกจ่ายที่อยู่ติดต่อใหม่ของเขาแก่เพื่อนฝูง และเขายังคงใส่ "CFA" ต่อท้ายชื่ออยู่

ความเห็น: นายพัลลภฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ข) เนื่องจากไม่ได้ยื่นรายงานการปฏิบัติเกี่ยวกับวิชาชีพ (Professional Conduct Statement) และไม่ได้จ่ายค่าสมาชิกรายปี สถานภาพสมาชิกของเขาจึงถูกระงับ รวมถึงสิทธิในการใช้คุณวุฒิ CFA ด้วย อย่างไรก็ตาม CFA Institute มีกระบวนการเปลี่ยนแปลงสถานภาพสมาชิกและผู้มีคุณวุฒิ CFA ให้เป็นสถานภาพ "เกษียณ" และลดค่าสมาชิกรายปี หากนายพัลลภต้องการได้รับสถานภาพสมาชิกเกษียณ เขาต้องยื่นเรื่องกับ CFA Institute เมื่อเขาได้รับการแจ้งจาก CFA Institute ว่าสมาชิกภาพของเขาได้ถูกปรับเป็นสถานะเกษียณ และได้กลับมาจ่ายค่าสมาชิกที่ลดลงแล้ว เขาจึงจะได้รับสถานภาพสมาชิกอีกครั้ง ซึ่งรวมถึงสิทธิในการใช้คุณวุฒิด้วย

ตัวอย่าง 4 (สัญลักษณ์ CFA - ใช้ส่วนตัวเท่านั้น)

บลจ. มากมาย เป็นบริษัทจัดการกองทุนแบบใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณขนาดเล็ก บริษัทภาคภูมิใจมากที่พนักงานทุกรายในบริษัทเป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA เพื่อเน้นถึงความเป็นจริงข้อนี้ ผู้บริหารของบริษัทจึงเสนอให้เปลี่ยนหัวกระดาษจดหมายให้มีสัญลักษณ์ CFA รวมอยู่ด้วยดังนี้

บลจ. มากมาย

©2010 CFA Institute

ความเห็น: สัญลักษณ์ CFA เป็นเครื่องหมายรับรองที่ใช้กับบุคคล โดยมีเจตนารมณ์เพื่อแสดงว่าบุคคลนั้นมีคุณสมบัติสำหรับคุณวุฒิ CFA และต้องไม่นำไปเป็นส่วนหนึ่งของชื่อบริษัท ใช้ร่วมกับสัญลักษณ์บริษัท หรือวางไว้ในตำแหน่งที่ใกล้กับชื่อบริษัทหรือสัญลักษณ์บริษัท อันจะทำให้ผู้พบเห็นเข้าใจว่าเป็นเครื่องหมายรับรองตัวบริษัทหรือองค์กร การใช้สัญลักษณ์ CFA ที่เหมาะสม คือ การใช้ในนามบัตรหรือหัวจดหมายของผู้มีคุณวุฒิ CFA เป็นรายบุคคล

ตัวอย่าง 5 (การกล่าวข้อเท็จจริงเกี่ยวกับคุณวุฒิและหลักสูตร CFA)

นางรัญญาได้รับคุณวุฒิ CFA มาตั้งแต่ปี 2000 เธอได้คุยกับเพื่อนคนหนึ่งที่กำลังสนใจสมัครสอบ CFA โดยเธอบอกกับเพื่อนของเธอผู้ซึ่งสนใจในการลงทะเบียนหลักสูตร CFA ว่า เธอได้เรียนรู้สิ่งต่างๆ มากมายจากหลักสูตร CFA และบริษัทต่างๆ หลายแห่งในปัจจุบันก็ได้กำหนดให้พนักงานต้องเป็นผู้มีคุณวุฒิ CFA เธอจึงแนะนำหลักสูตร CFA ให้กับใครก็ตามที่อยากทำงานในธุรกิจจัดการลงทุน

ความเห็น: ความเห็นของนางรัญญาเป็นไปตามมาตรฐาน 7(ข) การกล่าวว่าเธอได้รับความรู้มากมายจากหลักสูตร CFA และบริษัทหลายแห่งกำหนดให้พนักงานด้านการลงทุนต้องมีคุณวุฒิ CFA เป็นความจริง

ตัวอย่าง 6 (ลำดับของคุณวุฒิทางวิชาการและทางวิชาชีพ)

นางปัทมาเป็นทั้งผู้มีคุณวุฒิ CFA และจบปริญญาเอกสาขาการเงิน เธออยากจะอ้างถึงความสำเร็จทั้ง 2 อย่างในนามบัตร แต่ไม่แน่ใจในวิธีการว่าควรเอาปริญญาเอกหรือ CFA ขึ้นก่อน

ความเห็น: นางปัทมาสามารถเอาอะไรขึ้นก่อนก็ได้ ขึ้นอยู่กับความพอใจของแต่ละบุคคล

©2010 CFA Institute

ตัวอย่างข้อสอบภายใต้คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Sample CFA Institute Standards of Practice Exam)

กรณีที่ไม่มีการระบุในคำถาม บุคคลในคำถามคือสมาชิกหรือผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA และต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน

1. สถาพร นักวิเคราะห์ในบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่ง ตัดสินใจเปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) จาก "ซื้อ" เป็น "ขาย" ซึ่งสถาพรได้ส่งบทวิเคราะห์ดังกล่าวให้ลูกค้าทุกคนในวันพุธ ในวันถัดมามีลูกค้าโทรศัพท์สั่งซื้อหุ้นสามัญของบริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) จำนวน 500 หุ้น สถาพรควรปฏิบัติตนอย่างไร
   - **ก.** รับคำสั่งซื้อหุ้นสามัญของบริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน)
   - **ข.** แจ้งให้ลูกค้าทราบถึงการเปลี่ยนคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ขาย" ก่อนรับคำสั่งซื้อหุ้นสามัญของบริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน)
   - **ค.** ไม่รับคำสั่งซื้อหุ้นสามัญของบริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) เนื่องจากไม่สอดคล้องกับคำแนะนำตามบทวิเคราะห์ของบริษัทฯ

2. ข้อใดต่อไปนี้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เกี่ยวกับการใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า
   - **ก.** ลูกค้าอาจขอให้ผู้จัดการกองทุนใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ซื้อสินค้าหรือบริการเพื่อลูกค้า
   - **ข.** ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ควรใช้เพื่อประโยชน์ของลูกค้า และควรเหมาะสมกับคุณภาพบริการและบทวิเคราะห์ที่ได้รับจากบริษัทหลักทรัพย์
   - **ค.** ค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์อาจนำไปจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายด้านการดำเนินการของบริษัทของผู้จัดการกองทุน

3. พล นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด โดยฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทฯ ได้งานที่ปรึกษาการควบรวมกิจการตลอด 20 ปีที่ผ่านมาของบริษัทโนวา จำกัด (มหาชน) โดยที่ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด เป็นกรรมการในบริษัทในเครือของบริษัทโนวา จำกัด (มหาชน) หลายแห่ง พลได้รับมอบหมายให้เขียนบทวิเคราะห์ของบริษัทโนวา จำกัด (มหาชน) ท่านคิดว่าพลควรดำเนินการอย่างไร

ก. พลเขียนบทวิเคราะห์ได้ แต่หลีกเลี่ยงการแสดงความเห็น เพราะความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดของบริษัททั้งสอง

ข. พลไม่ควรเขียนบทวิเคราะห์ เนื่องจากผู้บริหารระดับสูง 2 ท่านของบริษัท หลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด เป็นกรรมการในบริษัทในเครือของบริษัทโนวา จำกัด (มหาชน) หลายแห่ง

ค. พลเขียนบทวิเคราะห์ได้โดยเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของบริษัท หลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด และบริษัทโนวา จำกัด (มหาชน)

4. ข้อความใดดังต่อไปนี้ *ไม่สอดคล้องกับมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน*

ก. บริษัทควรเปิดเผยนโยบายและแนวทางปฏิบัติสำหรับการลงทุนในบัญชีส่วนตัวของพนักงานต่อลูกค้า

ข. พนักงานทุกคนของบริษัทจะต้องได้รับการอนุมัติทุกครั้งก่อนมีธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัว

ค. เพื่อยึดหลักการรักษาความลับ พนักงานไม่ควรรายงานธุรกรรมการซื้อขายและการถือครองหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัวต่อนายจ้าง เว้นแต่จะมีกฎหมายกำหนด

5. พิทยาเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแก่กองทุนของมหาวิทยาลัย ซึ่งคณะกรรมการกองทุนฯ ได้ให้ข้อมูลทางการเงิน รวมทั้งแผนการใช้จ่ายแก่พิทยา วันหนึ่งพิทยาได้รับโทรศัพท์จากเจนจิตร ศิษย์เก่าผู้มีชื่อเสียงในเรื่องการบริจาค ขอให้เขาส่งโทรสารข้อมูลทางการเงินทุกชนิดของกองทุนฯ ให้ โดยเจนจิตรแจ้งว่าเธอประสงค์เป็นผู้บริจาคให้กองทุนฯ แต่ต้องการข้อมูลเพื่อตัดสินใจและไม่สามารถติดต่อคณะกรรมการได้ ตามมาตรฐานการปฏิบัติฯ พิทยาควรดำเนินการอย่างไร

ก. ส่งข้อมูลให้ เจนจิตร เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลจะเป็นประโยชน์ต่อลูกค้า

ข. ไม่ส่งข้อมูลให้ เจนจิตร เพื่อรักษาความลับของลูกค้า

ค. ส่งข้อมูลให้ เจนจิตร โดย พิทยา ต้องเร่งแจ้งเรื่องดังกล่าวต่อกรรมการกองทุนฯ

6. สาโรจน์เป็นผู้อำนวยการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีนักวิเคราะห์จำนวนมาก และหลายคนต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ข้อใดต่อไปนี้ถูกต้องที่สุดในกรณีที่สาโรจน์มีการมอบหมายหน้าที่การบังคับบัญชานักวิเคราะห์ให้บุคคลอื่น

ก. ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชาของสาโรจน์ไม่ใช้กับนักวิเคราะห์ที่ไม่ต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

©2010 CFA Institute

ข. สาโรจน์ไม่มีความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา สำหรับงานที่มอบหมายให้บุคคลอื่นแล้ว

ค. สาโรจน์ ยังคงมีความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชานักวิเคราะห์ทุกคน แม้จะมีการมอบหมายหน้าที่การบังคับบัญชานักวิเคราะห์ให้บุคคลอื่น

7. สถาพรเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งรับผิดชอบการวิเคราะห์และติดตามหุ้น เค แอล ดี จากข้อมูลที่สถาพรรวบรวมและวิเคราะห์ สรุปได้ว่าแนวโน้มสินค้าใหม่ของ เค แอล ดี ไม่สดใส ดังนั้น คำแนะนำของหุ้นควรเป็น "ถือ" อย่างไรก็ตาม ระหว่างรับประทานอาหารกลางวัน สถาพรได้ยินบทสนทนาจากนักวิเคราะห์ที่สถาพรนับถือแสดงความเห็นเกี่ยวกับบริษัท เค แอล ดี ในทางตรงข้าม เมื่อกลับมาถึงบริษัทฯ สถาพรได้ออกบทวิเคราะห์หุ้น เค แอล ดี โดยให้คำแนะนำเป็น "ซื้อ" ข้อใดต่อไปนี้ถูกต้องที่สุด

ก. สถาพรฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากไม่แยกแยะระหว่างข้อเท็จจริงกับความเห็น

ข. สถาพรฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากไม่มีเหตุผลสนับสนุนอย่างเพียงพอในการให้คำแนะนำการลงทุน

ค. สถาพรปฏิบัติตามมาตรฐานการปฏิบัติฯ ทุกประการ

8. ฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทหลักทรัพย์แห่งหนึ่งได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทเคน พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการนำหุ้นเข้าตลาดหลักทรัพย์ ในขณะเดียวกันฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทฯ แนะนำให้ลูกค้า "ขาย" หุ้นบริษัทเคน พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) ผู้อำนวยการฝ่ายวาณิชธนกิจจึงขอให้ผู้อำนวยการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ช่วยเปลี่ยนคำแนะนำจาก "ขาย" เป็น "ซื้อ" ผู้อำนวยการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรทำอย่างไร เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ก. ปรับคำแนะนำได้เพียงไม่เกิน 1 ระดับเท่านั้น คือจาก "ขาย" เป็น "ถือ"

ข. จัดให้หุ้นของ บริษัทเคน พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) อยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ห้ามการซื้อขาย และให้ข้อมูลเฉพาะที่เป็นข้อเท็จจริงเท่านั้น

ค. มอบหมายให้นักวิเคราะห์อีกรายหนึ่งพิจารณาว่าควรปรับคำแนะนำขึ้นหรือไม่

9. สรเทพและณภัทรร่วมกันจัดตั้งบริษัทที่ปรึกษาทางการลงทุน ทั้งคู่สมัครสอบ CFA ระดับ 3 สำหรับกำหนดการสอบในครั้งถัดไป บนนามบัตรของสรเทพมีข้อความ "สรเทพ รักธรรม, CFA II" ขณะที่ ณภัทร ไม่ใส่ข้อความใดๆ เกี่ยวกับคุณวุฒิ CFA บนนามบัตร แต่ในเอกสารโฆษณาของบริษัท ซึ่งณภัทรเป็นผู้จัดทำ มีรายละเอียดเกี่ยวกับข้อกำหนดและคุณสมบัติของผู้ถือใบอนุญาต CFA พร้อมระบุว่า ณภัทรเข้าร่วมหลักสูตร CFA และได้สอบผ่าน CFA ระดับ 1 และ 2 แล้ว ข้อใดต่อไปนี้ถูกต้องตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน

ก. สรเทพฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ แต่ณภัทรไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ข. ณภัทรฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ แต่สรเทพไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ค. ทั้งสรเทพและณภัทรฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ

10. คิมทำงานอยู่ที่บริษัทหลักทรัพย์ระดับภูมิภาคแห่งหนึ่ง เขาคาดว่าบริษัทมายยูเอสเอ จะเพิ่มจำนวนเงินปันผลอีก 1.50 บาทต่อหุ้นในปีหน้า คิมทราบว่าการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลขึ้นอยู่กับร่างกฎหมายฉบับหนึ่ง ซึ่งเมื่อมีการบังคับใช้จะทำให้บริษัทมายยูเอสเอได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นจำนวนมาก เจ้าหน้าที่ของบริษัทมายยูเอสเอที่ประจำที่ประเทศสหรัฐอเมริกาบอกกับคิมว่า แม้เธอจะได้พยายามอย่างเต็มที่ และกฎหมายฉบับนี้มีโอกาสที่จะผ่านการพิจารณาจากสภาผู้แทนราษฎรของสหรัฐอเมริกา แต่ความกังวลต่อการขาดดุลงบประมาณของประเทศ อาจทำให้สภาฯ ไม่อนุมัติกฎหมายดังกล่าวได้ บริษัทมายยูเอสเอไม่มีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ คิมเขียนลงในบทวิเคราะห์ว่า "เราคาดว่าราคาหุ้นของบริษัทมายยูเอสเอจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 8 บาทต่อหุ้นภายในสิ้นปี เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลจำนวน 1.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งผู้ลงทุนที่เข้าซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน มีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนรวมอย่างต่ำร้อยละ 15 ข้อใดถูกต้องตามมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ก. คิมฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากใช้ข้อมูลภายในที่มีนัยสำคัญ

