

### บทที่ 3

## การกำกับควบคุมกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกา

### 1. บททั่วไป

ต้นแบบดั้งเดิมของกองทุนรวม อาจย้อนกลับไปได้ในยุคศตวรรษที่ 19 ในทวีปยุโรป โดยมีการแพร่หลายอย่างมากในอังกฤษในเวลา 150 ปีที่ผ่านมา แต่สำหรับในสหรัฐอเมริกาแล้วกองทุนรวมเริ่มเข้ามาครั้งแรกในปี 1924 เมื่อมีการก่อตั้ง Massachusetts Investors Trust ซึ่งอยู่ในรูปกองทุนเปิดและได้มีการพัฒนาอย่างเป็นลำดับ จนกระทั่งปัจจุบันมีกองทุนรวมมากกว่า 2,700 กองทุนในสหรัฐอเมริกาตอบสนองความต้องการการลงทุนของนักลงทุนในทุกรูปแบบที่ต้องการ

แต่การเจริญเติบโตของธุรกิจกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกาก็มีการสะดุดหยุดลงเช่นกัน โดยในครั้งแรกเกิดจากการล่มสลายของตลาดหุ้นในปี 1929 ซึ่งส่งผลกระทบอย่างกว้างขวางในตลาดหุ้น (Great Depression) และอีกครั้งหนึ่งก็คือ ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ในปี 1940 ซึ่งทำให้กองทุนรวมล้มลงเป็นจำนวนมากเหลือเพียง 100 กองทุน มีมูลค่าทรัพย์สินเพียง 2,000 ล้านดอลลาร์<sup>1</sup>

ในช่วงระหว่างวิกฤตครั้งนี้เอง ทำให้มีการตรากฎหมายต่าง ๆ ขึ้นบังคับใช้กับกองทุนรวมโดยเฉพาะไม่ว่าจะเป็น

1) Federal Securities Exchange Act of 1934 เพื่อก่อตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ หรือ Securities Exchange Committee (Sec) ขึ้นทำหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศ

2) Federal Investment Company Act of 1940 เพื่อให้มีการจดทะเบียนและออกกฎควบคุมธุรกิจกองทุนรวม ให้เป็นไปในรูปแบบบริษัท ที่เรียกว่า Investment Company

---

<sup>1</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleorn Financial Publishing ,1991) , p.3 .

ซึ่งกฎหมายเหล่านี้ออกมาเพื่อจำกัดการอาศัยช่องว่างของกฎหมายและการละเมิดกฎหมายของกองทุนรวมและได้มีบทบัญญัติต่าง ๆ ในการปกป้องผู้ลงทุน กฎหมายเหล่านี้ นับว่ามีส่วนสำคัญที่ทำให้กองทุนที่เหลืรอดพ้นจากวิกฤติการณ์ฟื้นตัวขึ้นประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นหลังสงครามทำให้กองทุนรวมกลับมาเป็นที่นิยมอีกครั้งโดยมูลค่าทรัพย์สินเพิ่มขึ้น จาก 2 พันล้านดอลลาร์ในปี 1946 เป็น 104 พันล้านดอลลาร์ในปี 1979 และเติบโตจนกระทั่งปัจจุบัน<sup>2</sup>

กฎหมายที่ออกโดยรัฐบาลกลางเหล่านี้ และกฎหมายของแต่ละมลรัฐ นับว่ามี ส่วนสำคัญอย่างยิ่งในการป้องกันผู้ลงทุนจากการฉ้อโกง การไม่ยอมเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ การดำเนินการที่ไม่เหมาะสม และความขัดแย้งทางผลประโยชน์ นับเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้ แก่ผู้ลงทุนต่อธุรกิจกองทุนรวม แต่ทั้งนี้มิได้หมายความว่ากฎเกณฑ์เหล่านี้จะเป็นหลักประกันว่า ผลการประกอบการของกองทุนรวมจะต้องมีผลกำไรหรือผลการประกอบการที่ดีเสมอไป ผู้ลงทุน จะต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงของผลการตัดสินใจลงทุนของตนเอง ยิ่งกว่านั้นการลงทุนในกองทุนรวมไม่มีการค้ำประกันโดยรัฐบาลเหมือนเช่นการฝากเงินในธนาคาร<sup>3</sup>

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาคือช่วง 1970-1980 ธุรกิจกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกา ได้มีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงอย่างเป็นลำดับไม่ว่าจะเป็นการพัฒนาหลักทรัพย์ที่การลงทุนมีมากขึ้น หรือการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ พันธบัตรรัฐบาล ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกมากขึ้น และประกอบกับการฟื้นตัวทาง เศรษฐกิจหลังสงคราม<sup>4</sup> โดยการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญมี ดังนี้

<sup>2</sup> Rugg D. Donald and Hale B. Norman , The Dow Jones-Irwin guide to mutual fund (Homewood : Dow Jones-Irwin ,1983) , p.17

<sup>3</sup> John A.Haslem ,The investor's guide to mutual fund (New Jersey :Prentice-Hall ,1988), p.25.

<sup>4</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleorn Financial Publishing ,1991) , p.10 .

1) การเปลี่ยนแปลงในเรื่องค่าใช้จ่ายในการลงทุนจากเดิม ช่วงปี 1960 กองทุนส่วนใหญ่จะเป็นแบบ Load Fund เป็นกองทุนที่จัดเก็บค่าธรรมเนียมที่เรียกว่า "Load" ในอัตรา 9.3 % ของจำนวนเงินลงทุน เนื่องจากกองทุน Load Fund จะมีการว่าจ้าง Broker ในการขายหน่วยลงทุนจึงทำให้มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้มาก จนกระทั่งในช่วงปี 1970-1980 ผู้ลงทุนเบนความสนใจการลงทุนไปลงทุนในกองทุนประเภท No-Load Fund มากขึ้น เนื่องจากกองทุนประเภทนี้จะขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนโดยตรงทำให้ปลอดจากภาระค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ จึงมีผลให้การประกอบการที่ดีกว่า จนในที่สุดกองทุนประเภท Load Fund ต้องหันมาเปลี่ยนการดำเนินการในรูปแบบ No-Load Fund มากขึ้น จนในปัจจุบันกองทุนประเภท Load Fund เหลือเพียงจำนวนน้อย

2) ค่าธรรมเนียมในการจัดการ ในช่วงปี 1960 มีการเรียกเก็บเพียงอัตรา 0.5 % ของมูลค่ากองทุนทำให้ผู้ลงทุนหันมาให้ความสนใจเป็นจำนวนมาก แต่อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ปี 1980 เป็นต้นจนถึงปัจจุบันมีการเรียกเก็บ เริ่มมีแนวโน้มสูงมากขึ้น คือประมาณ 0.75- 1.00 % ของมูลค่ากองทุน ดังนั้น แม้กองทุนรวมจะมีผลกำไรมากอย่างไรผลตอบแทนที่คืนแก่ผู้ลงทุนไม่ว่าเงินปันผล หรือมูลค่า NAV ย่อมต่ำลงไปด้วย Load Fund นอกจากนี้จากการวิจัยพบว่าแม้มีผลการประกอบการที่ดีแต่เมื่อมีการหักค่าธรรมเนียมแล้ว ทำให้ผู้ลงทุนในกองทุนที่ได้มีผลการประกอบการที่ดีดังกล่าวได้รับผลตอบแทนที่ไม่ต่างกับผู้ลงทุนในกองทุนที่ผลการประกอบการต่ำ

3) Securities Exchange Committee (SEC) ได้มีการออกกฎเกณฑ์ควบคุมการโฆษณาในการจำหน่ายหน่วยลงทุนมากขึ้น เพื่อป้องกันการแข่งขันที่รุนแรง จนอาจมีการใช้อวดสรรพคุณที่เกิดจริง

## 2. โครงสร้างและการจัดการ

กองทุนรวมเป็นการแสวงหาหนทางเศรษฐกิจในรูปแบบล่าสุดซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถได้รับคำแนะนำจากมืออาชีพและมีการกระจายการลงทุนได้ไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายย่อย โดยเป็นการร่วมลงทุนของนักลงทุนรายย่อยจำนวนมากเข้าร่วมกันเป็นผู้ถือหุ้นในกองทุนขนาดใหญ่ทำให้มีอำนาจต่อรองที่มากขึ้น มีโอกาสลงทุนในหลักทรัพย์ที่หลากหลายขึ้น ดังนั้น ผู้ลงทุนในกองทุนรวมของสหรัฐอเมริกาจึงมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นและเป็นเจ้าของอันแท้จริงในกองทุน และที่สำคัญไปกว่านั้นผู้ลงทุนมีสิทธิควบคุมการดำเนินการใด ๆ ที่เกิดขึ้นในกองทุน โดยการลงมติในที่ประชุมในเรื่องต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการเข้าทำสัญญาแต่งตั้งถอดถอนบุคคลใด ๆ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน การให้ความเห็นชอบค่าใช้จ่าย ค่าธรรมเนียมที่กองทุนกับบุคคลใด ๆ

## 2.1 ข้อแตกต่างระหว่างบริษัทจำกัด และ Investment Company

กองทุนรวมมีรูปแบบองค์กรที่กำหนดภายใต้กฎหมายเช่นเดียวกับรูปแบบของบริษัทจำกัดหรือทรัสต์ แต่อย่างไรก็ตามกองทุนรวมมีข้อแตกต่างในสาระสำคัญหลายประการจากบริษัทจำกัดทั่วไป คือ

- 1) เกือบทุกกองทุนรวมในสหรัฐอเมริกาดำเนินการโดยการจัดการจากภายนอกกองทุน จะไม่มีพนักงานหรือลูกจ้างเป็นของตนเอง การดำเนินการทั้งหมดกระทำโดยบุคคลที่สาม ไม่ว่าจะเป็น investment management ,broker-dealers หรือธนาคารพาณิชย์
- 2) โดยปกติกองทุนรวมจะมีการเสนอขายหน่วยลงทุนที่ออกใหม่ให้แก่ประชาชนอย่างต่อเนื่อง
- 3) กรณีเป็นกองทุนเปิด กองทุนรวมจะต้องรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดจากผู้ลงทุน เมื่อผู้ลงทุนร้องขอไม่ว่าเวลาใด ๆ โดยราคาซื้อคืนขึ้นอยู่กับมูลค่าสุทธิของกองทุน ณ เวลานั้น
- 4) กฎหมายของรัฐบาลกลางจะกำหนดรายละเอียดของโครงสร้าง และการปฏิบัติการของกองทุน และกำหนดหน้าที่พิเศษให้กรรมการอิสระของกองทุนหรือทรัสต์ในคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุน

## 2.2 บุคคลที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมในสหรัฐอเมริกา มีดังนี้

### 1.กรรมการกองทุน/ทรัสต์ (Director/Trustee)

เช่นเดียวกับรูปแบบบริษัทจำกัดทั่วไป กรรมการหรือทรัสต์ของกองทุนรวมมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดการกองทุนและดำเนินกิจการต่าง ๆ ของกองทุน โดยจะมีคณะกรรมการบริษัท ในกรณีที่กองทุนนั้นจัดตั้งในรูปแบบบริษัท หรือหากกองทุนก่อตั้งในรูปแบบทรัสต์ ก็จะมีคณะกรรมการทรัสต์เป็นผู้ดำเนินการ ซึ่งทั้งคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการทรัสต์ทำหน้าที่ในลักษณะเดียวกันและภายใต้กฎหมายของมลรัฐ กรรมการจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังเยี่ยงวิญญูชน เช่น การปฏิบัติหน้าที่จะต้องใช้ความระมัดระวังเสมือนเช่นการดำเนินกิจการของตนเอง กรรมการเหล่านี้จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความสุจริต สร้างระบบการดำเนินการ ระบบตรวจสอบการปฏิบัติหน้าที่ภายในองค์กร ประเมินผลการดำเนินการของที่ปรึกษาการลงทุน และบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องไม่ว่าจะเป็น underwriter ,transfer agent ที่ปฏิบัติงานให้แก่กองทุน ตลอดจนหน้าที่ในการซื้อสัตย์ต่อกองทุน

หน้าที่ตามที่กฎหมายแห่งมลรัฐกำหนดถือเป็นแนวคิดขั้นพื้นฐานของ Investment Company Act 1940 ที่กำหนดให้กรรมการอิสระของกองทุนจะต้องปฏิบัติหน้าที่เสมือนสุนัขเฝ้าบ้าน (Watch-dog) ในผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน โดยได้กำหนดจำนวนสัดส่วนที่แน่นอนของกรรมการกองทุนที่จะต้องเป็นกรรมการที่อิสระอย่างแท้จริงมิได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาการลงทุน หรือ Underwriter แต่อย่างใด โดยมีการให้คำนิยามคำว่า "บุคคลที่เกี่ยวข้อง" (affiliate person) และ "บุคคลที่ผลประโยชน์เกี่ยวข้อง" (interest person) ให้ความรวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน หรือ underwriter ด้วย เพื่อเป็นหลักประกันว่าการดำเนินกิจการกองทุนได้กำกับโดยกรรมการที่เป็นอิสระอย่างแท้จริงมิใช่เป็นบุคคลผู้ทำธุรกิจร่วมหรือมีความเกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาการลงทุนหรือ underwriter รวมทั้งต้องมีใช้พนักงาน หรือ ลูกจ้างของบุคคลเหล่านี้

นอกจากนี้ยังมีกฎเกณฑ์ของ SEC กำหนดให้กรรมการอิสระของกองทุนต้องมีหน้าที่ในการพิจารณาอนุมัติหรือต่อสัญญากับที่ปรึกษาการลงทุนและสัญญาแต่งตั้งผู้แทนจำหน่ายหน่วยลงทุน หรือบุคคลอื่น ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการทำสัญญาแต่งตั้งบุคคลเหล่านี้จะต้องมีการพิจารณาเพื่อต่ออายุสัญญาหรือไม่ในทุก ๆ ปี นับจากที่มีการทำสัญญา 2 ปีแรกนับจากอนุมัติ โดยการให้ความเห็นชอบนี้จะต้องอนุมัติโดยเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการอิสระและในระหว่างที่มีการพิจารณาอนุมัตินี้ จะต้องมีการจัดหารายละเอียดของข้อมูล การจัดการ และคุณภาพของการบริการตามสัญญาให้แก่กรรมการอิสระด้วย

### ความสัมพันธ์ระหว่าง กรรมการอิสระ และกรรมการภายใน

ตามกฎหมายมลรัฐอำนาจหน้าที่และความเป็นเจ้าของกรรมการทั้ง 2 ประเภทนั้นต่างมีฐานะเท่ากัน อย่างไรก็ตามกรรมการอิสระมีหน้าที่พิเศษ คือ การก่อให้เกิดการตรวจสอบอย่างอิสระในการจัดการบริษัท และจัดให้มีวิธีการเพื่อเป็นตัวแทนผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ส่วนกรรมการภายในนั้น เนื่องจากเป็นบุคคลที่มีความใกล้ชิดและเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่า ดังนั้นกฎหมายจึงกำหนดให้กรรมการประเภทนี้มีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลไม่ว่าความเป็นไปได้ที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ขึ้น ณ ที่ใด กรรมการภายในก็จะต้องเปิดเผยข้อมูลนั้น และให้กรรมการอิสระได้รับทราบข้อมูลนั้นอย่างพอเพียงเพื่อก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการจัดการด้วย

ปกติแล้วตัวแทนของที่ปรึกษาการลงทุนจะทำหน้าที่เป็นประธานกรรมการ และเป็นกรรมการภายในซึ่งถือเป็นกรรมการส่วนใหญ่ของบริษัท<sup>5</sup>

## 2. ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน (Share Holder)

เช่นเดียวกับกับผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัด ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนมีสิทธิอย่างเต็มที่ในการออกเสียงลงมติ โดยการลงมตินี้จะมีกฎหมายของแต่ละมลรัฐที่กองทุนนั้นตั้งอยู่รองรับ โดยอาจมีการเรียกประชุมโดยกองทุนเองหรือโดยข้อกำหนดของกฎหมาย ในขณะที่กองทุนส่วนใหญ่มักไม่มีการเรียกประชุมประจำปี กฎหมายของมลรัฐเหล่านี้ และ Investment Company Act 1940 จะกำหนดให้มีการเรียกประชุมวิสามัญได้ในบางกรณี เช่น กำหนดให้การเลือกกรรมการของกองทุนจะต้องกระทำโดยการลงมติของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ตลอดจนการแก้ไขวัตถุประสงค์หรือนโยบายของบริษัทที่เป็นสาระสำคัญก็จะต้องมีการเรียกประชุมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนลงมติรับรอง

ภายใต้ Investment Company Act 1940 นั้นหน่วยลงทุนที่ออกโดยกองทุนรวมจะต้องเป็นหน่วยลงทุนที่สามารถให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนมีสิทธิออกเสียงได้โดยผ่านกลไกดังนี้

- 1) การเชิญชวนให้มอบฉันทะ (Solicitation of Proxies)
- 2) แบบฟอร์มใบแจ้งการมอบฉันทะ (Form and Content of Proxies)
- 3) วิธีการลงมติของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เรียกว่า "Proxy Rule" ซึ่งมีหลักเกณฑ์ดังนี้

1) กำหนดให้กองทุนต้องเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูล ที่เกี่ยวข้องและเป็นสาระสำคัญต่อการพิจารณาและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในภาวะกึ่งนั้น ๆ อย่างเพียงพอและเป็นธรรม

2) จะต้องมีการระบุนายละเอียดใน ข้อ 1.) อย่างครบถ้วนในเอกสารที่ใช้สำหรับการเชิญชวน

3) เมื่อหากการชักชวนให้มอบฉันทะจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ SEC ก่อน เว้นแต่จะเป็นเรื่องการปฏิบัติหน้าที่ตามปกติ (Routine Matters)

<sup>5</sup> Amy L. Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business, 1998), p4-9.