ข. คิมฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากไม่ได้แยกระหว่างความเห็นและข้อเท็จจริง

ค. คิมฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากอ้างอิงบทวิเคราะห์จากการคาดการณ์ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนจากการดำเนินการของรัฐบาล

©2010 CFA Institute

11. ข้อใดต่อไปนี้ที่มิใช่การดำเนินการเพื่อรักษาความเป็นธรรมแก่ลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์
ก. แจ้งบุคลากรในบริษัทหลักทรัพย์ล่วงหน้า ก่อนการเผยแพร่บทวิเคราะห์
ข. เผยแพร่บทวิเคราะห์ให้แก่ผู้ลงทุนสถาบันก่อนผู้ลงทุนบุคคลธรรมดา
ค. ลดระยะเวลาห่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำและการเผยแพร่บทวิเคราะห์

12. ข้อใดถูกต้องตามทฤษฎี Mosaic นักวิเคราะห์
ก. ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน หากไม่ดำรงความรู้และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
ข. สามารถใช้ข้อมูลทั้งที่มีนัยสำคัญและเปิดเผยต่อสาธารณะแล้ว รวมทั้งข้อมูลที่ไม่มีนัยสำคัญและยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ ในการจัดทำบทวิเคราะห์ได้
ค. ควรใช้ข้อมูลทั้งหมดที่มีและเกี่ยวข้องเพื่อสนับสนุนการให้คำแนะนำการลงทุน

13. พนมขวัญเป็นผู้จัดการกองทุน ลูกค้ารายหนึ่งแจ้งความประสงค์จะมอบผลตอบแทนพิเศษจากที่พนมขวัญได้รับจากบริษัท โดยคิดจากกำไรของกองทุนที่พนมขวัญบริหารให้ในแต่ละปี พนมขวัญควรดำเนินการอย่างไร
ก. ปฏิเสธผลตอบแทนพิเศษ เนื่องจากอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับลูกค้ารายอื่นๆ
ข. ปฏิเสธผลตอบแทนพิเศษดังกล่าว เนื่องจากอาจเป็นแรงกดดันให้พนมขวัญบริหารกองทุนเพื่อผลกำไรระยะสั้น
ค. ขออนุมัติจากบริษัทก่อนการรับข้อตกลงเกี่ยวกับผลตอบแทนพิเศษ

14. พนมขวัญบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Employee Profit-sharing Plan) ให้กับ บริษัทกำพล รีสอร์ท แอนด์ คันทรี่ คลับ จำกัด (มหาชน) โดยมีกำพลเป็นประธานกรรมการบริษัท ล่าสุด กำพลขอให้พนมขวัญใช้สิทธิออกเสียงในนามกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสนับสนุนการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดใหม่ที่เสนอรายชื่อโดยบริษัทกำพล รีสอร์ท แอนด์ คันทรี่ คลับ จำกัด (มหาชน) แต่ไม่สอดคล้องกับรายชื่อที่เสนอโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นรายอื่น พนมขวัญไม่ต้องการเสียลูกค้ารายนี้ เนื่องจากเขาส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดให้แก่บริษัทหลักทรัพย์รายหนึ่งซึ่งให้ข้อมูลที่มีประโยชน์เกี่ยวกับการลงทุนที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะไม่มีประโยชน์โดยตรงต่อกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทกำพล รีสอร์ท แอนด์ คันทรี่ คลับ จำกัด (มหาชน) แต่ใช้ได้กับการบริหารกองทุนของลูกค้ารายอื่น นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการเรียกเก็บค่า

ธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ต่ำที่สุดและทำราคาซื้อขายได้ดีที่สุด พนมขวัญได้ศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับการแต่งตั้งกรรมการพบว่า คณะกรรมการชุดที่เสนอโดยผู้บริหารของบริษัทกำพล รีสอร์ท แอนด์ คันทรี่ คลับ จำกัด (มหาชน) จะส่งผลดีต่อผลประกอบการระยะยาวของกิจการมากกว่าชุดของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายอื่น พนมขวัญจึงลงมติเลือกคณะกรรมการชุดดังกล่าว ข้อใดต่อไปนี้ถูกต้องที่สุดเกี่ยวกับการดำเนินการของพนมขวัญ

ก. พนมขวัญฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในเรื่องการใช้สิทธิออกเสียงตามการร้องขอของกำพล แต่ไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในเรื่องการส่งรายการซื้อขายหลักทรัพย์แก่บริษัทหลักทรัพย์รายนั้น

ข. พนมขวัญไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในเรื่องการใช้สิทธิออกเสียงตามการร้องขอของกำพล หรือในการส่งรายการซื้อขายหลักทรัพย์แก่บริษัทหลักทรัพย์รายนั้น

ค. พนมขวัญฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในเรื่องการส่งรายการซื้อขายหลักทรัพย์แก่บริษัทหลักทรัพย์รายนั้น แต่ไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในเรื่องการใช้สิทธิออกเสียงตามการร้องขอของกำพล

15. สรเทพทำงานในบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนแห่งหนึ่ง สรเทพได้เข้าพบชิดชม ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหม่เป็นครั้งแรก ซึ่งเดิมชิดชมใช้บริการปรึกษาการลงทุนจากบริษัทอื่นเป็นเวลาหลายปี ก่อนตัดสินใจเปลี่ยนมาใช้บริษัทที่สรเทพทำงานอยู่ หลังใช้เวลาสร้างความคุ้นเคยกันเพียงไม่กี่นาที สรเทพแจ้งชิดชมว่า เขาได้วิเคราะห์หุ้นตัวหนึ่งพบว่าราคาตลาดปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงมาก ซึ่งจะสามารถสร้างกำไรจากการลงทุนได้ เขาจึงแนะนำให้ชิดชมซื้อลงทุน สรเทพฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ท่านคิดว่าที่ถูกต้องแล้วสรเทพควรปฏิบัติตนอย่างไร

ก. สรเทพควรประเมินความต้องการ วัตถุประสงค์ และระดับการยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนของชิดชม ก่อนให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ

ข. สรเทพควรให้ข้อมูลอย่างครบถ้วนเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนผู้ออกหุ้นนั้น รวมทั้งประเภทอุตสาหกรรมที่บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจอยู่ให้ชิดชมทราบ

ค. สรเทพควรอธิบายให้ชิดชมทราบเกี่ยวกับคุณสมบัติด้านวิชาชีพของเขา รวมทั้งประวัติการศึกษา การอบรมสัมมนา และความหมายของผู้ถือใบอนุญาต CFA

16. บัณฑิตให้คำแนะนำการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยบัณฑิตให้ข้อมูลดังต่อไปนี้แก่ลูกค้า

 ©2010 CFA Institute

I "การจ่ายคืนต้นเงินและดอกเบี้ยของพันธบัตรนี้ได้รับการค้ำประกันโดยรัฐบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้น จึงนับได้ว่าเกือบไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้"

II "หากท่านลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้ ท่านจะได้รับผลตอบแทนในอัตราร้อยละ 10 ต่อปี ในช่วงหลายปีข้างหน้า โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนในอดีตของตลาด"

ท่านคิดว่าข้อความของบัณฑิตในข้อใด ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนของ CFA Institute

ก. ทั้ง I และ II ไม่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ข. เฉพาะ I ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ค. เฉพาะ II ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

17. อนัญญาเป็นผู้จัดการกองทุนของบริษัทจัดการลงทุน เกรทเวลธ์ท บริษัทเพื่อการลงทุนที่ขึ้นทะเบียนสำหรับให้บริการทั้งลูกค้าบริษัทและบุคคลธรรมดา อนัญญาได้รับการเลื่อนตำแหน่งเมื่อ 3 ปีก่อน โดยมีบัญชาเป็นผู้บังคับบัญชาและมีหน้าที่ติดตามรายการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อกองทุนและรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำเดือนสำหรับการลงทุนเพื่อตนเองของอนัญญา โดยปกติอนัญญาจะส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อกองทุนให้แก่เจนจิรา และสำหรับหลักทรัพย์รายใดที่บริษัทหลักทรัพย์ของเจนจิราทำหน้าที่ผู้ค้าหลักทรัพย์พิเศษ เจนจิราจะให้ราคาต่ำกว่าสำหรับการซื้อและราคาสูงกว่าสำหรับการขายในบัญชีส่วนตัวของอนัญญาเมื่อเปรียบเทียบกับบัญชีกองทุนและผู้ลงทุนรายอื่น ที่ผ่านมาอนัญญาจะจัดทำรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์รายเดือนและเสนอต่อบัญชาเฉพาะเดือนที่อนัญญาไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีส่วนตัวเท่านั้น ซึ่งประมาณทุกๆ ช่วง 4 เดือน อนัญญาฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในข้อใดต่อไปนี้มากที่สุด

ก. อนัญญาไม่เปิดเผยรายการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัวต่อนายจ้าง

ข. อนัญญาลงทุนในหลักทรัพย์เดียวกันกับลูกค้า

ค. บัญชาอนุญาตให้อนัญญาส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัวให้แก่เจนจิรา

18. ข้อความใดดังต่อไปนี้ถูกต้องสำหรับหน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
   ก. ในกรณีที่ไม่มีกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ของทางการเกี่ยวข้อง ให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
   ข. สมาชิกหรือผู้สมัครสอบสามารถปฏิบัติตามกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ หรือแนวปฏิบัติของสังคมที่เกี่ยวข้องเท่านั้น แม้ว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ของ CFA Institute จะเข้มงวดกว่าทั้งในด้านความรับผิดชอบหรือหน้าที่ของสมาชิกหรือผู้สมัครสอบก็ตาม
   ค. สมาชิกหรือผู้สมัครสอบที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่มีกฎหมายท้องถิ่นหรือเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ครอบคลุมการใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อการลงทุนได้

19. สถาพรมีกำหนดเข้าเยี่ยมชมกิจการของ บริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) ณ สำนักงานใหญ่ โดยสถาพรตั้งใจจะใช้ข้อมูลที่ได้ในบทวิเคราะห์หุ้นของ บริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ สถาพรทราบว่าบริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) วางแผนจะรับผิดชอบค่าใช้จ่ายทุกอย่าง ซึ่งได้แก่ ค่าอาหาร ที่พัก และตั๋วเครื่องบิน ท่านคิดว่าสถาพรควรดำเนินการอย่างไรจึงจะเหมาะสมที่สุดภายใต้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
   ก. ยินดีให้บริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) รับผิดชอบค่าใช้จ่าย แต่เขียนบทวิเคราะห์อย่างตรงไปตรงมา
   ข. สถาพรรับผิดชอบค่าใช้จ่ายทุกชนิด
   ค. ยินดีให้บริษัทควอลิตี้ เอ็กซ์เพรส จำกัด (มหาชน) รับผิดชอบค่าใช้จ่าย และเปิดเผยมูลค่าใช้จ่ายในบทวิเคราะห์

20. ข้อความใดดังต่อไปนี้สอดคล้องกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ
   ก. ห้ามสมาชิกและผู้สมัครสอบรับงานส่วนตัวที่เป็นการแข่งขันกับนายจ้าง
   ข. สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากนายจ้างก่อนรับงานส่วนตัวที่ได้รับค่าตอบแทนและเข้าข่ายเป็นการแข่งขันกับนายจ้าง
   ค. ห้ามสมาชิกและผู้สมัครสอบเตรียมการเพื่อไปทำงานที่บริษัทแห่งใหม่ ก่อนลาออกจากนายจ้างปัจจุบัน

©2010 CFA Institute

21. พล นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด และอยู่ระหว่างเขียนบทวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อหุ้น บริษัทเจวาย อิเล็คทริค จำกัด (มหาชน) สถานการณ์ในข้อใดต่อไปนี้เข้าข่ายความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ พล ต้องเปิดเผยข้อมูล

ก. พลใช้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเจวาย อิเล็คทริค จำกัด (มหาชน) เป็นประจำ

ข. บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด ถือหุ้นสามัญของบริษัทเจวาย อิเล็คทริค จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ

ค. พี่เขยของพลเป็นผู้ป้อนวัตถุดิบให้กับ บริษัทเจวาย อิเล็คทริค จำกัด (มหาชน)

22. ณภัทรบอกลูกค้าเป้าหมายว่า "แม้ผมจะไม่มีประวัติการบริหารเงินลงทุนมาเป็นเวลาที่นาน แต่ผมเชื่อมั่นว่าท่านจะพอใจกับคำแนะนำในการลงทุนและบริการต่างๆ ของผม ในช่วง 3 ปีที่ผมอยู่ในธุรกิจ ลูกค้าที่เน้นลงทุนในหุ้นของผมได้รับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีสูงกว่าร้อยละ 26" ข้อความดังกล่าวเป็นความจริง แต่ณภัทรมีลูกค้าเพียง 2-3 รายเท่านั้น และหนึ่งในลูกค้าดังกล่าวลงทุนในหุ้นที่มีราคาซื้อขายต่อหุ้นต่ำ ซึ่งไม่สอดคล้องกับคำแนะนำของณภัทร แต่ลูกค้าได้กำไรจากการลงทุนรายการนี้มาก ผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวทำให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของลูกค้าทั้งหมดสูงกว่าร้อยละ 26 ต่อปี ซึ่งหากไม่นับรวมรายการนี้ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของลูกค้าทั้งหมดจะเท่ากับร้อยละ 8 ท่านคิดว่าณภัทรฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ หรือไม่

ก. ไม่ เนื่องจากณภัทรไม่ได้สัญญาว่าจะสร้างผลตอบแทนในอัตราร้อยละ 26 ต่อปีในอนาคต

ข. ไม่ เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นความจริงและเป็นการให้ข้อมูลที่ถูกต้องเกี่ยวกับผลงานในอดีตของณภัทร

ค. ฝ่าฝืน เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลงานในอดีตของณภัทร

23. ฝ่ายวาณิชธนกิจของบริษัทหลักทรัพย์มักได้รับข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีค่ามากหากนำมาใช้ในการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้าที่ซื้อขายหุ้น เพื่อให้เป็นไปตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ บริษัทหลักทรัพย์ควรใช้นโยบายในข้อใดต่อไปนี้จึงจะเหมาะสมที่สุด

ก. ห้ามให้คำแนะนำทั้ง "ซื้อ" และ "ขาย" เป็นการถาวร สำหรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เป็นลูกค้าของฝ่ายวาณิชธนกิจ

ข. ให้มีข้อกำหนดการเข้าออกและการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างพนักงานของฝ่ายงานในบริษัทฯ เพื่อป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลระหว่างฝ่ายวาณิชธนกิจและฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ค. ติดตามการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างฝ่ายวาณิชธนกิจและฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

24. พนมขวัญเป็นผู้จัดการกองทุนบำนาญให้แก่บริษัท เดอะ ไทด์ อิสดัสตรี้ จำกัด ดังนั้น พนมขวัญมีหน้าที่ที่จะดำรงความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวังในฐานะผู้กระทำการแทนต่อใคร

ก. ผู้บริหารของบริษัท เดอะ ไทด์ อิสดัสตรี้ จำกัด

ข. สมาชิกกองทุนบำนาญและผู้รับผลประโยชน์ของบริษัท เดอะ ไทด์ อิสดัสตรี้ จำกัด

ค. ผู้ถือหุ้นของบริษัท เดอะ ไทด์ อิสดัสตรี้ จำกัด

25. มาตรฐานการปฏิบัติฯ 6(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees) มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะ

ก. ให้ลูกค้าต่อรองส่วนลดค่าธรรมเนียมหรือบริการ

ข. ให้ลูกค้าสามารถประเมินโอกาสที่จะได้รับคำแนะนำหรือบริการที่อาจเบี่ยงเบนไปจากข้อเท็จจริง

ค. ให้ลูกค้าเป้าหมายทราบถึงข้อตกลงเกี่ยวกับค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจเมื่อเกิดธุรกรรมจริง

©2010 CFA Institute

26. รักษ์เป็นผู้จัดการกองทุนในบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนแห่งหนึ่ง มีความประสงค์จะขายหุ้นในบัญชีส่วนตัวส่วนหนึ่งเพื่อเป็นค่าธรรมเนียมการศึกษาบุตร รักษ์ต้องการขายหุ้นของบริษัทฮาร์วี่ โปรดักส์ แต่เมื่อเร็วๆ นี้ บริษัทฯ ได้ออกบทวิเคราะห์ปรับเพิ่มคำแนะนำของหุ้นนี้เป็น **"ซื้อ"**

ข้อใดต่อไปนี้เป็นทางเลือกในการดำเนินการของ รักษ์ ภายใต้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ก. รักษ์ไม่สามารถขายหุ้นได้ เพราะรักษ์จะได้ประโยชน์จากราคาหุ้นที่อาจสูงขึ้นจากบทวิเคราะห์ของบริษัทฯ ที่ปรับเพิ่มคำแนะนำของหุ้นนี้เป็น **"ซื้อ"**

ข. รักษ์มีอิสระที่จะขายหุ้นนี้ได้ หากรักษ์แจ้งความประสงค์ให้บริษัทฯ ทราบอย่างถูกต้อง

ค. รักษ์สามารถขายหุ้นนี้ได้ หากลูกค้าของบริษัทฯ ส่งคำสั่งซื้อเข้ามาในหุ้นนี้

27. จรัส อดีตผู้จัดการกองทุนเฮดจ์ฟันด์ ตัดสินใจเปิดบริษัทบริหารการลงทุนสำหรับลูกค้าที่มีความมั่งคั่งสูง และจากประสบการณ์ จรัสเชื่อว่าบริษัทใหม่นี้ต้องสร้างขนาดทรัพย์สินภายใต้การจัดการให้ได้ 1,000 ล้านบาท ในปีแรก จรัสจึงเสนอค่าตอบแทนพิเศษให้ที่ปรึกษาการลงทุนที่ประสงค์มาร่วมงานกับบริษัทฯ ด้วยฐานลูกค้าเดิมขั้นต่ำ 10 ล้านบาท จรัสวางแผนลงโฆษณาดังกล่าวในเว็บไซต์สมัครงานหลายๆ แห่ง ข้อใดต่อไปนี้ถูกต้องภายใต้จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ก. สมาชิกหรือผู้สมัครสอบสามารถสมัครงานและรับค่าตอบแทนพิเศษได้ หากดำเนินการให้ลูกค้าเดิมเปลี่ยนมาใช้บริการจากบริษัทใหม่ในจำนวนมากพอและเปิดเผยค่าตอบแทนพิเศษ

ข. สมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่ควรตอบรับการจ้างงานในบริษัทใหม่ เนื่องจากค่าตอบแทนที่จรัสเสนอฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ค. สมาชิกหรือผู้สมัครสอบไม่สามารถสมัครงานในบริษัทใหม่ ยกเว้นอยู่ระหว่างว่างงาน เนื่องจากมีข้อห้ามไม่ให้มีการดำเนินการให้ลูกค้าจากนายจ้างเดิมเปลี่ยนมาใช้บริการจากนายจ้างใหม่

28. ชนัญทำงานให้อินเวสท์ ทูเดย์ บริษัทจัดการกองทุนท้องถิ่นแห่งหนึ่ง ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์ที่ชนัญใช้บริการสำหรับบัญชีกองทุนของลูกค้าได้เสนอบริการซื้อขายหลักทรัพย์แบบใหม่ที่มีค่าธรรมเนียมต่ำโดยให้บริการเฉพาะการทำรายการซื้อขายเท่านั้น เพิ่มเติมจากบริการเดิมที่เป็นแบบครบวงจรทั้งบทวิเคราะห์และการทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ และเพื่อจูงใจให้ลูกค้าส่งคำสั่งซื้อขายมากขึ้น บริษัทหลักทรัพย์แห่งนี้เสนอจะนำค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์จากบริการแบบใหม่รวมเข้าเป็นส่วนหนึ่งของบริการแบบครบวงจร ชนัญซึ่งพึงพอใจต่อคุณภาพการทำรายการซื้อขายในบริการแบบครบวงจรอยู่แล้ว ประกอบกับค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์สำหรับบริการใหม่ใกล้เคียงกับบริษัทหลักทรัพย์รายอื่นที่บริษัทฯ ใช้สำหรับกองทุนลูกค้าที่ห้ามการใช้ Soft Dollar ท่านคิดว่าชนัญสามารถดำเนินการตามข้อใดโดยไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ก. ชนัญสามารถส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนลูกค้าที่ห้ามการใช้ Soft Dollar ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์รายนี้ภายใต้บริการใหม่ได้

ข. ชนัญไม่สามารถส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนลูกค้าที่ห้ามการใช้ Soft Dollar ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์รายนี้ เพราะมีข้อห้ามเรื่องการจ่ายค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ในนโยบายห้ามการใช้ Soft Dollar

ค. ชนัญควรส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ภายใต้บริการใหม่และเพิ่มปริมาณการซื้อขายเพื่อให้ถึงระดับที่ตกลงกับบริษัทหลักทรัพย์ไว้

29. รักษ์ ทำงานเป็นผู้จัดการกองทุนให้บริษัทจัดการลงทุนขนาดใหญ่แห่งหนึ่งเป็นระยะเวลา 10 ปี รักษ์ได้เป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA ในปีที่ผ่านมา และตัดสินใจตั้งบริษัทจัดการลงทุนของตนเอง ภายหลังจากการลาออกจากบริษัทเดิม รักษ์จัดเตรียมเอกสารทางการตลาดสำหรับบริษัทใหม่ โดยในเอกสารระบุข้อความว่า **"**ในการเป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA ซึ่งเป็นคุณวุฒิที่ได้รับการยอมรับในอุตสาหกรรมการลงทุน ผมได้พัฒนาทักษะการบริหารจัดการกองทุนเพิ่มเติมจากที่ได้เรียนรู้จากการทำงาน ผมสอบผ่านข้อสอบทั้ง 3 ระดับ ภายในระยะเวลา 3 ปีติดต่อกัน และได้รับคะแนนสูงสุดในวิชาจรรยาบรรณ การลงทุนในทางเลือกอื่น และการบริหารกองทุน**"** รักษ์ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ข้อ 7(ข) การอ้างถึง CFA Institute, ผู้ถือใบอนุญาต CFA และหลักสูตร CFA ในเอกสารทางการตลาดหรือไม่

ก. รักษ์ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ข้อ 7(ข) ที่ระบุว่าเขาสอบผ่านภายใน 3 ปีติดต่อกัน

ข. รักษ์ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ข้อ 7(ข) ที่ระบุว่าเขาสอบได้คะแนนสูงสุดในวิชาจรรยาบรรณ การลงทุนในทางเลือกอื่น และการบริหารกองทุน

ค. รักษ์ไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ข้อ 7(ข)

©2010 CFA Institute

30. สิริสิงค์เป็นผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ บริษัทของสิริสิงค์ได้เปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการใช้ Soft Dollar ในหนังสือชี้ชวนกองทุน สิริสิงค์ตัดสินใจเข้าร่วมในหลักสูตรและสมัครสอบ CFA เพื่อพัฒนาทักษะการตัดสินใจลงทุน โดยใช้เงินจาก Soft Dollar จ่ายค่าลงทะเบียนและค่าธรรมเนียมการสอบ ข้อความใดต่อไปนี้ถูกต้องที่สุด

ก. สิริสิงค์ไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากหนังสือชี้ชวนได้เปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับ Soft Dollar ให้ผู้ลงทุนทราบแล้ว

ข. สิริสิงค์ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากการพัฒนาทักษะการตัดสินใจลงทุนไม่ใช่เหตุผลเพียงพอที่จะใช้เงินจาก Soft Dollar

ค. สิริสิงค์ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากการเข้าร่วมในหลักสูตร CFA ไม่จัดอยู่ในกลุ่มบทวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตให้จ่ายจากค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

31. ลัญญ์ชิสาได้รับเชิญให้เป็นผู้บรรยายในงานสัมมนาเรื่องการลงทุน ซึ่งจัดโดยบริษัทจัดการกองทุนที่เป็นผู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของลัญญ์ชิสา บริษัทจัดการกองทุนเสนอตัวเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการสัมมนาและค่าเดินทางทั้งหมด พร้อมมอบบัตรเข้างานฟรีสำหรับผู้ติดตามอีก 3 ท่าน และเพื่อจูงใจให้มีผู้บรรยายดีๆ ตอบรับการสัมมนา ผู้จัดงานจัดให้มีการออกรอบกอล์ฟ 1 วันภายหลังการสัมมนา การดำเนินการตามข้อใดต่อไปนี้ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติมาตรฐาน 1(ข) น้อยที่สุด

ก. ลัญญ์ชิสาอาจรับข้อเสนอให้ผู้จัดงานรับผิดชอบเฉพาะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับงานสัมมนาของเธอเท่านั้น

ข. ลัญญ์ชิสาอาจรับข้อเสนอให้ผู้จัดงานรับผิดชอบเฉพาะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับงานสัมมนา และการออกรอบกอล์ฟของเธอเท่านั้น

ค. ลัญญ์ชิสาอาจรับข้อเสนอทั้งหมดสำหรับการเป็นผู้บรรยายในงานสัมมนา

32. อาทร ผู้จัดการกองทุนสำหรับลูกค้ารายใหญ่ กำลังสัมภาษณ์หานักวิเคราะห์เข้าร่วมงานกับบริษัทฯ ระหว่างการสัมภาษณ์วรพล หนึ่งในผู้สมัคร ซึ่งปัจจุบันทำงานเป็นนักวิเคราะห์ในธนาคารแห่งหนึ่ง วรพลบรรยายความสามารถด้านการวิเคราะห์ของตนและเอ่ยถึงกรณีการรวมกิจการของ 2 บริษัท ซึ่งมีธนาคารนายจ้างปัจจุบันเป็นที่ปรึกษา อาทรเคยได้ยินข่าวนี้มาบ้างแต่ยังไม่มีการเปิดเผยข้อมูลใดๆ จากบริษัททั้งสอง อาทรสามารถดำเนินการตามข้อใดต่อไปนี้ที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ น้อยที่สุด

ก. ให้เวลาถึงวันทำการถัดไปเพื่อเปิดโอกาสให้ข้อมูลได้รับการเปิดเผยสู่สาธารณะ ก่อนทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์

ข. แจ้งให้ผู้จัดการกองทุนทุกรายในบริษัทของเขาทราบ เพื่อไม่ให้ลูกค้ารายหนึ่งรายใดเสียประโยชน์

ค. นำรายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลการรวมกิจการเข้าอยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ห้ามการซื้อขาย

33. ปีร์ ประธานธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด ได้ว่าจ้างวาทิต ซึ่งเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์พิเศษของธนาคารให้หาพันธมิตรทางธุรกิจ ธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่เคยให้ข้อมูลเกี่ยวกับแผนการหาพันธมิตรทางธุรกิจ วาทิตเจรจาความเป็นไปได้ในการรวมกิจการของธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด กับบริษัทหลายแห่ง แต่บริษัทส่วนใหญ่ต้องการรอจนถึงการรายงานผลการดำเนินงานสำหรับรอบบัญชีถัดไป เพราะเชื่อว่าผลประกอบการจะต่ำกว่างวดบัญชีก่อนหน้า และจะทำให้ซื้อหุ้นธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด ได้ในราคาถูกลง ปีร์ต้องการได้พันธมิตรทางธุรกิจโดยเร็ว การดำเนินการของปีร์ตามข้อใดต่อไปนี้ที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ก. ปีร์สั่งให้ธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด แถลงข่าวแต่งตั้งวาทิตเพื่อหาพันธมิตรทางธุรกิจ

ข. ปีร์ส่งคำสั่งซื้อหุ้นธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด สำหรับบัญชีส่วนตัวจำนวน 2,000 หุ้น ซึ่งคิดเป็น 4 เท่าของปริมาณการซื้อขายหุ้นรายสัปดาห์โดยเฉลี่ยผ่านวาทิต

ค. ภายหลังการสอบทานกับผู้จัดการฝ่ายการเงิน ปีร์ สั่งให้ธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด แถลงข่าวยืนยันตัวเลขประมาณการผลประกอบการทั้งปีของธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด ตามที่ได้เคยเสนอไปครั้งก่อน

©2010 CFA Institute

34. บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน อินเวสท์ ทูเดย์ จำกัด ได้รับโอนบัญชีกองทุนรายใหญ่รายหนึ่ง กองทุนดังกล่าวถือครองหลักทรัพย์แบบกระจุกตัว โดยถือ 2 หลักทรัพย์เป็นสัดส่วนสูง ตามนโยบายปัจจุบันของบริษัทฯ บัญชีกองทุนรายใหม่จะได้รับการรวมเข้าไปคำนวณผลการดำเนินการรวมของบริษัทฯ ในเดือนที่บริษัทฯ เข้าบริหารครบระยะเวลา 1 เดือนเต็ม ก่อนครบระยะเวลาการบริหารในสิ้นเดือนแรกของกองทุนนี้ ณัฐพลซึ่งได้รับมอบหมายให้คำนวณผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ พบว่า หนึ่งในหลักทรัพย์ของบริษัทที่กองทุนใหม่ลงทุนอยู่ในสัดส่วนที่สูงถูกซื้อกิจการทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นเป็น 2 เท่า ณัฐพลตัดสินใจนำบัญชีกองทุนใหม่เข้ารวมคำนวณผลการดำเนินงานรวมตั้งแต่วันที่รับโอนกองทุนดังกล่าว บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน อินเวสท์ ทูเดย์ จำกัด จึงได้ประโยชน์จากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นในเดือนนั้นด้วย ข้อใดต่อไปนี้ถูกต้องที่สุด

ก. ณัฐพลไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากมาตรฐานของ GIPS อนุญาตให้ผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ ได้รับการปรับปรุงเมื่อมีการเข้าออกของเงินลงทุนขนาดใหญ่

ข. ณัฐพลไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะบริษัทฯ ได้รับอนุญาตให้พิจารณากำหนดระยะเวลาที่บัญชีกองทุนใหม่จะได้รับการรวมเข้าคำนวณในผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ

ค. ณัฐพลฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะการรวมบัญชีกองทุนใหม่ทำให้การคำนวณผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ ไม่ถูกต้องตามนโยบายของบริษัทฯ

35. ปริมนำงานมาทำที่บ้านในช่วงวันหยุดและบางครั้งได้บันทึกข้อความที่โต้ตอบกับลูกค้ารวมทั้งงานที่ทำเสร็จแล้วไว้ในคอมพิวเตอร์ที่บ้าน ในช่วงวิกฤติตลาดทุนที่ผ่านมา ปริมเป็นหนึ่งในพนักงานที่ถูกเลิกจ้าง ระหว่างที่กำลังหางานใหม่ ปริมใช้ข้อมูลที่บันทึกไว้ที่บ้านขอจดหมายรับรองการทำงานจากกลุ่มลูกค้าเดิม นอกจากนี้เธอยังส่งรายงานบางฉบับเป็นตัวอย่างผลงานของเธอให้แก่บริษัทที่เธอไปสมัครงาน