4) กองทุนจะต้องจัดส่งแบบฟอร์มใบแจ้งการมอบฉันทะ (Form and Content of Proxies) ตามแบบและมีรายการที่กำหนดไว้อย่างครบถ้วน

5) SEC มีอำนาจและสามารถเข้ามาตรวจการป้องกันและแก้ไขความเสียหายต่าง ๆ ได้ ในกรณีที่มีการเชิญชวนให้มอบฉันทะโดยมิชอบด้วยกฎหมาย

6) กองทุนรวมจะต้องจัดให้มีการรับรองว่า ธนาคารพาณิชย์ นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือบุคคลผู้ได้รับการแต่งตั้งได้มีการลงทะเบียนรับรองสำเนาในแบบฟอร์มใบแจ้งการมอบฉันทะ (Form and Content of Proxies) แล้ว ก่อนจัดส่งให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

### 3.ที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Adviser)

ที่ปรึกษาการลงทุน คือ บุคคลผู้มีหน้าที่ในการจัดสรรและเลือกลงทุนตามข้อกำหนดและวัตถุประสงค์ของนโยบายกองทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน และหลักฐานการเพิ่มเติมข้อมูลอื่น ๆ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาการลงทุนยังมีหน้าที่ในการสั่งการลงทุนแก่นายหน้าหรือตัวแทนของกองทุน และจะต้องรักษาระดับการปฏิบัติตามคำสั่งนั้นอย่างเต็มความสามารถ

ที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนที่ได้ทำไว้โดยในสัญญาดังกล่าวส่วนใหญ่มักจะกำหนดค่าตอบแทนให้แก่ที่ปรึกษาการลงทุนเป็นรายปีโดยคำนวณเป็นเปอร์เซ็นต์จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มีเพียงส่วนน้อยที่สัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนกำหนดค่าตอบแทน ตามผลการดำเนินการของที่ปรึกษาการลงทุน ทั้งนี้ ภายใต้ข้อกำหนดแห่งกฎหมาย Investment Adviser Act 1940 มีข้อกำหนดมากมายที่กำกับควบคุมที่ปรึกษาการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องการทำธุรกรรมระหว่างที่ปรึกษาการลงทุนและกองทุนเอง โดยมาตรา 36 (A) กำหนดให้การทำนิติกรรมใด ๆ ของที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องไม่เป็นการละเมิดหน้าที่ที่ได้รับความไว้วางใจอันเกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดโดยส่วนตัว "breach of fiduciary duty involving personal misconduct" และมาตรา 36 (กำหนดให้ที่ปรึกษาการลงทุนมีหน้าที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายทั่วไปที่กำหนดไว้ในกฎหมาย Investment Adviser Act 1940 นอกจากนี้ยังมีข้อกำหนดให้สัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนมีผลสิ้นสุดลงในทันทีกรณีที่มีการโอนหรือมอบหมายอำนาจการจัดการของที่ปรึกษาการลงทุน โดยการทำสัญญา และจะต้องได้รับความเห็นชอบโดยการลงมติของผู้ถือหน่วยลงทุน

#### 4. ผู้จัดการกองทุน (Administrator)

การให้บริการของผู้ดำเนินการกองทุนเกิดขึ้นมาเพื่อรองรับการบริการด้านธุรกิจให้แก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับกองทุน โดยปกติผู้จัดการกองทุน ก็คือ ที่ปรึกษาการลงทุนนั่นเอง หรืออาจเป็นบุคคลอื่นที่เป็นบุคคลฝ่ายที่สามก็ได้ การบริการรวมถึงการตรวจสอบการดำเนินการของบุคคลฝ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริการให้แก่กองทุน ทั้งนี้ เพื่อเป็นหลักประกันว่าการดำเนินการของกองทุนเป็นไปโดยชอบและตามข้อกำหนดของกฎหมาย หน้าที่โดยทั่วไปคือ การจัดหาสถานที่ตั้งสำนักงาน อุปกรณ์ บุคลากร จัดระบบบัญชี ดำเนินการให้มีกระบวนการตรวจสอบภายใน ดำเนินการด้านภาษีต่าง ๆ

#### 5. ผู้จัดการจำหน่ายหน่วยลงทุน (Underwriter)

โดยปกติกองทุนรวมในสหรัฐอเมริกาส่วนใหญ่ มักจะมีการออกหน่วยลงทุนใหม่ ๆ เพื่อเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชนอย่างต่อเนื่อง ณ ราคาที่ขึ้นอยู่กับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน บวกด้วยค่าธรรมเนียมขาย ซึ่งในการจำหน่ายหน่วยลงทุนนี้จะทำโดยผ่านองค์กรพิเศษที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกองทุนแต่อย่างใด นั่นก็คือผู้จัดการจำหน่าย

ผู้จัดการจำหน่ายจะถูกควบคุมในฐานะเช่นเดียวกับ broker-dealer โดย SEC ภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ผู้จัดการจำหน่ายส่วนใหญ่จะเป็นสมาชิกของสมาคมตัวแทนจำหน่ายหลักทรัพย์แห่งชาติ (NASD) ซึ่งจะมีข้อกำหนดของตนเองควบคุมการดำเนินธุรกรรมการจำหน่ายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## 6. ผู้รับฝาก (Custodian)

Investment Company Act 1940 กำหนดให้กองทุนรวมจะต้องนำฝากหลักทรัพย์ของกองทุนรวมฝากไว้แก่ผู้รับฝากซึ่งอาจเป็นธนาคารพาณิชย์ หรืออาจเก็บรักษาไว้โดยวิธีอื่น ๆ ตามหลักเกณฑ์ที่ SEC กำหนด แต่แทบทุกกองทุนในปัจจุบันจะเก็บรักษาไว้โดยฝากกับธนาคารพาณิชย์ โดยจะต้องมีการทำสัญญารับฝากตามข้อกำหนดที่ SEC กำหนด ลักษณะของสัญญารับฝากนี้จะต้องมีลักษณะพิเศษกว่าสัญญารับฝากทรัพย์สินทั่วไปที่ธนาคารรับฝากกับประชาชน โดยจะกำหนดให้ผู้รับฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมมีหน้าที่ปกป้องกองทุนโดยการแยกทรัพย์สินของกองทุนออกจากทรัพย์สินของธนาคาร และผู้รับฝากจะต้องปฏิเสธการส่งมอบเงินสดหรือหลักทรัพย์อื่นใด นอกจากเพื่อการส่งมอบตามที่ได้ระบุในสัญญาเท่านั้นหรือตามคำสั่งอันสมควรจากกองทุน

การคัดเลือกผู้รับฝากกรณีหลักทรัพย์ของกองทุนมีหลักทรัพย์ต่างประเทศอยู่ด้วยนั้น จะต้องกระทำโดยพิจารณาพิจารณาข้อมูลทางบัญชีของผู้รับฝาก ระบบการจัดการกรณีทรัพย์สินสูญหาย ความมีหนี้สินส่วนตัว ตลอดจนปัจจัยอื่น ๆ เพิ่มเติมอีกด้วย

## 7. ตัวแทนโอน (Transfer Agent)

ตัวแทนโอน คือผู้ที่จัดเก็บและรักษา บันทึก บัญชีรายชื่อผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งจะมีการเปลี่ยนแปลงทุกวันตามการซื้อขายหน่วยลงทุน หรือตามการขายคืน และแลกเปลี่ยนหน่วยลงทุน โดยทั่วไปจะให้บริการในลักษณะเช่นเดียวกับตัวแทนการจ่ายเงินปันผล ทั้งการคำนวณการจ่ายเงินปันผล การชำระเงินตามคำสั่งของผู้รับฝาก การเก็บรักษาบันทึกการจ่ายเงินปันผล ตลอดจนจัดเตรียมและจัดส่งงบการเงิน ข้อมูลภาษี และข้อมูลอื่นใด ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนเป็นระยะ ๆ ในหลาย ๆ กรณี ตัวแทนโอนจะต้องจัดเตรียมและจัดส่งในนามตนเองหรือในนาม Underwriter ซึ่งหนังสือยืนยันการทำธุรกรรมและการเปลี่ยนแปลงของหน่วยลงทุน ยิ่งกว่านั้นจะต้องจัดให้มีฝ่ายบริการลูกค้าเพื่อรับโทรศัพท์หรือตอบจดหมายในเรื่องที่เกี่ยวกับสถานะทางบัญชีของผู้ถือหน่วยลงทุน

## 2.3 ประเภทของกองทุนรวม

ในทางกฎหมาย Investment Company จะดำเนินในรูปแบบบริษัทจำกัด หรือ ทรัสต์ ซึ่งผู้ลงทุนรวมกันลงทุนและได้รับการดำเนินการโดยผู้ที่จะทำหน้าที่บริหารกองทุน ที่เป็นมืออาชีพ เพื่อลดและกระจายเสี่ยงและเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูง

กองทุนรวมในประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถแบ่งเป็น 3 ประเภทคือ<sup>6</sup>

1. Face-amount Certificate Company
2. Unit Investment Trust
3. Management Company

### 1) Face-amount Certificate Company

กองทุนรวมประเภทนี้จะออกหน่วยลงทุน ระยะยาว ที่เรียกว่า face-amount certificate โดยจะประกันผลตอบแทนขั้นต่ำสุด ปกติจะเป็นกองทุนที่มุ่งลงทุนในหลักทรัพย์หรือ ทรัสต์สินใดทรัสต์สินหนึ่งโดยเฉพาะ เช่น อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น กองทุนประเภทนี้มีเป็นจำนวนน้อยมาก ในปัจจุบัน<sup>7</sup>

<sup>6</sup> John A. Haslem, The investor's guide to mutual fund (New Jersey :Prentice-Hall ,1988), p.15.

<sup>7</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleorn Financial Publishing ,1991) , p.3 .

## 2) Unit investment Trust (UIT)

UIT เป็นกองทุนรวม ที่ดำเนินการภายใต้ Trust indenture (สัญญาหลายฝ่าย) ซึ่งไม่มีคณะกรรมการบริษัท และจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่เฉพาะเจาะจง

สัญญา Trust indenture จะกำหนดชื่อสัญญาแห่ง Trust ซึ่งจะรวมถึงวันสิ้นสุดสัญญา , ผู้ให้ความสนับสนุน ("Sponsor") , ผู้ได้รับการแต่งตั้ง และ bank Trustee หรือ Custodian ขึ้นมาเพื่อบริหาร UIT จะต้องจดทะเบียนตามหลักเกณฑ์ที่ Investment Company Act 1940 รวมทั้งหน่วยลงทุนก็ต้องจดทะเบียนภายใต้ Securities Act 1933 ด้วยเช่นกัน แต่ทั้งนี้ UIT จะได้รับการยกเว้นไม่อยู่ในบังคับ Trust Indenture Act

รูปแบบของ UIT จะเห็นในรูปของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้แน่นอน ในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้น จึงไม่จำเป็นที่จะต้องมีการลงทุนเหมือนเช่น Investment Company แต่อย่างใด<sup>๘</sup>

ถึงแม้ UIT จะออกหน่วยลงทุนที่สามารถขายคืนได้ แต่ Sponsor มักจะจัดให้มีการซื้อขายหน่วยลงทุนนี้ได้ในตลาดรอง(ตลาดหลักทรัพย์)ควบคู่ไปด้วย ในการซื้อคืนจากผู้ถือหน่วยลงทุน UIT สามารถขายต่อให้แก่ผู้ลงทุนรายใหม่ได้ จึงทำให้สามารถรักษาขนาดและรักษา

<sup>๘</sup> sponsor หมายถึง broker dealer บริษัทที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทประกันภัย หรือธนาคารพาณิชย์ กระทำการใด ๆ ทางตลาดและบริหารงานภายในที่จำเป็น เช่น ให้คำปรึกษาการลงทุน การจัดการ และการจัดจำหน่าย ซึ่งล้วนมาจากการบริการของ sponsor ทั้งสิ้น โดยมาจากการทำสัญญาจ้าง อย่างไรก็ตาม แม้ Investment Company จะมีพนักงานก็ตามแต่ก็ล้วนมาจากการจ้างและการจ่ายค่าจ้างโดย Sponsor นั้นเอง ดังนั้น คำกล่าวที่ว่า Investment Company ไม่มีพนักงานเป็นของตนเองจึงเป็นความจริง

<sup>๘</sup> Amy L .Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998), p 2-5.

กองทรัสต์สินของกองทุนได้ก่อนที่จะหมดอายุโครงการ ดังนั้น จะไม่มีการออกหน่วยลงทุนใหม่แต่อย่างใด ทำให้ไม่มีภาระค่าใช้จ่ายในเรื่องการออกหนังสือชี้ชวน นอกจากนี้กฎหมายกำหนดให้มีการคำนวณ NAV ทุก 1 สัปดาห์ มิใช่เป็นรายวันเหมือนเช่น Investment Company

### 3) Management Company

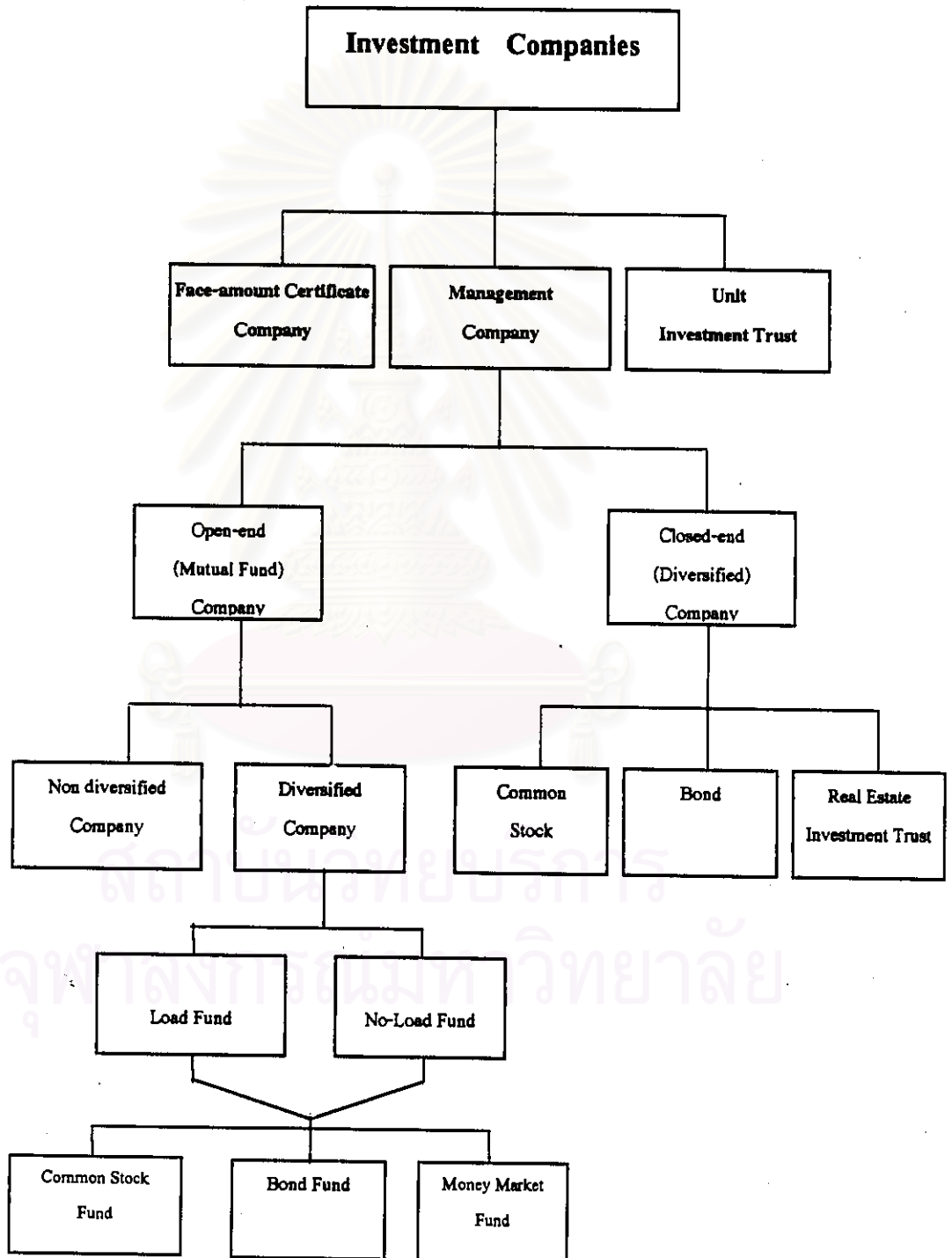
Management Company คือกองทุนรวมประเภทใดๆ ที่นอกเหนือจาก UIT และ face amount Certificate Company ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท

- open-end คือ กองทุนที่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน
- Closed-end คือกองทุนที่ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน

นอกจากนี้ Management Company จะต้องพิจารณาว่าจะกำหนดให้เป็นกองทุนประเภทกระจายการลงทุน (diversified) หรือไม่กระจายการลงทุน (non-diversified) ด้วย โดยภายใต้ Investment Company Act 1940 กองทุนประเภทกระจายความเสี่ยงจะต้องกำหนดให้ทรัพย์สินอย่างน้อย 75% ของทรัพย์สินทั้งหมดจะต้องไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเกิน 5% ของทรัพย์สินทั้งหมด หรือถือกรรมสิทธิ์เกิน 10% ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทใดบริษัทหนึ่ง ยกเว้นกรณีที่เป็นหลักทรัพย์ของรัฐบาล เงินสด หรือสิ่งคล้ายเงินสด รวมทั้ง receivable สำหรับกองทุนที่ไม่กระจายการลงทุนไม่ต้องมีลักษณะเช่นที่ว่มาขึ้นอย่างใดก็ตามเพื่อหลีกเลี่ยง entity-level Taxation Management Company ไม่ว่าจะ เป็นประเภทที่กระจายความเสี่ยงหรือไม่ก็ตาม Investment Company Act 1940 กำหนดให้ต้องกระจายลงทุนอย่างน้อย 50% ของทรัพย์สิน<sup>9</sup> และกองทุนจะไม่สามารถเปลี่ยนประเภทได้ เว้นแต่ได้รับการลงมติของผู้ถือหน่วยลงทุนให้เปลี่ยนแปลงได้

<sup>9</sup> Ibid ., p 2-6.