ก. ปริมฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะยังไม่ได้รับอนุญาตจากนายจ้างเดิมในการเก็บและใช้ข้อมูลดังกล่าวภายหลังสัญญาจ้างงานสิ้นสุดลง

ข. ปริมไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะข้อมูลดังกล่าวถูกสร้างและบันทึกในคอมพิวเตอร์ที่บ้านและในเวลาส่วนตัว

ค. ปริมฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะมีข้อห้ามไม่ให้เธอบันทึกข้อมูลในคอมพิวเตอร์ที่บ้าน

36. ภายหลังการเข้าสอบ CFA ระดับ 3 เมื่อสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา คิมได้ปรับปรุงประวัติการทำงานด้วยข้อความต่อไปนี้ "การเข้าร่วมจนจบหลักสูตร CFA ผมได้พัฒนาความสามารถด้านการลงทุนและจัดการกองทุน และเมื่อผมมีประสบการณ์ทำงานครบตามจำนวนปีที่กำหนด ผมจะได้เป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA"

ก. คิมฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่กล่าวว่า เขาได้พัฒนาความสามารถผ่านหลักสูตร CFA

ข. คิมฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่กล่าวว่า เขามีคุณสมบัติครบที่จะได้รับเป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA

ค. คิมไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในการปรับปรุงประวัติการทำงาน

37. ในการออกรอบกอล์ฟ ระวีวัฒน์ หัวหน้าผู้บริหารฝ่ายการเงินของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน) ได้บอกกับหาญ เพื่อนเก่า ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ปรึกษาการลงทุนว่า ยอดขายของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน) จะโดดเด่นมากในไตรมาสนี้ โดยคาดว่าตัวเลขจะดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ถึงเกือบร้อยละ 10 วันรุ่งขึ้น หาญใช้เงินจำนวนมากในบัญชีส่วนตัวซื้อกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนรายย่อยที่มีนโยบายเลียนแบบดัชนีและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (Exchange-traded Retail Fund) ข้อใดถูกต้องที่สุด

ก. หาญฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน)

ข. หาญไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะไม่ได้ลงทุนโดยตรงในหลักทรัพย์ของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน)

ค. ระวีวัฒน์ไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะข้อความที่บอกหาญไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อให้หาญลงทุนในหุ้นของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน)

38. พาศินีรู้สึกผิดหวังภายหลังการเข้าสอบ CFA ระดับ 2 ซึ่งในระหว่างเตรียมสอบเธอสั่งเอกสารเตรียมสอบจากบริษัทเอกชนรายหนึ่งเพื่อศึกษาเพิ่มเติมจากหลักสูตรที่ได้รับจาก CFA Institute เธอเชื่อว่าเอกสารที่ซื้อมาเบี่ยงเบนความสนใจของเธอไปในหัวข้อที่ไม่มีในข้อสอบและขาดบางหัวข้อ เธอจึงลงข้อความในกระดานสนทนาของบริษัทเอกชนดังกล่าวว่า "ฉันไม่พอใจต่อเอกสารการเตรียมสอบ CFA ระดับ 2 ของบริษัทฯ มาก ฉันพบว่าข้อสอบยากมาก และฉันไม่ได้รับการเตรียมตัวสำหรับคำถามในบางหัวข้อหลังจากอ่านเอกสารของบริษัทฯ ทำไมเอกสารของบริษัทฯ ไม่มีรายละเอียดเพียงพอในเรื่องการวิเคราะห์

 ©2010 CFA Institute

สินค้าคงคลังและภาษี ในขณะที่ข้อสอบหลายข้อออกเรื่องนี้ ฉันจะไม่แนะนำสินค้าของบริษัทฯ ให้ผู้สมัครคนอื่น" ข้อใดถูกต้องที่สุด

ก. พาศินีฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะซื้อเอกสารเตรียมสอบจากบริษัทเอกชนรายอื่น

ข. พาศินีฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่ให้ความเห็นเกี่ยวกับความยากของข้อสอบ

ค. พาศินีฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับหัวข้อที่อยู่ในข้อสอบ

39. พนมขวัญถูกเลิกจ้างจากงานเดิมที่เป็นหนึ่งในห้าของทีมผู้จัดการกองทุนตราสารแห่งทุน กองทุนนี้มีผู้จัดการกองทุนที่เน้นลงทุนแบบมุ่งคุณค่า 2 คนและถูกเลิกจ้าง 1 คนเพื่อลดต้นทุน ในจดหมายที่พนมขวัญส่งให้บริษัทที่ไปสมัครงาน พนมขวัญได้นำเสนอผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาของกองทุน เพื่อแสดงถึงความสำเร็จในอดีต โดยข้อมูลดังกล่าวได้รับอนุญาตจากนายจ้างเดิม ข้อใดถูกต้องที่สุด

ก. พนมขวัญไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ข. พนมขวัญฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่แจ้งว่าผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาของกองทุนเป็นผลงานของตน

ค. พนมขวัญฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่แสดงผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาของนายจ้างเดิม

40. ธารทิพย์ได้รับการแต่งตั้งเป็นประธานคณะกรรมการในโครงการกอล์ฟเยาวชน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งขององค์การการกุศล โครงการนี้เริ่มกิจกรรมระดมทุนเพื่อเพิ่มจำนวนทุนการศึกษาประจำปี ธารทิพย์เชื่อว่าลูกค้าหลายรายของเธอบริจาคเงินให้องค์การการกุศลเป็นประจำ และในสื่อประชาสัมพันธ์สำหรับลูกค้าประจำสัปดาห์หน้า เธอได้เพิ่มเนื้อหาส่วนหนึ่งเกี่ยวกับกิจกรรมการระดมทุนและตำแหน่งของเธอในคณะกรรมการ ข้อใดถูกต้องที่สุด

ก. ธารทิพย์ไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ

ข. ธารทิพย์ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่ขอรับเงินบริจาคจากลูกค้าผ่านสื่อประชาสัมพันธ์ของบริษัทฯ

ค. ธารทิพย์ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่ไม่ได้ขออนุญาตจากบริษัทก่อนขอรับเงินบริจาคจากลูกค้า

เฉลยและการวิเคราะห์
Exam Answers and Analysis

1. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** คำถามนี้เกี่ยวกับมาตรฐาน 3(ข) การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Fair Dealing) สถาพรได้เผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนจาก **"ซื้อ"** เป็น **"ขาย"** ให้แก่ลูกค้า แต่ได้รับคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ตรงข้ามกับคำแนะนำ ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ลูกค้ารายนั้นยังไม่ได้รับบทวิเคราะห์ ดังนั้น ก่อนดำเนินการตามคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ สถาพรควรแน่ใจว่าลูกค้ารับทราบถึงการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำลงทุนแล้ว

   คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะลูกค้าส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนได้รับคำแนะนำ จึงไม่ได้รับประโยชน์จากคำแนะนำลงทุนล่าสุดของสถาพร

   คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะการที่ลูกค้าส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่สอดคล้องกับคำแนะนำตามบทวิเคราะห์ของบริษัทฯ ไม่ทำให้สมาชิกสามารถเปลี่ยนแปลงคำสั่งนั้นได้ หากสถาพรติดต่อลูกค้าและดำเนินการจนแน่ใจว่าลูกค้ารับทราบถึงการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำลงทุนแล้ว หากลูกค้ายังต้องการซื้อหุ้นนั้น สถาพรมีหน้าที่ดำเนินการให้

2. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบและความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care) และหัวข้อที่เกี่ยวข้องคือ Soft Dollars or Soft Commissions คำตอบในข้อ **ค.** ถูกต้อง เพราะผู้จัดการกองทุนไม่สามารถใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์จ่ายเป็นค่าใช้จ่ายด้านการดำเนินการของบริษัทฯ

   คำตอบในข้อ **ข.** อธิบายถึงปัจจัยที่สมาชิกและผู้สมัครสอบควรใช้พิจารณาการใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น เป็นประโยชน์สูงสุดแก่ลูกค้าและเหมาะสมกับคุณภาพของบริการที่ได้รับ

   คำตอบในข้อ **ก.** อธิบายแนวปฏิบัติเกี่ยวกับค่านายหน้าของลูกค้าซื้อสินค้าหรือบริการให้แก่ตัวลูกค้า **"Directed Brokerage"** เนื่องจากค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นทรัพย์สินของลูกค้าและใช้เพื่อประโยชน์ของลูกค้าไม่ใช่ผู้จัดการกองทุน ดังนั้น การดำเนินการตามข้อ **ก.** ไม่ฝ่าฝืนหน้าที่ที่ต้องดำรงความซื่อสัตย์ต่อลูกค้า นอกจากนี้ สมาชิกและผู้สมัครสอบมีหน้าที่เปิดเผยแนวทางการใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อลูกค้าในทุกสถานการณ์

 ©2010 CFA Institute

3. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 6(ก) การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) คำถามเกี่ยวข้องกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ กรณีที่ พล ได้รับมอบหมายให้เขียนบทวิเคราะห์ของบริษัทที่เป็นลูกค้าของนายจ้าง นอกจากนี้ กรรมการของบริษัทฯ 2 ท่าน คือ ผู้บริหารระดับสูงในบริษัทนายจ้างของพลด้วย ซึ่งข้อเท็จจริงทั้ง 2 ข้อนี้ เป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่พลต้องเปิดเผยไว้ในบทวิเคราะห์

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะไม่มีข้อห้ามไม่ให้นักวิเคราะห์เขียนบทวิเคราะห์ เพียงเพราะมีความสัมพันธ์พิเศษระหว่างบริษัทนายจ้างและบริษัทที่นักวิเคราะห์เขียนบทวิเคราะห์ หากมีข้อความเปิดเผยความสัมพันธ์นั้น

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะไม่ว่าพลจะแสดงความเห็นหรือไม่ ก็ไม่เกี่ยวข้องกับหน้าที่ในการเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การไม่แสดงความเห็นไม่ทำให้ความรับผิดชอบนั้นสิ้นสุดลง

4. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** คำถามนี้เกี่ยวกับแนวทางปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับบัญชีลงทุนส่วนตัวของสมาชิกและผู้สมัครสอบ คำตอบในข้อ **ค.** ไม่สอดคล้องกับคู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุนอย่างชัดเจน นายจ้างควรเปรียบเทียบรายการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัวพนักงานและบัญชีลูกค้าอย่างสม่ำเสมอไม่ว่าจะมีกฎหมายกำหนดหรือไม่ การเปรียบเทียบจะทำให้การลงทุนในบัญชีส่วนตัวไม่ขัดแย้งกับหน้าที่ที่พนักงานมีต่อลูกค้า โดยการเปรียบเทียบควรทำเป็นความลับ

คำตอบในข้อ **ก.** สอดคล้องกับคู่มือปฏิบัติฯ จึงไม่ใช่คำตอบที่ถูกต้อง การเปิดเผยนโยบายบริษัทฯ สำหรับการลงทุนในบัญชีส่วนตัวของพนักงานต่อลูกค้าไม่ว่าจะมีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือไม่ เป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นต่อในการบริหารเงินลงทุนของลูกค้า

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะบริษัทฯ ควรมีนโยบายให้พนักงานรายงานธุรกรรมการซื้อขายและการถือครองหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัวต่อนายจ้าง

5. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care) และมาตรฐานการปฏิบัติฯ 3(จ) การรักษาความลับ (Preservation of Confidentiality) กรณีนี้สมาชิกบริหารกองทุนมหาวิทยาลัย ลูกค้าคือผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนซึ่งต้องมีความเชื่อมั่นต่อสมาชิกและผู้สมัครสอบ พิทยาไม่สามารถเปิดเผยข้อมูลอันเป็นความลับต่อผู้หนึ่งผู้ใดโดยไม่ได้รับอนุญาตจากกองทุนฯ ดังนั้น คำตอบในข้อ **ก.** จึงไม่ถูกต้อง

   คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะพิทยาต้องแจ้งและได้รับอนุมัติจากกองทุนฯ ก่อนการให้ข้อมูล

6. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** ตามมาตรฐาน 4(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจมอบหมายหน้าที่การบังคับบัญชาต่อบุคคลอื่นได้ แต่การมอบหมายนั้นไม่ทำให้ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชาสิ้นสุดลง ดังนั้น คำตอบในข้อ **ข.** จึงไม่ถูกต้อง

   คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะไม่ว่าผู้ใต้บังคับบัญชาหรือนักวิเคราะห์ต้องหรือไม่ต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ก็ไม่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา

7. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือมาตรฐาน 5(ก) การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล (Diligence and Reasonable Basis) ความเห็นของนักวิเคราะห์ท่านอื่นไม่ใช่เหตุผลเพียงพอที่จะสนับสนุนการเปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนของสถาพร คำตอบในข้อ **ค.** จึงไม่ถูกต้อง เช่นเดียวกับคำตอบในข้อ **ก.** เพราะแม้จะมีข้อกำหนดให้สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องแยกแยะระหว่างข้อเท็จจริงกับความเห็น แต่คำถามนี้ไม่เกี่ยวข้องกับการฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในลักษณะดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากความเห็นที่ได้รับรู้ทำให้สถาพรกลับมาวิเคราะห์เพิ่มเติมและมีเหตุผลเพียงพอที่จะเปลี่ยนคำแนะนำ ดังนั้น คำแนะนำที่เปลี่ยนแปลงไปก็น่าจะเหมาะสมแล้ว

8. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือมาตรฐาน 1(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ (Independence and Objectivity) เมื่อได้รับการร้องขอให้เปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนเพื่อเหตุผลทางธุรกิจ ผู้อำนวยการฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ต้องปฏิเสธเพื่อดำรงความเป็นอิสระและตรงไปตรงมา โดยต้องไม่

 ©2010 CFA Institute

รับแรงกดดันจากฝ่ายวาณิชธนกิจ เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ บริษัทฯ ควรหยุดการให้คำแนะนำในการลงทุนของบริษัทนั้น

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง การเปลี่ยนคำแนะนำการลงทุนไม่ว่าในลักษณะใดๆ ที่ขัดแย้งกับความเห็นนักวิเคราะห์ฝ่าฝืนหน้าที่ที่ต้องรักษาความเป็นอิสระและตรงไปตรงมา

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้องเพราะการมอบหมายให้นักวิเคราะห์อีกรายหนึ่งพิจารณาว่าควรปรับคำแนะนำขึ้นหรือไม่ ไม่ช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

9. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 7(ข) การอ้างถึง CFA Institute, ผู้ถือใบอนุญาต CFA และหลักสูตร CFA (Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program) ข้อความบนนามบัตรของสรเทพ ตีความได้ว่าเป็นผู้ถือใบอนุญาต **"**CFA ระดับ 2**"** สำหรับ ณภัทรเขาเพียงระบุในเอกสารโฆษณาว่าเข้าร่วมหลักสูตร CFA และสอบผ่านระดับ 1 และ 2 เท่านั้น

ผู้สมัครสอบไม่สามารถสื่อความใดๆ ที่แสดงว่ามีผู้ถือใบอนุญาต CFA แบ่งตามการสอบผ่านในแต่ละระดับ ดังนั้น สรเทพจึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ข)