## ลำดับชั้นและประเภทของ Investment Companies



### 3. การกำกับควบคุมกองทุนรวมในแนวคิด

#### 3.1 กฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ในอดีตกองทุนรวมส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกาจะอยู่ในรูปแบบของกองทุนปิดเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้น กองทุนเหล่านี้จึงไม่มีการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนซึ่งในระยะแรกมีการเติบโตอย่างมากตามความเจริญของธุรกิจตลาดหุ้นในช่วง ปี 1920 มีกองทุนรวมจำนวนมากเข้าลงทุนในตลาดหุ้นนี้ เมื่อตลาดหุ้นเผชิญภาวะวิกฤติในปี 1929 และผลกระทบของสงครามโลกครั้งที่สองในปี 1940 กองทุนปิดจึงประสบภาวะขาดทุนและล้มละลายเป็นจำนวนมาก ทำให้ผู้ลงทุนหันความสนใจไปลงทุนในกองทุนเปิดเป็นจำนวนมาก ประกอบกับเมื่อภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวหลังประสบภาวะวิกฤติ และความชัดเจนของกฎหมายที่ตราขึ้นควบคุมกองทุนรวมโดยเฉพาะทำให้กองทุนเปิดเป็นที่นิยมอย่างสูงและถือเป็นรูปแบบกองทุนรวมส่วนใหญ่ในปัจจุบัน<sup>10</sup>

การพัฒนากฎหมายของสหรัฐอเมริกามีที่มาจากทั้งในภาวะปกติและบัญญัติขึ้นเพื่อควบคุมวิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้น ดังนั้น ทั้งรูปแบบและกฎเกณฑ์ที่บังคับใช้จึงมาจากแนวคิดพื้นฐานทางทฤษฎีและจากประสบการณ์ที่เกิดขึ้นจริง จนกระทั่งปัจจุบันนี้กฎหมายที่ใช้กำกับควบคุมกองทุนรวม มีดังต่อไปนี้

#### 1. Investment Company Act 1940

ถือเป็นกฎหมายพื้นฐานของการกำกับควบคุมกองทุนรวม ถือกำเนิดจากวิกฤติการณ์ตลาดหุ้นในปี 1929 โดยสภาครองเกรส ได้มีการสอบสวนการดำเนินการของธุรกิจกองทุนรวมในขณะนั้น จากการสอบสวนพบว่าการฝ่าฝืนกฎหมายในแทบทุก ๆ ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ผลจากการสอบสวนครั้งนี้ ทำให้เกิดแนวคิดที่มีการตรากฎหมายเพื่อควบคุมการทำธุรกรรมของผู้ออกหน่วยลงทุน การซื้อ-ขายแลกเปลี่ยนหน่วยลงทุน การดำเนินการของที่ปรึกษาการลงทุน และตัวโครงสร้างของกองทุนเอง<sup>11</sup>

<sup>10</sup> John A. Haslem ,The investor's guide to mutual fund (New Jersey , :Prentice-Hall ,1988), p.12.

<sup>11</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleorn Financial Publishing ,1991) , p.15.

## 2.The Securities Act of 1933

กฎหมายนี้มักถูกเรียกเปรียบเทียบกันว่าเป็น "พระราชบัญญัติความจริงแห่งหลักทรัพย์ (truth in securities act) หรือ "พระราชบัญญัติการเปิดเผยข้อมูล" (disclosure act) ซึ่งถือเป็นกฎหมายที่มีขึ้นเพื่อจุดมุ่งหมายให้เป็นหลักประกันว่าการลงทุนในสาธารณะจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเพื่อให้ทราบถึงสถานะทางการเงินของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นๆ ให้แก่นักลงทุนทราบ<sup>12</sup> พระราชบัญญัตินี้ได้กำหนดให้หลักทรัพย์ใด ๆ ที่เสนอขายในต่างมลรัฐหรือขายโดยทางไปรษณีย์ จะต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ : Securities and Exchange Commission ( SEC )

## 3.The Securities Exchange Act of 1934

The Securities Exchange Act of 1934 มีจุดประสงค์ที่สำคัญเพื่อก่อให้เกิดและรักษาไว้ซึ่งความยุติธรรมและความซื่อสัตย์ของตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้พระราชบัญญัติฉบับนี้ยังจัดให้มีคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ : Securities and Exchange Commission ( SEC ) ขึ้นเพื่อทำหน้าที่บริหารงานการจดทะเบียนหลักทรัพย์ของประเทศด้วย<sup>13</sup>

## 4.กฎหมายของมลรัฐ (Blue Sky Law)

แม้อำนาจของรัฐบาลกลางในการกำกับควบคุมกิจกรรมกองทุนรวมจะบัญญัติอยู่ใน Investment Company Act 1940 ไม่ว่าจะเป็นการจดทะเบียนกองทุนรวมและการให้อำนาจในการกำกับควบคุมแล้วนั้น นอกจากนี้จะต้องจดทะเบียนตาม Investment Company Act 1940 แล้ว กองทุนรวมที่ประสงค์จะขายหน่วยลงทุนในมลรัฐใด ๆ ก็จะต้องจดทะเบียนในรัฐนั้นด้วยตามบทบัญญัติของกฎหมายแต่ละมลรัฐ<sup>14</sup>

<sup>12</sup> Ibid ., p.15.

<sup>13</sup> Ibid ., p.15.

<sup>14</sup> Ibid ., p.15.

### 5. Investment Advisory Act of 1940

เนื่องจาก Investment Company เป็นกิจการที่ส่วนใหญ่ดำเนินการโดยบุคคลภายนอกผ่านการทำสัญญาจ้างให้บริหาร และผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารงานกองทุน คือ ที่ปรึกษาการลงทุน โดยจะทำหน้าที่เป็นผู้เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ แทนกองทุน ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของที่ปรึกษามิให้ใช้อำนาจบริหารกองทุนตามสัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนหาประโยชน์แก่ตน กฎหมายนี้จึงบัญญัติขึ้นเพื่อควบคุมในเรื่องดังกล่าวนี้<sup>15</sup>

### 3.2 การจดทะเบียนจัดตั้ง Investment Company

ผู้ที่ประสงค์จัดตั้ง Investment Company จะต้องจดทะเบียนต่อ : Securities and Exchange Commission ( SEC ) ตามลำดับขั้นตอนดังนี้

1. ยื่น แบบฟอร์ม ที่เรียกว่า Form N -8 A เพื่อขอจดทะเบียน ณ กรุงวอชิงตัน ดีซี โดยแจ้งรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ชื่อของผู้จดทะเบียน
- ที่อยู่พร้อมหมายเลขโทรศัพท์
- ตัวแทนผู้ดำเนินการ
- มลรัฐที่ผู้ยื่นคำขอจดทะเบียนมีภูมิลำเนาอยู่
- แผนภูมิองค์กร
- ประเภทของ Investment Company โดยระบุว่าขอจดทะเบียนเป็น รูปแบบของ Unit Investment Trust หรือ Face -Amount Certificate Company หรือ Management Company

<sup>15</sup> Amy L .Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998), p. 6-2.



- เป็นกองทุนในรูปแบบกองทุนปิด หรือกองทุนเปิด และเป็นกองทุนที่กระจายความเสี่ยงหรือไม่
- มูลค่าทรัพย์สินที่จดทะเบียน
- ระบุที่ปรึกษาการลงทุน กรรมการ ตลอดจนรายชื่อพนักงาน

2.จดทะเบียนหน่วยลงทุนที่จะเสนอขายต่อประชาชน ตาม หลักเกณฑ์ของ The Securities Act of 1933 โดยยื่นต่อมลรัฐที่จะเสนอขาย ตามแบบฟอร์ม Form N - 1 A เว้นแต่กรณีเป็นกองทุนประเภทกองทุนเปิดขนาดเล็ก (Small Business Investment Company ) หรือกองทุนที่แยกตัวมาจากบริษัทประกันภัย <sup>16</sup>

3.จดทะเบียนและขอความเห็นชอบรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ข้อมูลพื้นฐานที่กฎหมายกำหนดให้มีในหนังสือชี้ชวน คือ <sup>17</sup>

- จุดมุ่งหมายหรือวัตถุประสงค์ของกองทุน
- รายละเอียดของวิธีการลงทุนหรือกลยุทธ์การลงทุนที่กองทุนใช้
- ประเภทของความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนอาจได้รับ
- ตารางกำหนดค่าธรรมเนียม รวมทั้งค่าใช้จ่ายการดำเนินการ
- ประวัติและสถานะทางการเงินของกองทุน
- ตารางข้อมูลผลตอบแทนประจำปีของกองทุนย้อนหลัง 10 ปี (กรณีที่กองทุนสั้นกว่า 10 ปี ก็ให้แจ้งย้อนหลังทราบเท่าอายุของกองทุน)
- ข้อมูลของที่ปรึกษาการลงทุน พร้อมทั้งอัตราค่าธรรมเนียม
- ขั้นตอนและวิธีการขาย-และรับซื้อคืนหน่วยลงทุน พร้อมทั้งจำนวนขั้นต่ำที่ซื้อครั้งแรกและครั้งต่อ ๆ มา
- ขั้นตอนการบริการที่เสนอ เช่น การบริการทางโทรศัพท์ แผนการซื้อหน่วยลงทุนอัตโนมัติ (Automatic Share-Purchase Plan) แผนการคืนหน่วยลงทุน การวางแผนภาษี (Tax- Sheltered Retirement Programs) เป็นต้น
- ข้อมูลวิธีการและระยะเวลาเมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนชำระค่าหน่วยลงทุน

<sup>16</sup> Ibid ., p. 3-4.

<sup>17</sup> Albert J. Fredman and Wills Russ , How mutual fund work (Prentice Hall,1997), p.21.

หนังสือชี้ชวนนี้ถือเป็นเอกสารสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนทราบและเป็นข้อมูลพื้นฐานและเป็นหน้าที่ของผู้จำหน่ายหรือตัวแทนจำหน่ายจะต้องจัดให้มีการเผยแพร่แก่ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยหนังสือชี้ชวนจะต้องมีการปรับปรุงตามการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทุกปี แต่ในทางปฏิบัติแล้วนอกเหนือจากข้อมูลตามหนังสือชี้ชวนแล้วหากผู้ลงทุนต้องการทราบรายละเอียดเพิ่มเติมก็สามารถทำได้โดยเขียนคำร้องเป็นแบบฟอร์มขอทราบข้อมูลเพิ่มเติม "Statement of Additional Information" ซึ่งรู้จักกันในนาม "Part B" ของหนังสือชี้ชวน

4. กรณีที่เป็นกองทุนเปิดซึ่งจะมีการขายหน่วยลงทุนอย่างต่อเนื่อง ก็จะต้องจัดทำรายงานการเสนอขายและจัดให้มีหนังสือชี้ชวนอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน

### 3.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องและคุณสมบัติที่กฎหมายกำหนด

#### 1. คุณสมบัติของคณะกรรมการ (Board of directors )

โครงสร้างของกองทุนรวมโดยทั่วไปแล้วคล้ายกับบริษัทจำกัด ซึ่งประกอบไปด้วยกรรมการ, พนักงาน และผู้ถือหุ้น โดยมี

- คณะกรรมการ ทำหน้าที่ในการจัดการกองทุน แต่หน้าที่ที่สำคัญที่สุดคือการตรวจสอบ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- ทุกหน่วยมีสิทธิเลือกคณะกรรมการ และลงมติเห็นชอบสัญญาโดยที่กองทุนกระทำกับคนภายนอก
- มีการลงมติให้ความเห็นชอบการขายหน่วยลงทุนของกองทุน

แต่สิ่งที่กองทุนรวมแตกต่างจากบริษัทจำกัดทั่วไปคือการจัดการบริษัทส่วนใหญ่เกิดจากสัญญา<sup>18</sup>

โดยลักษณะโครงสร้างและการจัดการของกองทุนรวมนั้นเป็นการดำเนินการโดยบุคคลภายนอกผู้ที่จะต้องทำหน้าที่ดำเนินการด้วยความซื่อสัตย์ และบริหารผลประโยชน์ทางการเงิน ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจะต้องดำเนินการเสมือนสุนัขเฝ้าบ้าน "watch dog" ที่สำคัญคณะกรรมการบริษัทจะต้องใช้ความพยายามอย่างยิ่ง ในการรักษาและดำเนินการให้ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนอย่างสุดความสามารถ แต่อย่างไรก็ตาม ตามกฎหมายมลรัฐคณะกรรมการถือได้ว่ามีอำนาจเหนือ Investment Company เพียงเล็กน้อยเท่านั้น แม้ว่าจะมีอำนาจยกเลิกสัญญาที่ทำกับคนภายนอก แต่ในปฏิบัติการยกเลิกสัญญามักจะส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมเองจึงมักไม่เกิดขึ้นในทางปฏิบัติ

## 2. คุณสมบัติของกรรมการ (Director)

1. นิยามของ "กรรมการ" หมายถึง กรรมการโดยทั่วไปแห่งประเพณีปฏิบัติของบริษัทหรือบุคคลอื่น ซึ่งปฏิบัติหน้าที่เช่นนั้น<sup>19</sup>

- คณะกรรมการบริษัทกองทุนรวมจะประกอบไปด้วยกรรมการอิสระ หรือ กรรมการที่ไม่มีผลประโยชน์ (independent or disinterested director) ซึ่งจะต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหรือบุคคลใดผู้อยู่ในฐานะคู่สัญญาของกองทุน<sup>20</sup> Investment Company Act มิได้กำหนดขนาดของคณะกรรมการว่าจะต้องมีจำนวนกี่คน แต่ที่สำคัญคือ จะต้องต้องมีจำนวนกรรมการอิสระเป็นจำนวนเปอร์เซ็นต์ที่กำหนดได้ว่า

<sup>18</sup> Amy L. Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business, 1998), p. 4-3.

<sup>19</sup> section 2 (A) (12) Investment Company Act 1940

<sup>20</sup> Amy L. Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business, 1998), p. 4-3.

กรรมการอิสระ หมายถึง บุคคลที่ไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับตามนิยาม Section 2 (A)(19) Act 1940. บุคคลที่ไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับคือ "กรรมการหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องโดยทางอ้อม รวมถึงผู้ซึ่งทราบถึงผลประโยชน์ในหลักทรัพย์ที่ลงทุน หรือผู้มีหน้าที่ในทางให้คำปรึกษา, ที่ปรึกษาการลงทุน, ผู้จัดจำหน่าย หรือ บุคคลที่อยู่ในความควบคุมของบุคคลเหล่านี้

2. มาตรา 10 (9) ห้ามมิให้ Investment Company ที่จดทะเบียนมีจำนวนกรรมการที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับเป็นจำนวนเกินกว่า 60% ของจำนวนกรรมการทั้งหมดของคณะกรรมการ โดยที่เหลืออีก 40% จะต้องเป็นกรรมการอิสระ

### 3. ห้ามมิให้ผู้ซึ่ง

- 3.1) ถูกตัดสินว่าได้ทำความผิดอย่างร้ายแรงต่อธุรกิจหลักทรัพย์ หรือเกี่ยวข้องกับ การกระทำความผิดเช่นนั้น ภายใน 10 ปี นับแต่ได้กระทำเป็นกรรมการใน Investment Company
- 3.2) มีคำสั่งห้ามมิให้ผู้ได้เป็นกรรมการเมื่อปรากฏว่าผู้นั้นสมัครใจฝ่าฝืน หรือ ได้มีส่วนช่วยเหลือ หรือให้ความสนับสนุนการฝ่าฝืนกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์หรือเกี่ยวข้องกับในลักษณะเช่นว่า <sup>21</sup>

จำนวนขั้นต่ำของคณะกรรมการอิสระนี้ ในปัจจุบันสภาครองเกสได้พยายามแก้ไขบทบัญญัติดังกล่าวให้สัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 75 % ของคณะกรรมการทั้งหมดและจะต้องไม่เกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาการลงทุนรายก่อนหรือที่ปรึกษาการลงทุนรายใหม่เป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 ปี ของการซื้อขาย เนื่องจากในรอบหลายปีที่ผ่านมา เกิดการวิพากวิจารณ์อย่างมากถึงความคลางแคลงสับสน การดำเนินการของกองทุนรวม ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่ปรึกษาการลงทุน ว่าได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างสุจริตหรือไม่

<sup>21</sup> Section 9 (B) Investment Company Act 1940

- 3.3) ได้มีคำสั่งจาก SEC ยับยั้งมิให้ พนักงาน , กรรมการ , ที่ปรึกษา หรือผู้  
จัดจำหน่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำผิดส่วนตัว เป็นกรรมการใน Investment  
Company <sup>22</sup>
- 3.4) ผู้ซึ่งเคยมีคุณสมบัติไม่เป็นไปตามมติ SECกำหนด สามารถร้องต่อ  
SEC ให้ยกคำพิพากษานั้นได้ โดย SEC สามารถพิจารณาคำร้องโดย  
ตรวจสอบเป็นรายกรณี บนพื้นฐานของกฎหมาย
4. ผู้มีสิทธิแต่งตั้งและคัดเลือกกรรมการ <sup>23</sup>

#### 4.1. การเสนอชื่อกรรมการชุดแรก (Nominees) ประกอบด้วย

4.1.1 กรรมการที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับหรือกรรมการไม่อิสระคณะ  
กรรมการชุดแรกเมื่อมีการจัดตั้ง Investment Company จะถูกเสนอชื่อ  
โดย "sponsor" หรือที่ปรึกษาการลงทุนหลังจากนั้นจะให้ผู้ถือหุ้นเดิม  
(ซึ่งปกติผู้ถือหุ้นเดิมก็คือ Sponsor หรือผู้เกี่ยวข้องเป็นผู้ลงมติคัดเลือก  
ภายหลังจากการคัดเลือกครั้งแรกแล้ว หลังจากนั้น หากมีตำแหน่งว่าง  
ลงกรรมการภายในที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องนี้ก็จะถูกคัดเลือกโดยที่  
ปรึกษาการลงทุน

4.1.2 สำหรับกรรมการอิสระจะมีคณะกรรมการเสนอชื่อ ทำหน้าที่คัดเลือก  
บุคคลที่จะเข้าเป็นกรรมการอิสระ โดยพิจารณาสมบัติตามกฎหมาย  
ต่อไป กรณีที่มีเหตุการณ์พิเศษเพื่อเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระในการ  
เปลี่ยนแปลงสัญญาที่ปรึกษากรรมการเข้าใหม่จะต้องคัดเลือกและ  
เสนอให้ มีการลงเสียงโดยเสียงข้างมากของกรรมการอิสระ

<sup>22</sup> Section 36 (A) Investment Company Act 1940

<sup>23</sup> Amy L .Goodman , The investment company regulation (Aspen Law &  
Business,1998), p. 4-8.