ผู้สมัครสอบอาจสื่อความว่าเข้าร่วมในหลักสูตร CFA และระบุระดับที่สอบผ่าน ดังนั้น ณภัทรจึงไม่ฝ่าฝืนมาตรฐาน 7(ข)

10. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 5 (ข) การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย (Communication with Clients and Prospective Clients) คิมเขียนลงในบทวิเคราะห์ว่าเขาคาดว่าราคาหุ้นของ บริษัทมายยูเอสเอ จะเพิ่มขึ้น 8 บาทต่อหุ้น เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินปันผลจำนวน 1.50 บาทต่อหุ้น ทั้งๆ ที่ทราบว่าเงินปันผลจะเพิ่มขึ้นก็ต่อเมื่อสภาผู้แทนราษฎรของสหรัฐฯ ประกาศใช้กฎหมายฉบับหนึ่งซึ่งยังคงมีความไม่แน่นอน คิมไม่ได้แยกระหว่างความเห็นและข้อเท็จจริงในการระบุว่าเงินปันผลจะเพิ่มขึ้น

ข้อมูลเกี่ยวกับการผ่านกฎหมายไม่ใช่ข้อมูลภายในที่มีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นการคาดการณ์ และคำถามไม่ได้ระบุว่าเจ้าหน้าที่ของบริษัทที่ประจำอยู่ที่สหรัฐฯ แสดงความมั่นใจว่ากฎหมายฉบับนี้จะผ่านสภาฯ ซึ่งเธออาจแสดงความเห็นเช่นเดียวกันกับทุกคนที่ถาม ดังนั้น ข้อความในคำตอบข้อ **ก.** จึงไม่ถูกต้อง

คำแนะนำบางส่วนสามารถมาจากการคาดการณ์เหตุการณ์ในอนาคต แม้จะยังมีความไม่แน่นอนได้ ดังนั้น คำตอบข้อ **ค.** จึงไม่ถูกต้อง

11. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 3(ข) การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Fair Dealing) ซึ่งต้องการทดสอบความรู้เกี่ยวกับขั้นตอนการปฏิบัติงานที่จะช่วยให้สมาชิกและผู้สมัครสอบปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรมเมื่อให้คำแนะนำการลงทุน ขั้นตอนในคำตอบข้อ **ค.** ช่วยรักษาความเป็นธรรมแก่ลูกค้า

คำตอบในข้อ **ก.** อาจส่งผลเชิงลบต่อการรักษาความเป็นธรรมต่อลูกค้า เนื่องจากการที่มีจำนวนคนมากขึ้นที่รู้ถึงการจะเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุน เป็นการเพิ่มโอกาสที่จะมีใครคนใดคนหนึ่งแจ้งลูกค้าบางกลุ่มก่อนการเผยแพร่บทวิเคราะห์ ดังนั้น บริษัทฯ จึงควรมีนโยบายจำกัดจำนวนบุคลากรที่จะเข้าถึงข้อมูลการเตรียมการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุน

คำตอบในข้อ **ข.** การเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้แก่ผู้ลงทุนสถาบันก่อนผู้ลงทุนบุคคลธรรมดาเป็นการแบ่งกลุ่มลูกค้าโดยใช้ปัจจัยด้านขนาดและประเภทของสินทรัพย์ ซึ่งฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ข)

12. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือมาตรฐาน 2(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information) ทฤษฎี Mosaic ระบุว่า นักวิเคราะห์อาจใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและเปิดเผยต่อสาธารณะแล้ว รวมทั้งข้อมูลที่ไม่มีนัยสำคัญและยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะในการแสดงภาพรวมการวิเคราะห์มากกว่าการแยกแสดงข้อมูลเป็นส่วนๆ ซึ่งข้อสรุปในบทวิเคราะห์จะมีนัยสำคัญเมื่อนำข้อมูลทั้งหมดมารวมกันเท่านั้น

คำตอบข้อ **ก.** และ **ค.** สอดคล้องกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ แต่ไม่เกี่ยวข้องกับทฤษฎี Mosaic

13. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 4 (ข) ผลตอบแทนพิเศษ (Additional Compensation Arrangements) การที่พนมขวัญได้รับค่าตอบแทนพิเศษเพิ่มเติมจากที่ได้รับจากบริษัทนายจ้าง ตามผลการดำเนินงานในบัญชีกองทุนของลูกค้าไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ หากพนมขวัญเปิดเผยข้อตกลงดังกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรต่อบริษัทนายจ้างและได้อนุมัติก่อนการดำเนินการ

คำตอบข้อ **ก.** และ **ข.** ไม่ถูกต้อง แม้ผลตอบแทนพิเศษกับลูกค้ารายใดรายหนึ่งอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับลูกค้ารายอื่นๆ และอาจเป็นแรงกดดันให้พนมขวัญบริหารกองทุนเพื่อผลกำไรระยะสั้น แต่สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถดำเนินการได้ หากเปิดเผยข้อตกลงแก่นายจ้างและได้รับอนุมัติ

 ©2010 CFA Institute

14. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care) ในเรื่องความรับผิดชอบของสมาชิกและผู้สมัครสอบในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นและการใช้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีลูกค้า

จากคำถาม พนมขวัญไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ แม้ประธานกรรมการบริษัทฯ จะขอให้พนมขวัญลงคะแนนในนามกองทุนในทางใดทางหนึ่ง แต่พนมขวัญได้พิจารณารายละเอียด สรุป และดำเนินการอย่างอิสระเพื่อประโยชน์สูงสุดของกองทุน ดังนั้น แม้การลงคะแนนจะสอดคล้องกับความต้องการของประธานกรรมการบริษัทฯ แต่พนมขวัญไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในเรื่องความรับผิดชอบต่อลูกค้า ซึ่งในกรณีนี้หมายถึงสมาชิกกองทุนและผู้รับผลประโยชน์ในกองทุน ไม่ใช่คณะผู้บริหารของบริษัทฯ ในทางกลับกัน หากพนมขวัญไม่ศึกษารายละเอียดในวาระการประชุม หรือทำตามความต้องการของประธานกรรมการบริษัทฯ ทั้งที่ทราบว่าการออกเสียงนั้นไม่เป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ ที่ลงทุน พนมขวัญจะฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ นี้

นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์ที่พนมขวัญส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เก็บค่าธรรมเนียมต่ำที่สุดและทำราคาซื้อขายได้ดีที่สุด จึงถือว่าพนมขวัญทำหน้าที่ดีที่สุดต่อลูกค้าในการเลือกใช้บริการจากบริษัทหลักทรัพย์ โดยไม่ขึ้นกับเงื่อนไขที่บริษัทหลักทรัพย์นั้นๆ จะให้บทวิเคราะห์ที่ไม่เป็นประโยชน์โดยตรงต่อบัญชีลูกค้าที่จ่ายค่าธรรมเนียม เนื่องจากพนมขวัญไม่ได้จ่ายเงินเพิ่มสำหรับบริการนั้น

15. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** สรเทพให้คำแนะนำการลงทุนก่อนการสอบถามข้อมูลลูกค้าเกี่ยวกับฐานะการเงิน ประสบการณ์การลงทุน และวัตถุประสงค์การลงทุน ดังนั้น สรเทพจึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ค) การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า (Suitability)

คำตอบข้อ **ข.** และ **ค.** ให้ตัวอย่างข้อมูลที่สมาชิกและผู้สมัครสอบควรให้ลูกค้า ณ จุดเริ่มต้นความสัมพันธ์ทางธุรกิจแต่คำตอบทั้งสองข้อนี้ไม่ใช่รายการข้อมูลทั้งหมด ดังนั้นคำตอบในข้อ **ก.** จึงถูกต้องที่สุด

16. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือมาตรฐาน 1(ค) การให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน (Misrepresentation) ข้อความตาม **I** เป็นข้อเท็จจริงที่เปิดเผยต่อลูกค้าปัจจุบันและลูกค้าเป้าหมายเกี่ยวกับลักษณะการลงทุนในตราสารทางการเงินดังกล่าว ข้อความตาม **II** ซึ่งเป็นการรับรองอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม เป็นความเห็นซึ่งแสดงในลักษณะข้อเท็จจริง ดังนั้น จึงฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ค)

หากปรับปรุงข้อความตาม **II** โดยเพิ่มคำว่า **"**ในความเห็นของผม ผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทน...**"** จึงไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ

17. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** คำถามนี้เกี่ยวข้องกับมาตรฐาน 3 ข้อ อนัญญาเป็นผู้จัดการกองทุนที่ซื้อขายหุ้นในบัญชีส่วนตัวได้ในราคาพิเศษกว่าราคาที่บัญชีกองทุนของลูกค้าได้รับ ซึ่งฝ่าฝืนมาตรฐาน 1(ง) การประพฤติปฏิบัติที่ไม่เหมาะสมต่อวิชาชีพ (Misconduct) เนื่องจากไม่ปฏิบัติตามนโยบายของบริษัทฯ และปิดบังรายการซื้อขายในบัญชีลงทุนส่วนตัว

บัญชาซึ่งเป็นผู้บังคับบัญชาฝ่าฝืนมาตรฐาน 4(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา (Responsibilities of Supervisors) เนื่องจากบริษัทฯ มีนโยบายให้พนักงานรายงานรายการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีลงทุนส่วนตัว แต่บัญชาไม่สามารถดำเนินการให้เป็นไปตามนโยบายนั้นได้

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะมาตรฐาน 6(ข) การจัดลำดับความสำคัญของการทำธุรกรรม (Priority of Transactions) กำหนดให้รายการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีส่วนตัวของพนักงานได้รับการดำเนินการภายหลังรายการซื้อขายในหลักทรัพย์เดียวกันของบัญชีลูกค้าและนายจ้าง โดยที่จรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไม่มีข้อห้ามการลงทุนในหลักทรัพย์เดียวกันกับลูกค้าหรือนายจ้าง อย่างไรก็ตาม บริษัทนายจ้างอาจมีนโยบายจำกัดโอกาสการลงทุนนั้นๆ สำหรับสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไม่มีข้อห้ามให้พนักงานใช้บริการจากบริษัทหลักทรัพย์รายเดียวกันกับบัญชีลูกค้า อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวควรเปิดเผยต่อบริษัทนายจ้างเพื่อให้นายจ้างประเมินว่าจะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือไม่

18. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือมาตรฐาน 1(ก) ความรู้เกี่ยวกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง (Knowledge of the Law) โดยเฉพาะการประยุกต์ใช้จรรยา-

 ©2010 CFA Institute

บรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ในระดับสากล สมาชิกและผู้สมัครสอบที่ปฏิบัติงานในหลายประเทศหรือสถานที่อาจต้องปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์มากมาย ซึ่งหากกฎหมายที่เกี่ยวข้องเข้มงวดกว่าจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามกฎหมายนั้นๆ ดังนั้น คำตอบในข้อ **ก.** จึงถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะสมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ที่เข้มงวดกว่า

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะหากไม่มีกฎหมายที่เกี่ยวข้อง สมาชิกและผู้สมัครสอบต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ซึ่งห้ามการใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะเพื่อการลงทุน

19. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** การดำเนินการที่ดีที่สุดตามมาตรฐาน 1(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ (Independence and Objectivity) คือ หลีกเลี่ยงความขัดแย้ง ทางผลประโยชน์เท่าที่จะกระทำได้ ดังนั้น การที่สถาพรรับผิดชอบค่าใช้จ่ายทั้งหมดจึงเป็นคำตอบที่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ค.** เป็นการดำเนินการกรณีต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ แต่คำตอบนี้ถูกต้องน้อยกว่าการหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ใช่การดำเนินการที่ถูกต้องที่สุด เพราะไม่สามารถกำจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้แม้ว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะไม่ส่งผลต่อบทวิเคราะห์

20. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** ภายใต้มาตรฐาน 4(ก) ความซื่อสัตย์ (Loyalty) สมาชิกและผู้สมัครสอบอาจรับงานอิสระซึ่งได้รับค่าตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่น ซึ่งเป็นการแข่งขันกับนายจ้างได้ หากได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากนายจ้าง

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่สอดคล้องกับมาตรฐานการปฏิบัติฯ เนื่องจากมาตรฐานการปฏิบัติฯ อนุญาตให้สมาชิกและผู้สมัครสอบดำเนินการหรือเตรียมการไปทำงานที่เข้าข่ายเป็นการแข่งขันกับนายจ้าง หากการกระทำดังกล่าวไม่กระทบหน้าที่ที่มีต่อนายจ้างปัจจุบัน

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่สอดคล้องกับมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไม่ห้ามการรับงานอิสระ

21. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 6(ก) การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Disclosure of Conflicts) โดยเฉพาะการถือหุ้นของบริษัทนายจ้างของนักวิเคราะห์

คำตอบในข้อ **ก.** และ **ค.** ไม่แสดงถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่พลต้องเปิดเผย

คำตอบในข้อ **ก.** กล่าวถึงการใช้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งไม่มีข้อกำหนดต้องเปิดเผย

คำตอบในข้อ **ค.** มีความสัมพันธ์ระหว่างนักวิเคราะห์กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ แต่ไม่ใช่ในลักษณะความสัมพันธ์แบบใกล้ชิดจนก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ซึ่งต้องได้รับการเปิดเผย

22. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือมาตรฐาน 1(ค) การให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน (Misrepresentation) แม้คำกล่าวของณภัทรเกี่ยวกับผลตอบแทนรวมโดยเฉลี่ยในบัญชีลูกค้าจะเป็นความจริง แต่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด เนื่องจากกำไรส่วนใหญ่มาจากรายการลงทุนขนาดใหญ่ที่ไม่สอดคล้องกับคำแนะนำของณภัทร ดังนั้น สมาชิกต้องรับผิดชอบต่อความเข้าใจผิดเรื่องผลการดำเนินงานที่เกิดจากคำกล่าวดังกล่าว ณภัทรไม่ดำเนินการตามขั้นตอนที่จะนำเสนอผลการดำเนินงานที่เป็นธรรม ถูกต้อง และสมบูรณ์

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะแม้ณภัทรจะไม่รับประกันผลตอบแทนในอนาคต แต่คำกล่าวของเขานับเป็นการก่อให้เกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีต

23. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** นโยบายที่ดีที่สุดในการป้องกันการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information) คือ การสร้างกำแพงข้อมูลในบริษัทฯ เพื่อป้องกันการแลกเปลี่ยนข้อมูลภายใน ซึ่งการจัดให้มีข้อกำหนดการเข้าออกและการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างฝ่ายวาณิชธนกิจและฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ทำให้ฝ่ายวาณิชธนกิจไม่สามารถแจ้งข้อมูลแก่นักวิเคราะห์ในฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นผู้ให้คำแนะนำลงทุนเกี่ยวกับหุ้นของบริษัทที่เป็นลูกค้าของฝ่ายวาณิชธนกิจ

การห้ามให้คำแนะนำการลงทุนสำหรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เป็นลูกค้าของฝ่ายวาณิชธนกิจอาจเป็นทางเลือกหนึ่ง แต่คำตอบในข้อ **ก.** ระบุการห้ามเป็นการ

 ©2010 CFA Institute

ถาวร ซึ่งไม่ใช่คำตอบที่ถูกต้องที่สุด เพราะเมื่อธุรกรรมสิ้นสุดลง ข้อมูลภายในที่ฝ่ายวาณิชธนกิจได้รับจะถูกเปิดเผย และการให้คำแนะนำลงทุนจะไม่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ เพราะข้อมูลของฝ่ายวาณิชธนกิจไม่ทำให้ฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีความได้เปรียบในการเขียนบทวิเคราะห์

คำตอบข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะไม่ควรมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างฝ่ายวาณิชธนกิจและฝ่ายนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การติดตามการแลกเปลี่ยนข้อมูลจึงไม่ใช่แนวทางการกำกับดูแลที่มีประสิทธิผลในการป้องกันการใช้ข้อมูลภายใน

24. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** ตามมาตรฐาน 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care) สมาชิกและผู้สมัครสอบที่บริหารกองทุนบำนาญให้แก่องค์การใดๆ มีหน้าที่ต่อสมาชิกกองทุนบำนาญและผู้รับผลประโยชน์ของกองทุนบำนาญนั้นๆ ไม่ใช่ผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นขององค์การ

25. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** คำตอบในข้อ **ข.** อธิบายถึงหนึ่งในสองเหตุผลหลักในการเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจภายใต้มาตรฐานการปฏิบัติฯ 6(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees) (เหตุผลอีกข้อหนึ่งคือ เปิดโอกาสให้ลูกค้าและนายจ้างประเมินต้นทุนรวมของบริการ)

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่เกี่ยวข้อง เนื่องจากมาตรฐาน 6(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees) ไม่มีข้อกำหนดให้สมาชิกหรือผู้สมัครสอบมอบส่วนลดค่าธรรมเนียมให้ลูกค้าในกรณีที่ได้รับค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจ

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่เกี่ยวข้องกับมาตรฐาน 6(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้ (Referral Fees) เพราะการเปิดเผยค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจจะมีประสิทธิผลต่อเมื่อเปิดเผยต่อลูกค้าเป้าหมายก่อนเกิดธุรกรรมจริง

26. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐาน 6(ข) การจัดลำดับความสำคัญของการทำธุรกรรม (Priority of Transactions) ไม่จำกัดธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงานที่แตกต่างไปจากคำแนะนำการลงทุนของบริษัทฯ หากการขายหลักทรัพย์ไม่ทำให้ลูกค้าปัจจุบันเสียเปรียบ

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไม่มีข้อกำหนดให้จับคู่การซื้อขายระหว่างบัญชีส่วนตัวพนักงานและลูกค้า

27. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐาน 4(ก) ความซื่อสัตย์ (Loyalty) กล่าวถึงกิจกรรมที่สมาชิกและผู้สมัครสอบสามารถกระทำได้เมื่อลาออกจากนายจ้างปัจจุบัน ซึ่งมีข้อห้ามไม่ให้มีการดำเนินการให้ลูกค้าจากนายจ้างเดิมเปลี่ยนมาใช้บริการจากนายจ้างใหม่

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่เกี่ยวข้องกับจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ แม้มีการกล่าวถึงการเปิดเผยข้อมูล

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะข้อเสนอค่าตอบแทนพิเศษ ไม่ได้ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ โดยตรง ซึ่งอาจมีสมาชิกและผู้สมัครสอบที่กำลังว่างงานที่สามารถดำเนินการได้ตามเงื่อนไขโดยไม่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ก็ได้

28. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** มาตรฐานฯ ที่เกี่ยวข้องคือ มาตรฐาน 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care) เนื่องจากชนัญเชื่อว่าการทำรายการซื้อขายของบริษัทหลักทรัพย์นี้มีคุณภาพดี และค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์สำหรับบริการใหม่ใกล้เคียงกับบริษัทหลักทรัพย์รายอื่นที่บริษัทฯ ใช้ ดังนั้น เขาจึงมีอิสระที่จะเลือกใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์นี้สำหรับบัญชีลูกค้าทุกบัญชี

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง บัญชีลูกค้าที่ห้ามใช้ Soft Dollar เพราะไม่ต้องการจ่ายค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อซื้อบทวิเคราะห์ แต่กรณีนี้ลูกค้าไม่มีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มเติมจากบริการการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เสนอแบบใหม่ จึงไม่ขัดกับข้อห้ามเรื่อง Soft Dollar

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะชนัญไม่ควรส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เกินความจำเป็นและเหมาะสมเพียงเพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงที่ทำไว้กับบริษัทหลักทรัพย์

29. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** ตามมาตรฐาน 7(ข) การอ้างถึง CFA Institute, ผู้ถือใบอนุญาต CFA และหลักสูตร CFA (Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program) ผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA จะไม่ทราบคะแนนสอบที่ทำได้จริง ผลคะแนนในแต่ละหัวข้อที่ทดสอบจะจัดเป็น 3 กลุ่ม และผลสอบจะแจ้งเพียง "ผ่าน" หรือ "ไม่ผ่าน" เท่านั้น แม้ผู้สมัครสอบจะได้คะแนนบางหัวข้อ "สูงกว่า 70%" ก็ไม่สามารถกล่าวว่าได้คะแนนสูงสุดที่เป็นไปได้ เพราะไม่มีการเปิดเผยข้อมูลคะแนนที่แท้จริง ดังนั้นคำตอบในข้อ **ค.** จึงไม่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง หากสมาชิกหรือผู้สมัครสอบสอบผ่านข้อสอบทั้ง 3 ระดับ ได้ภายใน 3 ปีติดต่อกันจริง เพราะมาตรฐาน 7(ข) ไม่ห้ามการสื่อสารในเรื่องนี้

30. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** ตามมาตรฐาน 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง (Loyalty, Prudence, and Care) การเข้าร่วมหลักสูตร CFA จัดอยู่ในกลุ่มที่ควรเป็นค่าใช้จ่ายส่วนตัวหรือบริษัท และไม่ควรจ่ายออกจากค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บัญชี Soft Dollar ควรใช้สำหรับซื้อบทวิเคราะห์ที่ช่วยผู้จัดการกองทุนในกระบวนการตัดสินใจลงทุนไม่ใช่ช่วยผู้บริหารบริษัทฯ หรือสนับสนุนการศึกษา

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะประเด็นไม่ใช่เรื่องความสมเหตุสมผลของการใช้ Soft Dollar แต่ค่าใช้จ่ายด้านการศึกษาไม่ใช่ส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์

31. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** มาตรฐาน 1(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ (Independence and Objectivity) เน้นความเป็นอิสระและตรงไปตรงมาของสมาชิกและผู้สมัครสอบ โดยแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดแนะนำให้บริษัทมีนโยบายที่เข้มงวดไม่ให้พนักงานรับข้อเสนอเรื่องค่าใช้จ่ายในการเดินทาง ในกรณีที่ไม่สามารถทำได้ การยอมรับข้อเสนอนั้นต้องไม่ลดทอนความเป็นอิสระและตรงไปตรงมาของคำแนะนำ

คำตอบในข้อ **ข.** และ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม ซึ่งได้แก่ การเข้าสัมมนาฟรีของผู้ติดตามและการออกรอบกอล์ฟ อาจเข้าข่ายเป็นแรงจูงใจและไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการรับรองผู้บรรยาย หากลัญญ์ชิสาต้องการผู้ติดตามหรือออกรอบกอล์ฟ ลัญญ์ชิสาหรือบริษัทของลัญญ์ชิสาควรเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่าย

32. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** แนวปฏิบัติตามมาตรฐาน 2(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information) แนะนำให้นำรายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทที่อาจเกี่ยวข้องกับข้อมูลภายในเข้าอยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ห้ามการซื้อขาย

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะการรอจนถึงวันทำการถัดไป ไม่เป็นสิ่งยืนยันว่าข้อมูลการรวมกิจการจะได้รับการเปิดเผย เพราะการเจรจาต่อรองเพิ่มเติมอาจทำให้ระยะเวลาล่าช้าออกไป หรือการรวมกิจการอาจไม่เกิดขึ้น อาทรต้องรอจนข้อมูลการรวมกิจการได้รับการเปิดเผยในตลาดก่อนทำรายการซื้อขาย

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะอาทรไม่ควรแจ้งให้ผู้จัดการกองทุนรายอื่นในบริษัททราบและมีข้อห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยข้อมูลภายใน

33. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** ปีร์ ฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ข) การสร้างราคาหลักทรัพย์ (Market Manipulation) ที่ส่งคำสั่งซื้อหุ้นสำหรับบัญชีส่วนตัวในจำนวนที่มากกว่าปริมาณการซื้อขายหุ้นโดยเฉลี่ย เนื่องจากเขาพยายามสร้างราคาหุ้นให้สูงขึ้นเพื่อทำให้บริษัทที่ตั้งใจจะซื้อหุ้นของธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด เร่งเข้ามาเจรจา

คำสั่งของปีร์ในการเผยแพร่ข่าวแนวโน้มการรวมกิจการและการยืนยันประมาณการผลประกอบการซึ่งอาจส่งผลดีต่อราคาหุ้นของธนาคาร แอล เอ็น ซี จำกัด ไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ เกี่ยวกับการสร้างราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการแถลงข่าวในลักษณะนี้เป็นธรรมเนียมปฏิบัติสำหรับผู้ลงทุน ดังนั้น คำตอบในข้อ **ก.** และ **ค.** จึงไม่ถูกต้อง

34. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** ณัฐพลฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ง) การนำเสนอผลการดำเนินงาน (Performance Presentation) เพราะเขาไม่ดำเนินการตามนโยบายของบริษัทฯ เพียงเพื่อต้องการให้กำไรจากการลงทุนของบัญชีกองทุนใหม่ในงวดนั้นรวมเข้ามาคำนวณผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะบริษัทฯ ไม่ได้ระบุว่าดำเนินการตามมาตรฐาน GIPS Compliance และมาตรฐาน GIPS Standards กำหนดให้การปฏิบัติต่อกระแสเงินลงทุนเข้าออกเป็นไปตามนโยบายบริษัทฯ

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะบริษัทฯ ไม่ได้แจ้งว่ามีการปรับปรุงนโยบายบริษัทฯ เกี่ยวกับการคำนวณผลการดำเนินงานรวม ซึ่งหากเป็นกรณีดังกล่าว กระแสเงินลงทุนเข้าออกทั้งหมดในเดือนนั้นต้องได้รับการพิจารณาภายใต้นโยบายใหม่ในลักษณะเดียวกัน

 ©2010 CFA Institute

35. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** ตามมาตรฐาน 5(ค) การเก็บรักษาหลักฐาน (Record Retention) ปริมต้องได้รับอนุญาตจากนายจ้างเดิมในการเก็บข้อมูลที่บ้าน ภายหลังสัญญาจ้างงานสิ้นสุดลง เธอควรลบข้อมูลทั้งหมดหากไม่ได้รับอนุญาต ข้อมูลทั้งหมดที่สมาชิกหรือผู้สมัครสอบสร้างขึ้นในระหว่างที่ทำงานเป็นสมบัติของบริษัทฯ แม้ข้อมูลนั้นๆ สร้างขึ้นนอกเวลางานปกติ

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะจรรยาบรรณและมาตรฐานการปฏิบัติฯ ไม่มีข้อห้ามการใช้คอมพิวเตอร์ส่วนตัวในการทำงานให้นายจ้าง

36. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** มาตรฐาน 7(ข) การอ้างถึง CFA Institute, ผู้ถือใบอนุญาต CFA และหลักสูตร CFA (Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program) คิมไม่สามารถกล่าวว่าจบหลักสูตร CFA หรือมีคุณสมบัติที่จะได้เป็นผู้ถือใบอนุญาต CFA จนกว่าเขาจะทราบผลว่าเขาผ่านการสอบ CFA ระดับ 3 หากผลการสอบยังไม่ประกาศ ผู้เข้าสอบควรเรียกตนเองว่า "ผู้สมัครสอบ" ต่อไป

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง

คำตอบในข้อ **ก.** ไม่ถูกต้อง เพราะสมาชิกและผู้สมัครสอบอาจกล่าวได้ว่าได้พัฒนาความสามารถผ่านหลักสูตร CFA

37. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** การตัดสินใจของหาญในการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปมีความสัมพันธ์โดยตรงกับข้อมูลที่ระวีวัฒน์ให้เกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่จะโดดเด่นในไตรมาสนี้ของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน) จึงเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐาน 2(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน (Material Nonpublic Information) ข้อมูลของระวีวัฒน์ ถือเป็นข้อมูลสำคัญเพราะมีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทเม็กก้า รีเทล จำกัด (มหาชน) และอาจส่งผลต่อราคาของกองทุนรวมด้วย

คำตอบข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง

คำตอบข้อ **ค.** ไม่ถูกต้องเช่นกัน เพราะระวีวัฒน์ให้ข้อมูลที่สำคัญและยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ แม้เป็นเรื่องปกติที่ผู้บริหารระดับสูงจะทราบข้อมูลสำคัญขององค์การซึ่งไม่ใช่การฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ แต่การให้ข้อมูลนี้แม้เพียงในบทสนทนาระหว่างเพื่อนนับเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ มาตรฐาน 2(ก)

38. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ค.** มาตรฐาน 7(ก) ความประพฤติในฐานะสมาชิกและผู้สมัครสอบในหลักสูตร CFA (Conduct as Members and Candidates in the CFA Program) ห้ามการเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นความลับเกี่ยวกับหลักสูตร CFA แก่ผู้สมัครสอบหรือสาธารณะ พาศินีฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ นี้ เพราะให้ข้อมูลว่ามีข้อสอบเกี่ยวกับการวิเคราะห์สินค้าคงคลังและภาษี

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้อง เพราะมาตรฐานการปฏิบัติฯ อนุญาตให้สมาชิกและผู้สมัครสอบแสดงความเห็นเกี่ยวกับหลักสูตร CFA ได้

คำตอบข้อ **ก.** ไม่ถูกต้องเพราะไม่มีข้อห้ามให้ผู้สมัครสอบใช้เอกสารการเตรียมสอบจากองค์การภายนอก

39. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ข.** พนมขวัญฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(ง) การนำเสนอผลการดำเนินงาน (Performance Presentation) ที่ไม่เปิดเผยว่าเธอเป็นส่วนหนึ่งของทีมผู้จัดการกองทุนที่สร้างผลการดำเนินงานนั้น หากเธอแสดงเฉพาะข้อมูลผลการดำเนินงานในส่วนที่เธอบริหารด้วยตนเองโดยตรง จะไม่นับเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ ดังนั้น คำตอบในข้อ **ก.** จึงไม่ถูกต้อง

คำตอบข้อ **ค.** ไม่ถูกต้อง เพราะพนมขวัญได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากนายจ้างเดิมให้แสดงผลการดำเนินงานนั้นได้

40. คำตอบที่ถูกต้องคือ **ก.** ธารทิพย์ไม่ได้ให้ข้อมูลลูกค้าแก่กรรมการหรือผู้จัดการโครงการกอล์ฟเยาวชน ดังนั้น เธอจึงไม่ได้ฝ่าฝืนมาตรฐาน 3(จ) การรักษาความลับ (Preservation of Confidentiality) การให้ข้อมูลที่อยู่ที่ติดต่อได้ของลูกค้าเพื่อขอรับบริจาคโดยตรงนับเป็นการฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ

คำตอบในข้อ **ข.** ไม่ถูกต้องเพราะข้อความในสื่อประชาสัมพันธ์ไม่ฝ่าฝืนมาตรฐานการปฏิบัติฯ 3(จ)

คำตอบในข้อ **ค.** ไม่ถูกต้องเพราะโครงการระดมทุนเริ่มขึ้นแล้ว การขอรับเงินบริจาคจึงเหมาะสม

©2010 CFA Institute

ภาคผนวก
สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Securities Analysts Association)

บทนำ

จรรยาบรรณและมาตรฐานการประกอบวิชาชีพการวิเคราะห์และการจัดการลงทุน มีความสำคัญและเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อประเทศชาติ ธุรกิจหลักทรัพย์ นักวิเคราะห์ และผู้ประกอบวิชาชีพที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์และการจัดการลงทุน โดยเป็นองค์ประกอบสำคัญอันหนึ่งที่ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อคุณภาพของงานวิเคราะห์ และชักจูงให้เกิดการลงทุนระยะยาว ซึ่งจะช่วยสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่งให้กับตลาดทุนและเศรษฐกิจไทย

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ขอขอบคุณ CFA Institute ที่ให้การสนับสนุนโดยอนุญาตให้สมาคมฯ ใช้หนังสือ Standards of Practice Handbook ฉบับที่ 5 และฉบับที่ 8 (พ.ศ. 2542) เป็นแนวทางและพื้นฐานในการจัดทำหนังสือ *"คู่มือจรรยาบรรณและหลักปฏิบัติวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์"* และ *"คู่มือจรรยาบรรณและหลักปฏิบัติวิชาชีพการวิเคราะห์และการจัดการลงทุน"* ซึ่งใช้ปฏิบัติในประเทศไทยมาเป็นเวลารวมกว่า 10 ปีแล้ว

อย่างไรก็ดี เนื่องจากกฎระเบียบต่างๆ และแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลงไป สมาคมนักวิเคราะห์ฯ จึงเห็นควรทำการปรับปรุงคู่มือจรรยาบรรณฯ ใหม่โดยเป็นการแปลและเรียบเรียงจากหนังสือ Standards of Practice Handbook, 9th Edition ของ CFA Institute และได้ขออนุญาต CFA Institute ในการแปลและจัดพิมพ์ ซึ่งสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ได้จัดทำร่างคู่มือจรรยาบรรณฯ ฉบับปรับปรุงเสร็จและผ่านการประชุมรับฟังความคิดเห็นจากสมาชิกสมาคมฯ แล้ว แต่ในช่วงเวลาที่ CFA Institute กำลังพิจารณาคำขอจากสมาคมฯ อยู่นั้น ทาง CFA Institute เอง ก็ได้ดำเนินการปรับปรุงและจัดทำ Standards of Practice Handbook, 10th Edition จนเสร็จ และต่อมาสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ ก็มีโครงการจัดทำคำแปลของหนังสือนี้ เป็นภาษาไทยขึ้นเป็นครั้งแรก ใช้ชื่อว่า **คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Practice Handbook)** ดังนั้น เพื่อไม่ให้เกิดความซ้ำซ้อนและอาจสร้างความสับสนแก่ผู้ปฏิบัติวิชาชีพนักวิเคราะห์ สมาคมนักวิเคราะห์ฯ จึงได้ยกเลิกการจัดพิมพ์ร่างคู่มือจรรยาบรรณฯ ฉบับปรับปรุงดังกล่าว และเปลี่ยนเป็นร่วมจัดพิมพ์หนังสือ **"คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Practice Handbook)"** ของสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ แทน โดยเพิ่มข้อมูลของสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ไว้ท้ายหนังสือ

ทั้งนี้ เนื้อหาในหนังสือ **คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Practice Handbook)** และร่างคู่มือจรรยาบรรณฯ ฉบับปรับปรุง มีความคล้ายคลึงกัน เนื่องจากต้นแบบ คือ Standards of Practice Handbook ฉบับที่ 10 และฉบับที่ 9 มีความแตกต่างกันไม่มากนัก และสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ ได้นำร่างคู่มือจรรยาบรรณฯ ฉบับปรับปรุงของสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ไปพิจารณาใช้เป็นต้นแบบในการแปลบางส่วนของหนังสือ **คู่มือมาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพด้านการลงทุน (Standards of Practice Handbook)** ด้วย

อนึ่ง มาตรฐานการปฏิบัติวิชาชีพ ของ CFA Institute มีความแตกต่างเล็กน้อยจากมาตรฐานของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้ปฏิบัติในประเทศไทย ดังนั้น สมาคมนักวิเคราะห์ฯ จึงได้จัดทำตารางสรุปการเปรียบเทียบระหว่างมาตรฐานของ CFA Institute และมาตรฐานของสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ไว้ในภาคผนวกของหนังสือนี้

ทั้งนี้ สมาชิกสมาคมและผู้ประกอบวิชาชีพวิเคราะห์ในประเทศไทย รวมถึงผู้สมัครสอบและผู้สอบผ่าน CISA ทุกระดับ จะต้องปฏิบัติตามมาตรฐานของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

สมาคมฯ ใคร่ขอขอบพระคุณคณะทำงานจัดทำคู่มือจรรยาบรรณฯ ซึ่งได้เข้าร่วมประชุม แสดงความคิดเห็นและให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง โดยคณะทำงานประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานต่างๆ ดังนี้

■ คุณสาริกา อภิวรรธกกุล	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
■ ดร.กฤษฎา เสกตระกูล	สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
■ คุณสมบัติ นราวุฒิชัย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
■ คุณภรณี ทองเย็น, CISA	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และ บล. เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน)
■ คุณธนวัฒน์ ปัจฉิมกุล	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และ บล. เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
■ คุณภัทธีรา ดิลกรุ่งธีระภาพ	สมาคมบริษัทหลักทรัพย์
■ คุณมาริษ ท่าราบ	สมาคมบริษัทจัดการลงทุน
■ คุณพิสิต จึงประดิษฐภัณฑ์, CFA	บลจ. สยาม ไนท์ฟันด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

นอกจากนี้ สมาคมฯ ขอขอบคุณ คุณพันธ์ศักดิ์ เวชอนุรักษ์ ประธานระบบการศึกษาตลาดทุน สถาบันพัฒนาตลาดทุน (ตำแหน่งในขณะนั้น) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้ให้การสนับสนุนอย่างมากมาตลอด ขอขอบคุณ CFA Institute ที่อนุญาตให้สมาคมฯ ใช้หนังสือ Standards of Practice Handbook เป็นหลักในการเรียบเรียงและปรับปรุงหนังสือคู่มือที่ผ่านมา และขอขอบคุณคณะผู้จัดทำร่างฉบับปรับปรุง คือ คุณจอมขวัญ คงสกุล และ คุณเอกพล แสวงศรี

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
ตุลาคม 2553

SAA
สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
Securities Analysts Association

ประโยชน์ของจรรยาบรรณ

จรรยาบรรณมีคุณประโยชน์ทั้งต่อผู้ประกอบวิชาชีพเอง ต่อผู้รับบริการ และต่อสังคมส่วนรวมหลายประการ คือ

ประโยชน์ต่อผู้ประกอบวิชาชีพ

การมีจรรยาบรรณเป็นคุณแก่ผู้มีจรรยาบรรณเองอย่างน้อย 2 ประการ คือ

1. **จรรยาบรรณสร้างความภูมิใจในตัวเองและวิชาชีพ** มนุษย์ทุกคนต้องการการยอมรับและการยกย่องนับถือจากสังคมที่ตนเองอยู่ ความต้องการนี้เป็นส่วนหนึ่งของความต้องการตามธรรมชาติที่สำคัญรองลงมาจากความต้องการทางด้านร่างกาย และความต้องการความปลอดภัย คนส่วนใหญ่เมื่อความต้องการทางด้านร่างกายและด้านความปลอดภัยได้รับการตอบสนองแล้ว ก็ต้องการการยอมรับนับถือจากคนรอบข้างและจากสังคมที่ตนเองอยู่อีกด้วย

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนก็เช่นกัน เมื่อมีอาชีพการงานซึ่งมีผลตอบแทนที่ดีทำให้เลี้ยงตนและครอบครัวได้อย่างดีและมีความปลอดภัยในชีวิตแล้ว ก็ย่อมต้องการให้คนในวงการธุรกิจหลักทรัพย์และสังคมส่วนรวมยอมรับว่า งานที่เขาทำนั้นเป็นสิ่งที่ดีและมีเกียรติ ควรแก่การยอมรับนับถือและยกย่อง เพราะเป็นอาชีพการงานที่ทำประโยชน์และมีความรับผิดชอบต่อวงการธุรกิจหลักทรัพย์และสังคมส่วนรวม

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนนั้น นอกจากจะต้องการการยอมรับนับถือจากคนในวงการเองว่ามีความรู้ความสามารถถึงขั้นมืออาชีพจริงแล้ว ยังต้องการการยอมรับนับถือจากสังคมในวงกว้างอีกด้วย นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนมักมองดูผู้ประกอบวิชาชีพอย่างเช่น หมอ นักกฎหมาย วิศวกร สถาปนิก หรือนักบัญชี ด้วยความอิจฉาที่สังคมเห็นความสำคัญและให้การยอมรับนับถือและยกย่อง

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนจึงต้องการให้สังคมยอมรับและยกย่องว่า อาชีพของตนก็มีความสำคัญและมีเกียรติและศักดิ์ศรี สมควรได้รับการยอมรับว่าเป็นวิชาชีพหนึ่งเหมือนกันด้วย ซึ่งการจะได้รับยกย่องให้มีฐานะเป็นวิชาชีพนั้น นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่ก็ต้องแสดงให้สังคมยอมรับว่าพวกตนนั้นไม่ได้มีแต่เพียงความเป็น “มืออาชีพ” หรือมีแต่เพียงความรู้ความสามารถทางวิชาชีพเท่านั้น แต่ยังมีอุดมคติและหลักการแห่งวิชาชีพของตน ซึ่งก็คือการมีจรรยาบรรณนั่นเอง

2. **จรรยาบรรณช่วยให้ไม่ต้องทำตามคำสั่งที่ไม่ถูกต้อง** เมื่อนายจ้างหรือผู้บังคับบัญชาสั่งให้ผู้ปฏิบัติวิชาชีพกระทำการใดๆ อันไม่ถูกต้องตามหลักแห่งจรรยาบรรณ ผู้ปฏิบัติวิชาชีพก็สามารถปฏิเสธไม่ทำตามได้ โดยอธิบายได้ว่าที่ไม่ปฏิบัติตามมิใช่เป็นเพราะต้องการขัดคำสั่ง หรือมีความเห็นขัดแย้งตามความคิดส่วนตัว แต่เป็นเพราะคำสั่งขัดกับจรรยาบรรณที่อยู่ในวิชาชีพนั้นทุกคนต้องปฏิบัติตาม จะละเมิดไม่ได้

นอกจากนี้ ยังอธิบายต่อไปได้ว่าการที่ลูกจ้างหรือผู้ใต้บังคับบัญชายึดหลักจรรยาบรรณในการปฏิบัติงานให้นายจ้างหรือผู้บังคับบัญชาย่อมเป็นผลดีต่อองค์กรหรือหน่วยงานเองในระยะยาวด้วย เพราะลูกจ้างหรือผู้ใต้บังคับบัญชาที่ยึดหลักจรรยาบรรณในการปฏิบัติงาน จะไม่ทำอะไรตามใจชอบ หรือทำความเสียหายให้แก่องค์กรหรือหน่วยงาน เพื่อประโยชน์ของตนเอง และลูกจ้างหรือผู้ใต้บังคับบัญชาที่ยึดหลักจรรยาบรรณในการปฏิบัติงาน ก็จะได้รับความเชื่อถือไว้วางใจจากคนทั่วไป อันจะส่งผลดีต่อองค์กรหรือหน่วยงานต่อไป

ประโยชน์ต่อผู้ใช้บริการวิชาชีพ

หัวใจของวิชาชีพ ก็คือ ความไว้วางใจของผู้มารับบริการจากวิชาชีพนั้นว่า ผู้ประกอบวิชาชีพจะรักษาประโยชน์ของผู้มารับบริการเหนือสิ่งอื่นใด สิ่งนี้ทำให้ผู้มารับบริการกล้ามอบความไว้วางใจให้ผู้ประกอบวิชาชีพดูแลประโยชน์สุขของตน กล้าเปิดเผยความลับส่วนตัวอันจำเป็นในการรับบริการจากผู้ประกอบวิชาชีพ และมีศรัทธาเชื่อมั่นในการปฏิบัติตามคำแนะนำของผู้ประกอบวิชาชีพ เช่น

นักลงทุนที่ใช้บริการของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้จัดการกองทุนก็ต้องมีความเชื่อมั่นศรัทธาและไว้วางใจในความเป็นวิชาชีพของ 2 วิชาชีพนี้ว่า มีมาตรฐานทั้งทางด้านความรู้ความสามารถและด้านจรรยาบรรณ จึงกล้าเปิดเผยความลับทางการเงิน กล้าปรึกษาโครงการการลงทุน ตลอดจนกล้ามอบหมายให้เป็นตัวแทนในการซื้อขายหุ้นให้แก่ตนได้

ประโยชน์ต่อสังคม

นอกจากจรรยาบรรณจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบวิชาชีพและผู้รับบริการแล้ว การมีจรรยาบรรณยังเป็นประโยชน์ต่อสังคมส่วนรวมอีกด้วย คือ เมื่ออาชีพสามารถยกฐานะตนเองขึ้นเป็นวิชาชีพ โดยสามารถควบคุมกันเองให้ปฏิบัติตามอุดมคติและจรรยาบรรณแห่งวิชาชีพได้ วิชาชีพนั้นก็กลายเป็นสถาบันที่มีประโยชน์และเป็นที่พึ่งแก่สังคมได้ เช่น สถาบันแพทย์ สถาบันทนายความ และสถาบันนักหนังสือพิมพ์ เป็นต้น

ประสิทธิภาพของจรรยาบรรณ

จรรยาบรรณจะมีประสิทธิภาพต่อเมื่อสามารถครอบคลุมประเด็นต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ช่วยเกื้อกูลและป้องกันคนในวิชาชีพเท่ากับที่ช่วยเหลือเกื้อกูลและปกป้องมหาชน

2. ต้องมีกฎข้อบังคับหรือหลักปฏิบัติที่เจาะจงลงไป จะมีเพียงหลักจรรยาบรรณที่วางไว้กว้าง ๆ ว่ารักษาประโยชน์ของลูกค้าและนายจ้างก่อนประโยชน์ของตน ซื่อสัตย์สุจริต และยุติธรรมต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเท่านั้นไม่เพียงพอ มิฉะนั้นจะนำไปปฏิบัติให้เกิดผลได้น้อย

3. ต้องมีการตั้งคณะกรรมการควบคุมจรรยาบรรณของสมาชิกนั้น เพื่อสอดส่องความประพฤติของสมาชิกที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณ

4. สมาคมวิชาชีพต้องมีการลงโทษผู้ที่ฝ่าฝืนจรรยาบรรณให้ปรากฏ ทั้งยังต้องวางแนวทางไว้ให้คณะกรรมการควบคุมจรรยาบรรณของสมาชิกพิจารณาด้วยว่า ในกรณีนั้นๆ ควรตัดสินอย่างไร

จรรยาบรรณ (CODE OF ETHICS)

สมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ผู้สมัครสอบและผู้สอบผ่าน CISA ระดับใดระดับหนึ่ง ต้องปฏิบัติดังนี้

- ปฏิบัติงานอย่างน่าเชื่อถือ มีความรู้ความสามารถ มีความขยันหมั่นเพียร มีความน่าเคารพ และมีจริยธรรม ในการให้บริการต่อประชาชน ลูกค้า ลูกค้าเป้าหมาย นายจ้าง ลูกจ้าง พนักงาน เพื่อนร่วมวิชาชีพ และผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ ในตลาดทุน
- ให้ความสำคัญกับความน่าเชื่อถือของวิชาชีพและผลประโยชน์ของลูกค้าเหนือกว่าผลประโยชน์ส่วนตัว
- ใช้ความระมัดระวังตามสมควรในการวิเคราะห์การลงทุน การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน การตัดสินใจลงทุน และการทำหน้าที่อื่นที่เกี่ยวข้องกับการประกอบวิชาชีพ โดยในการให้บริการใดๆ ต้องเป็นไปอย่างอิสระและเป็นมืออาชีพ
- ปฏิบัติงานและสนับสนุนให้ผู้ที่อยู่ในวิชาชีพนี้ปฏิบัติตนในลักษณะมืออาชีพที่มีจรรยาบรรณ ซึ่งจะทำให้ตนเองและวิชาชีพมีความน่าเชื่อถือ
- เสริมสร้างความน่าเชื่อถือและปฏิบัติตามข้อบังคับของตลาดทุน
- รักษาและพัฒนาความรู้ ความสามารถของตน รวมทั้งความรู้ความสามารถของผู้ที่อยู่ในวิชาชีพนี้ด้วย

ตารางสรุปมาตรฐานการประกอบวิชาชีพการวิเคราะห์และการจัดการลงทุนของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เปรียบเทียบกับ Standards of Professional Conduct ของ CFA Institute (จากหนังสือ Standards of Practice Handbook, 10th edition)

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	CFA Institute	ผลเปรียบเทียบ
มาตรฐาน 1: ความเป็นมืออาชีพ 1(ก) ความรู้เกี่ยวกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง	Standard I: Professionalism A. Knowledge of the Law	เหมือนกัน
1(ข) ความเป็นอิสระและมีหลักการ	B. Independence and Objectivity	สมาคมนักวิเคราะห์ฯ กำหนดมูลค่าของขวัญ ผลประโยชน์ ค่าตอบแทน หรือผลตอบแทนอื่นใด ไว้ไม่เกิน 3,000 บาท แต่ CFA Institute ไม่ได้ระบุมูลค่า
1(ค) การให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่สมบูรณ์ หรือไม่ชัดเจน	C. Misrepresentation	เหมือนกัน
1(ง) การประพฤติปฏิบัติที่ไม่เหมาะสมต่อวิชาชีพ	D. Misconduct	เหมือนกัน
มาตรฐาน 2: ความน่าเชื่อถือของตลาดทุน 2(ก) ข้อมูลที่มีนัยสำคัญและยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน	Standard II: Integrity of Capital Markets A. Material Nonpublic Information	เหมือนกัน
2(ข) การสร้างราคาหลักทรัพย์	B. Market Manipulation	เหมือนกัน
มาตรฐาน 3: หน้าที่ต่อลูกค้า 3(ก) ความซื่อสัตย์ ความรอบคอบ และความระมัดระวัง	Standard III: Duties to Clients A. Loyaty, Prudence, and Care	เหมือนกัน

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	CFA Institute	ผลเปรียบเทียบ
3(ข) การปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม	B. Fair Dealing	เหมือนกัน
3(ค) การให้บริการที่เหมาะสมกับลูกค้า	C. Suitability	เหมือนกัน
3(ง) การนำเสนอผลการดำเนินงาน	D. Performance Presentation	เหมือนกัน
3(จ) การรักษาความลับ	E. Preservation of Confidentiality	เหมือนกัน
มาตรฐาน 4: หน้าที่ต่อนายจ้าง 4(ก) ความซื่อสัตย์	**Standard IV: Duties to Employers** A. Loyalty	เหมือนกัน
4(ข) ผลตอบแทนพิเศษ	B. Additional Compensation Arrangements	เหมือนกัน
4(ค) ความรับผิดชอบในฐานะผู้บังคับบัญชา	C. Responsibilities of Supervisors	เหมือนกัน
มาตรฐาน 5: การวิเคราะห์ การให้คำแนะนำ และการตัดสินใจด้านการลงทุน 5(ก) การตั้งอยู่บนพื้นฐานของความเพียรและความมีเหตุผล	**Standard V: Investment Analysis, Recommendations, and Actions** A. Diligence and Reasonable Basis	เหมือนกัน
5(ข) การสื่อสารกับลูกค้าและลูกค้าเป้าหมาย	B Communication with Clients and Prospective Clients	เหมือนกัน
5(ค) การเก็บรักษาหลักฐาน	C. Record Retention	เหมือนกัน

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	CFA Institute	ผลเปรียบเทียบ
มาตรฐาน 6: ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ 6(ก) การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์	Standard VI: Conflicts of Interest A. Disclosure of Conflicts	เหมือนกัน
6(ข) การจัดลำดับความสำคัญของการทำธุรกรรม	B. Priority of Transactions	เหมือนกัน แต่สมาคมนักวิเคราะห์ฯ กำหนด เพิ่มเติมในเรื่องการห้ามสมาชิกและผู้สมัครสอบซื้อหลักทรัพย์ IPO โดยให้บังคับใช้เฉพาะกับกรณีที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างสมาชิกและผู้สมัครสอบกับลูกค้าเท่านั้น เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่นกับผู้ปฏิบัติ เช่น นักวิเคราะห์ไม่ควรที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ IPO ที่นายจ้างของตนเป็นที่ปรึกษาทางการเงินหรือผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ แต่นักวิเคราะห์อาจลงทุนในหลักทรัพย์ IPO ที่บริษัทหลักทรัพย์อื่นที่ไม่ใช่นายจ้างของตนทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินหรือผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ ผู้จัดการกองทุนอาจลงทุนในหลักทรัพย์ IPO เดียวกับกองทุนได้ หากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีการจัดสรรหลักทรัพย์ให้กับกองทุนและผู้จัดการกองทุนตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างเป็นธรรม โดยผู้จัดการกองทุนไม่ได้ใช้สิทธิในการเป็นผู้จัดการกองทุนในการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ IPO ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม สมาชิกและผู้สมัครสอบควรเปิดเผยการลงทุนในหลักทรัพย์ IPO ให้นายจ้างทราบ แม้ว่าจะเป็นกรณีที่ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างสมาชิกและผู้สมัครสอบกับลูกค้า
6(ค) ค่าตอบแทนในการแนะนำธุรกิจให้	C. Referral Fees	เหมือนกัน

สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	CFA Institute	ผลเปรียบเทียบ
มาตรฐาน 7: ความรับผิดในฐานะสมาชิกหรือผู้สมัครสอบ 7(ก) ความประพฤติในฐานะสมาชิกและผู้สมัครสอบในหลักสูตร CISA	**Standard VII: Responsibilities as a CFA Institute Member or CFA Candidate** A. Conduct as Members and Candidates in the CFA Program	เหมือนกัน
7(ข) การอ้างถึงสมาคมนักวิเคราะห์ฯ, คุณวุฒิ CISA และหลักสูตร CISA	B. Reference to CFA Institute, the CFA Designation, and the CFA Program	■ สมาคมนักวิเคราะห์ฯ กำหนดห้ามผู้สมัครสอบอ้างถึงการเป็นผู้สมัครสอบ CISA ระดับใดๆ เช่น การอ้างว่าตนเป็นผู้สมัครสอบ CISA ระดับ 2 เพราะการสมัครสอบ CISA ในปัจจุบันสามารถทำได้โดยง่าย ใช้ระยะเวลาสั้น และผู้สมัครสอบสามารถยกเลิกการสอบได้ง่าย กอปรกับผู้สมัครสอบอาจไม่สามารถสอบผ่าน ดังนั้น เพื่อป้องกันมิให้เกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับสถานะและคุณวุฒิของผู้สมัครสอบ CISA สมาคมนักวิเคราะห์ฯ จึงไม่อนุญาตให้มีการอ้างตนว่าเป็นผู้สมัครสอบ CISA ระดับใดๆ อย่างไรก็ตาม ผู้สมัครสอบ CISA ระดับ 2 ดังกล่าว อาจอ้างตนว่าเป็นผู้สอบผ่าน CISA ระดับ 1 แล้วได้ ทั้งนี้ CFA Institute ไม่ได้กำหนดห้ามการอ้างถึงการเป็นผู้สมัครสอบ CFA ■ สมาคมนักวิเคราะห์ฯ อนุญาตให้ผู้สอบผ่าน CISA ระดับใดๆ ที่สมัครเป็นสมาชิกสมาคมฯ และได้รับอนุมัติแล้ว สามารถใช้เครื่องหมาย “CISA 1” “CISA 2” หรือ “CISA 3” ได้ ในขณะที่ CFA Institute ไม่อนุญาตให้มีการใช้ “CFA 1” “CFA 2” หรือ “CFA 3”

การพิจารณาความผิดและบทลงโทษ

กระบวนการในการพิจารณาความผิด กระทำโดยคณะอนุกรรมการติดตามจรรยาบรรณนักวิเคราะห์ ที่ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้เสียงข้างมากเป็นเกณฑ์ ทั้งนี้ จะกำหนดรหัสขึ้นเพื่อใช้ในการแทนตัวบุคคลผู้ถูกพิจารณา โดยไม่เปิดเผยชื่อ เพื่อให้เกิดความยุติธรรมและไม่ลำเอียงในการพิจารณา

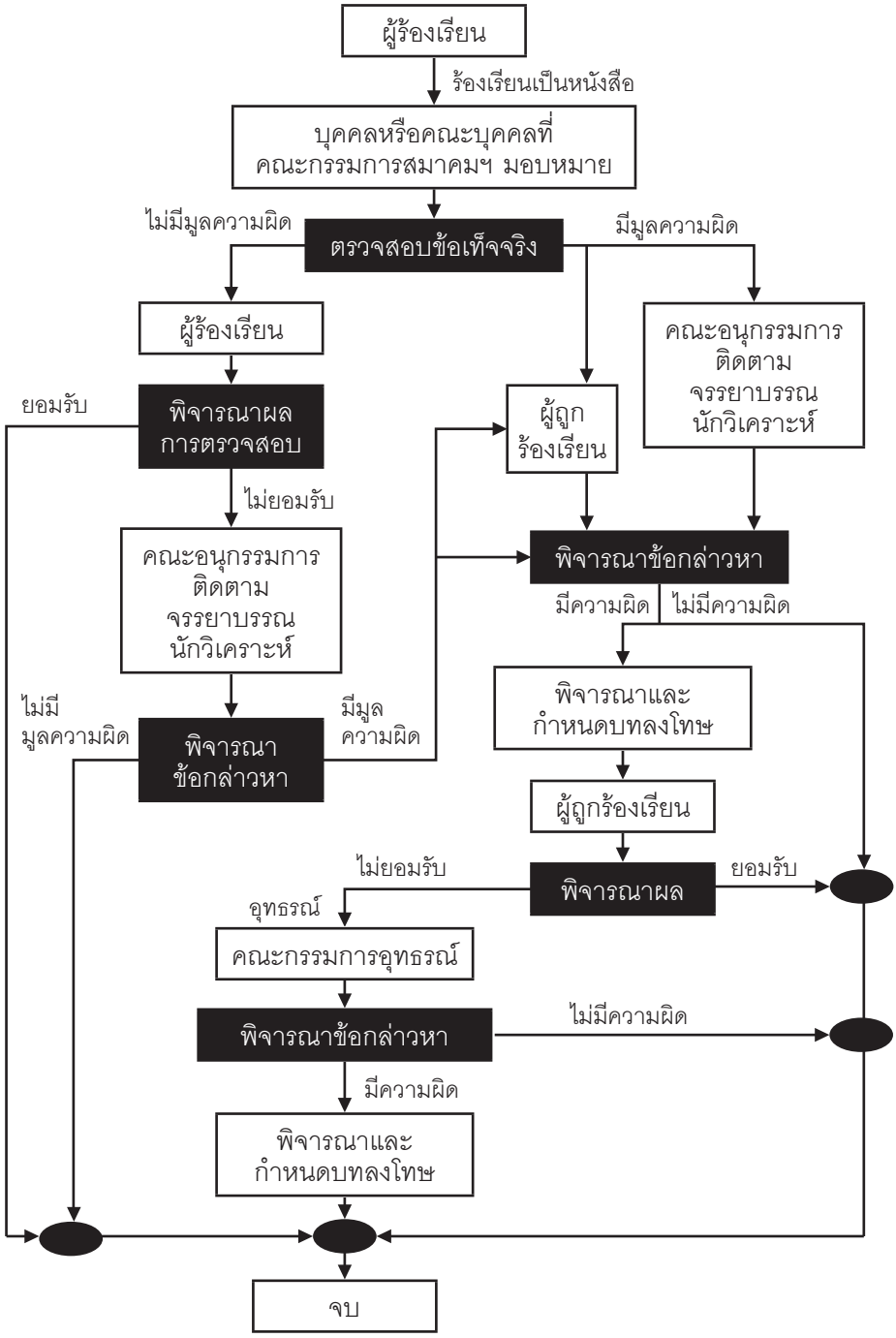
หากผู้ถูกพิจารณาไม่ยอมรับในผลการพิจารณาและคำตัดสินของคณะอนุกรรมการติดตามจรรยาบรรณฯ สามารถยื่นอุทธรณ์ต่อคณะกรรมการอุทธรณ์ที่แต่งตั้งโดยคณะกรรมการสมาคมนักวิเคราะห์ฯ ต่อไปได้

บทลงโทษสำหรับสมาชิกที่ละเมิดคู่มือจรรยาบรรณฯ มีดังนี้

1. ภาคทัณฑ์โดยไม่ประกาศเป็นการสาธารณะ
2. ภาคทัณฑ์โดยประกาศรายชื่อให้ทราบโดยทั่วกัน
3. พักสิทธิในความเป็นสมาชิกชั่วคราว
4. พักสิทธิเป็นการชั่วคราวในการใช้คำว่า CISA 1, CISA 2, CISA 3 หรือ CISA
5. พักสิทธิหรือถอดถอนสิทธิในการเข้าร่วมโครงการต่าง ๆ ของสมาคมฯ
6. พ้นจากสมาชิกภาพ
7. ถอดถอนสิทธิในการใช้คำว่า CISA 1, CISA 2, CISA 3 หรือ CISA
8. พักสิทธิตามข้อ 3 และ 4 โดยอัตโนมัติ ในกรณีที่
   - 8.1 มีการตัดสินว่าบุคคลนั้นกระทำผิดจริงตามกฎหมาย หรือกฎระเบียบที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป
   - 8.2 มีการสั่งห้ามบุคคลนั้นทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนใดๆ ตลอดไป หรืออย่างไม่มีกำหนดเวลา ตามกฎหมาย หรือกฎระเบียบที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป
   - 8.3 บุคคลนั้นไม่ให้ความร่วมมือกับสมาคมฯ ในการตรวจสอบความประพฤติของตน และ/หรือให้ข้อมูลที่เป็นเท็จในการสมัครเป็นสมาชิกของสมาคมฯ

การพิจารณากำหนดบทลงโทษที่เหมาะสม
อาจเรียงหรือไม่เรียงลำดับขั้นก็ได้
ขึ้นอยู่กับความร้ายแรงของการกระทำผิดนั้น

ขั้นตอนการพิจารณาการกระทำผิดจรรยาบรรณ



จัดพิมพ์โดย
สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์
CFA SOCIETY THAILAND
สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์