#### 4.2. การลงเสียงเลือกกรรมการ (election)

จากที่กล่าวข้างต้นปกติกรรมการชุดแรกแม้กรรมการอิสระและกรรมการที่ผลประโยชน์เกี่ยวข้องจะเกิดจากการเสนอชื่อโดย sponsor หรือผู้ที่เกี่ยวข้องก็ตาม แต่อย่างไรก็ตามกฎหมายมลรัฐส่วนใหญ่เปิดโอกาสให้ตำแหน่งกรรมการว่างลงได้ หากมีการประชุมโดยผู้ถือหุ้น โดยการเสนอบุคคลอื่นที่มีคุณสมบัติครบถ้วนได้ภายใต้ Section 16(A) ตำแหน่งที่ว่างนั้นให้อำนาจคณะกรรมการบริษัทคัดเลือกได้ หลังจากนั้นก็จะต้องให้มีการลงมติเสียงที่ประชุม 2 ใน 3 ของผู้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนลงมติรับรอง

เพื่อให้เป็นไปตามจุดประสงค์นี้ให้กรรมการที่มาจากการคัดเลือกของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเดิม ซึ่งส่วนใหญ่คือ Sponsor หรือผู้เกี่ยวข้อง ให้ถือเสมือนเป็นการลงมติของผู้ถือหุ้นด้วย เพราะโดยทั่วไปกฎหมายมลรัฐ มิได้กำหนดให้กองทุนรวมจัดให้มีการประชุมประจำปีเพื่อให้มีการเลือกกรรมการ ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนทั่วไปก็มิได้มีโอกาสเลือกกรรมการบ่อยนักและ ณ เวลาใดๆ ก็ตาม หากปรากฏว่ากรรมการที่คัดเลือกโดยผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน มีจำนวนน้อยกว่ากึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด จะต้องมีการคัดเลือกกรรมการที่ว่าง ภายใน 60 วัน

4.3. กรณีที่จำนวนของกรรมการอิสระ ไม่เพียงพอ อันเกิดจากการตาย, สิ้นใจ ออกหรือขาดคุณสมบัติ คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจแต่งตั้งตัวแทนตำแหน่งที่ว่าง ภายใน 30 วัน แต่อย่างไรก็ตามภายใน 60 วัน จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติเห็นชอบกรรมการนั้นหรือไม่ ในระหว่างระยะเวลาดังกล่าวให้ Investment Company ยังคงสามารถดำเนินการต่อไปได้

#### 5. ข้อแตกต่างระหว่างกรรมการอิสระและกรรมการที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง<sup>24</sup>

โดยทั่วไปกฎหมายมลรัฐ กำหนดให้สิทธิและอำนาจแก่กรรมการทั้ง 2 ประเภทในลักษณะเช่นเดียวกันแต่กรรมการอิสระจะมีหน้าที่พิเศษแตกต่างไป คือ หน้าที่ตรวจสอบการดำเนิน

<sup>24</sup> Ibid ., p. 4-9 .

การและจัดให้มีการดำเนินการเป็นตัวแทนรักษามลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น " Supply as independent check on management provide a means for the representation of shareholder's interest " เพราะกรรมการอิสระและกรรมการที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องจะต้องทำงานร่วมกัน และด้วยเหตุที่กรรมการที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องนั้นจะสามารถเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่า ดังนั้น SEC และศาล จึงได้ตระหนักถึงหน้าที่การเปิดเผยข้อมูลในส่วนของกรรมการดังกล่าวนี้ทุก ๆ ส่วนที่อาจทำให้เกิดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้นั้นจะต้องได้รับการเปิดเผย กรรมการอิสระจะต้องได้รับข้อมูลอย่างเพียงพอเพื่อใช้ในการปฏิบัติหน้าที่เป็นส่วนหนึ่งของ Investment Company ได้

### 3. คุณสมบัติของที่ปรึกษาการลงทุน (Investment Advisor)

ตามที่กล่าวมาข้างต้นรูปแบบของ Investment Company จะมีโครงสร้างและการจัดการโดยบุคคลภายนอก โดยทำสัญญาจ้างบริหาร และสัญญาจ้างที่สำคัญที่สุด คือ สัญญาจ้างบุคคลภายนอกผู้ทำหน้าที่เลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งปกติจะมีสำนักงานของ Investment Company แต่อย่างไรก็ตามบุคคลภายนอกนั้น คือ ที่ปรึกษาการลงทุนนั่นเอง ดังนั้น เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างกองทุนและที่ปรึกษาการลงทุน Investment Company Act 1940 ได้กำหนดคุณสมบัติของที่ปรึกษาการลงทุนไว้ ดังนี้<sup>25</sup>

- 1) ผู้ที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนเพื่อการจัดการกองทุนจะต้องเป็นผู้สัญญา ตามสัญญาว่าจ้างให้เป็นที่ปรึกษาการลงทุนเท่านั้น
- 2) สัญญาว่าจ้างที่ปรึกษาการลงทุน จะต้องมิข้อกำหนดเรื่องหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้จัดการกองทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งความรับผิดชอบของกรรมการอิสระ(กรรมการที่ไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง) โดยกรรมการจะต้องพิจารณาและให้ความเห็นชอบ สัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษา

<sup>25</sup> Ibid ., P. 6-3 .

เป็นประจำทุกๆ ปี หลังจากที่ได้ตรวจสอบรายละเอียดของข้อมูลตามที่ปรึกษาการลงทุนได้เสนอ ซึ่งนับเป็นหัวใจสำคัญที่ Investment Company Act กำหนดไว้<sup>26</sup>

3) กำหนดให้ที่ปรึกษาการลงทุนมีหน้าที่ในทางสุจริต (Fiduciary duty) ในการให้ การปรึกษาและจะต้องชดเชยค่าเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยที่ปรึกษาการลงทุนเองหรือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องกับตน หากมีการละเมิดหน้าที่หรือปฏิบัติโดยทุจริตแล้ว ผู้ถือหุ้น หรือ SEC สามารถดำเนินการตามกฎหมายได้<sup>27</sup>

4) ห้ามมิให้ผู้ใดกระทำการในลักษณะที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนต่อ Investment Company เว้นแต่ได้ทำสัญญาเป็นลายลักษณ์อักษรต่อ Investment Company<sup>28</sup>

5) ผู้ที่จะดำเนินการให้คำปรึกษาการลงทุนต่อ Investment Company จะต้องจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนและได้รับความเห็นชอบจาก SEC ก่อน เว้นแต่จะได้รับการยกเว้น เช่น กรณีที่เป็นธนาคารพาณิชย์สามารถเป็นที่ปรึกษาการลงทุนได้ โดยมีต้องจะทะเบียน

6) ทั้งนี้ สัญญาใดๆ ที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการที่ไม่มีลักษณะการเป็นการให้ คำปรึกษาไม่จำเป็นต้องทำเป็นลายลักษณ์อักษร<sup>29</sup> แต่ในทางปฏิบัติแล้ว สัญญาที่ปรึกษาการลงทุนก็จะมี การกำหนดรวมถึงหน้าที่การบริหารการจัดการดังกล่าวไว้ด้วย

7) ผู้ถือหุ้นลงทุนที่ยังมิได้ชำระค่าหน่วยลงทุน จะลงมติในการอนุมัติสัญญา แต่งตั้งที่ปรึกษาในครั้งแรกได้โดยโดย<sup>30</sup> การโหวตมติเสียงข้างมากของหุ้นที่ยังมิได้ชำระของ Investment Company หมายถึงการ

<sup>26</sup> Ibid ., P. 6-3 .

<sup>27</sup> Section 36 (b) Investment Company Act

<sup>28</sup> Section 15 (a) Investment Company Act

<sup>29</sup> Section 15(a) Investment Company Act

<sup>30</sup> section 2(a) (4) Investment Company Act



- (1) 67% หรือมากกว่าของจำนวนหุ้นในขณะที่มีการประชุมนั้น ถ้าผู้ถือ  
หุ้นมากกว่า 50% ได้เสนอหรือเสนอผ่านตัวแทน (present or  
represented by Proxy) หรือ
- (2) 50% ของหุ้นที่ยังมิได้ชำระของบริษัทซึ่งแล้วแต่อย่างใดจะน้อยกว่ากัน
- 8) การเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระของสัญญาแต่งตั้ง จะต้องได้รับความเห็นชอบ  
โดยผู้ถือหุ้น
- 9) เงื่อนไข และข้อสัญญาในสัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษา จะต้องมีลักษณะทั้ง 4  
ประการดังต่อไปนี้
- 9.1) สัญญาจะต้อง "ชัดเจน" (Precisely) โดยจะต้องระบุถึงค่าใช้จ่ายทั้งหมด  
ที่อาจเกิดขึ้น
- 9.2) สัญญาจะต้องมีข้อกำหนดว่า สัญญานี้จะมีผลต่อไปนานกว่า 2 ปี ได้  
เฉพาะกรณีที่เกิดคณะกรรมการ หรือผู้ถือหุ้นได้อนุมัติให้ต่อ
- 9.3) ต้องระบุในสัญญาไว้ว่าให้คณะกรรมการบริษัทหรือผู้ถือหุ้นมีอำนาจบอก  
เลิกสัญญานี้ได้ ไม่ว่าจะในเวลาใดๆ ก็ตามโดยมิต้องชดเชยค่าเสียหายใด ๆ  
จากการเลิกสัญญา หากได้แจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรล่วงหน้า 60 วัน
- 9.4) สัญญาจะต้องระบุให้ สัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนนี้มีผลสิ้นสุดลง  
เมื่อมีการโอนสัญญา (assignment)
- 10) สัญญาจะต้องระบุค่าธรรมเนียมที่ตอบแทนให้แก่ที่ปรึกษา และห้ามมิให้จ่าย  
ค่าธรรมเนียม ที่ปรึกษาจากการ capital gain หรือ capital appreciation
- 11) ห้ามมิให้ที่ปรึกษาการลงทุนกำหนดข้อต่อรองใด ๆ อันเป็นประโยชน์แก่ตน
- 12) สัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนมิได้เป็นการจำกัดความรับผิดชอบใดๆ ของที่  
ปรึกษาการลงทุน ความรับผิดชอบที่มีต่อกองทุนหรือต่อผู้ถือหุ้น โดยเหตุที่จงใจ mis-feasance  
ซึ่งสภาวะเพิกเฉยหน้าที่ใดๆ ตามสัญญา<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Section 17(1) Investment Company Act

13) สัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุน จะต้องไม่มีข้อความใดๆ ทั้งระบุให้เป็นการลบล้างผิดใดๆ เพื่อปกป้องแก่พนักงานหรือกรรมการของกองทุน<sup>32</sup>

#### 4. คุณสมบัติของ Investment Company

อำนาจการกำกับกองทุนโดยองค์การรัฐส่วนใหญ่มักเป็นเรื่องที่เกี่ยวกับการกำหนดคุณสมบัติตามบทบัญญัติแห่ง Investment Company Act จะเป็นไปในรูปแบบของการจดทะเบียน และการออกกฎควบคุม ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น ดังนี้<sup>33</sup>

1) กองทุนรวมจะต้องทำการจดทะเบียน โดยเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ (full disclosure) เพื่อป้องกันการฉ้อฉล

2) ผู้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนไม่ว่าจะเป็นธนาคาร, หรือ brokers จะเป็นกรรมการในคณะกรรมการได้ไม่เกิน 60%

3) เพื่อให้มีคุณสมบัติเข้าเกณฑ์การจดทะเบียนเป็น Investment Company จะต้องมียุติบัตรลงทุนในหลักทรัพย์อย่างน้อย 75% โดยจะต้องไม่เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์รายใดรายหนึ่งเกินกว่า 5% ของหลักทรัพย์ทั้งหมดและจะต้องไม่ถือหลักทรัพย์ที่สามารถออกเสียงได้ในบริษัทใดบริษัทหนึ่งเกินกว่า 10%

4) จะต้องมีการเผยแพร่หนังสือชี้ชวนให้แก่ผู้ลงทุน ก่อนมีการเสนอขายหน่วยลงทุน

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>32</sup> Section 17(h) Investment Company Act

<sup>33</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleom Financial Publishing ,1991) , p.15.

### 5. คุณสมบัติของผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุน (Underwriter)

นับเป็นเวลาหลายปีที่มีวิธีต่าง ๆ ที่หลากหลายสำหรับการจำหน่ายหน่วยลงทุนของประเภท open-end ของ Investment Company และได้มีการพัฒนามาโดยตลอด จนกระทั่งมีการแก้ไข Rule 12 b-1 ของ Investment Company Act 40 ในปี 1980 ที่นับเป็นจุดเปลี่ยนสำหรับการจำหน่ายหน่วยลงทุน โดยในปัจจุบันกฎหมายยินยอมให้ผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุนสามารถรับเงินค่าธรรมเนียมจากกองทุนได้ในหลายวิธี ไม่ว่าจะเวลาใดๆ เมื่อมีการขาย

ดังนั้น Investment Company ในปัจจุบันอาจขายหน่วยลงทุนได้โดยปราศจากค่าธรรมเนียม sale load หรืออาจมีการจัดเก็บ front end sale load ก็ได้ หรือการขายโดยหักลดค่าธรรมเนียม sale load (การจ่ายขึ้นอยู่กับข้อกำหนดตามตารางหักลดเมื่อมีการซื้อคืน) หรือขายโดยมีค่าธรรมเนียม up-front sale แต่จะเก็บในอัตราคงที่ตามข้อกำหนด Rule 12 B-1 ซึ่งโครงสร้างนี้เองเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนมีโอกาสที่จะเลือกลงทุน ในกองทุนที่มีจัดเตรียมช่องทางการจำหน่ายใดๆ ให้อาจเหมาะสมกับความประสงค์การลงทุนของผู้ลงทุนหรือไม่ (ซึ่งขึ้นกับปัจจัยต่างๆ เช่นขนาดของการลงทุนหรือระยะเวลาการถือครอง)

ในขณะเดียวกันถือเป็นการอนุญาตให้ผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุนแบ่งแยกประเภทตลาดของโครงการ เช่น หน่วยลงทุน ประเภท No - load เหมาะสมกับผู้ลงทุนประเภทสถาบันในขณะเดียวกันกองทุนและผู้จัดจำหน่ายของกองทุนก็สามารถป้องกัน dealer มิให้มีการจำหน่ายหน่วยลงทุนประเภท No-load นี้แก่ผู้ลงทุนรายย่อย

คำจำกัดความของผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุนได้นิยามใน Investment Company Act 1940 คือ "Principal Underwriter" ซึ่งปกติจะเรียกกันโดยทั่วไปว่า "distributor" โดยมีการกำหนดคุณสมบัติไว้ ดังนี้<sup>34</sup>

<sup>34</sup> Amy L .Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998), p 7-3

1. Principal Underwriter จะต้องเป็นนายหน้าตัวแทนจำหน่าย (broker-dealer) ที่ได้จดทะเบียน และโดยปกติมักจะเป็นผู้มีความเกี่ยวข้องกับ Adviser

2. สัญญาแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุน จะต้องทำเป็นลายลักษณ์อักษร อาจต่อสัญญาต่อไปได้แต่ไม่เกินคราวละ 2 ปี เว้นแต่การต่อสัญญาที่ได้อนุมัติเป็นรายปี โดยคณะกรรมการของ Investment Company หรือโดยมติเสียงของมากของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน และจะต้องมีข้อกำหนดให้สัญญานี้สิ้นสุด โดยอัตโนมัติทันทีหากมีการโอนสัญญา<sup>35</sup>

3. สัญญาแต่งตั้งผู้จัดจำหน่าย หรือการต่ออายุสัญญาจะต้องได้รับการอนุมัติโดยเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการของกองทุน

4. ห้ามมิให้กองทุนทำการเป็นผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุนเอง โดยไม่ผ่านผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุน เพื่อป้องกันมิให้ก่อให้เกิดการขายหน่วยลงทุนเกินขอบเขต "Excessive Sale" และก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายเพื่อการสร้างการขายที่ไม่จำเป็น<sup>36</sup>

5. กำหนดให้การจ่ายค่าธรรมเนียมหรือค่าใดๆ ที่กองทุนจ่ายแก่ผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุน จะต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไข ดังนี้<sup>37</sup>

- 1) กรรมการที่ไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง (disinterested director) จะต้องเป็นอิสระจากการครอบงำหรือภายใต้อิทธิพลใดจากการจัดการ ในการจ่ายค่าธรรมเนียมนี้
- 2) กรรมการจะต้องแจ้งและพิจารณาปัจจัยทั้งหมด อย่างสมบูรณ์ครบถ้วน
- 3) กรรมการจะต้องบริหารการงานอย่างสมเหตุสมผล และปฏิบัติหน้าที่โดย

สุจริต

<sup>35</sup> Section 15(b) Investment Company Act

<sup>36</sup> Section 12(b) Investment Company Act

<sup>37</sup> Rule 12 b-1 Investment Company Act

6. ภายใต้ข้อบังคับของการจัดเก็บ ค่าธรรมเนียมขายของ National Association of Securities Dealers (NASD) ให้อำนาจ NASD สามารถจำกัดการจัดเก็บค่าธรรมเนียมได้ภายใต้ความเห็นชอบของ SEC และค่าธรรมเนียมขายนี้ให้หมายความรวมถึงค่าธรรมเนียมใด ๆ ที่เกิดจากขาย หรือในการส่งเสริมการขาย และ NASD กำหนดให้มีการแยกค่าธรรมเนียมการจัดจำหน่ายออกจากค่าธรรมเนียมการดำเนินการ ในการเก็บข้อมูลหลักฐาน,หรือการดำเนินกิจการ ทั้งนี้จุดประสงค์ของ NASD sale Charge Rule เพื่อกำหนดมิให้กองทุนมีลักษณะเป็นกองทุนประเภท No-load หรือเป็นกองทุนที่ไม่มีการเก็บค่าธรรมเนียมขาย หากกองทุนนั้นมีการเก็บค่าธรรมเนียม front-end อยู่แล้ว

#### 6. คุณสมบัติของผู้รับฝาก (Custodian)

ภายใต้มาตรา 17 (f) ของ Investment Company 1940 กำหนดให้ Investment Company ที่จดทะเบียนจะต้องนำทรัพย์สินเข้าฝากไว้กับผู้รับฝาก ซึ่งผู้รับฝากตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกา สามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้<sup>38</sup>

1) Bank Custodian ในทางปฏิบัติ Investment Company ที่จดทะเบียนแทบทั้งสิ้นจะฝากทรัพย์สินของกองทุนไว้กับธนาคารซึ่งตามกฎหมาย Investment Company Act 1940 ธนาคาร หมายถึง ธนาคารหรือบริษัททรัสต์ ซึ่งก่อตั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาหรือในประเทศอื่นและจะต้องมีทุนจดทะเบียน surplus และกำไรที่ยังมิได้แบ่งปันทั้งสิ้นไม่ต่ำกว่า 500,000 ดอลลาร์

---

<sup>38</sup> Amy L. Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business, 1998), p 11-3.

รูปแบบของสัญญา Bank Custody จะต้องมีเนื้อหาในสาระสำคัญจำนวนมาก โดยเนื้อหาที่ Sec Staff ให้ความเห็นว่ามีควมจำเป็นที่จะต้องกำหนดไว้ คือ

- 1) จะต้องมีการดำรงรักษา ทรัพย์สินแยกเป็นบัญชีต่างหากจาก ธนาคารหรือเป็น บัญชีในนามของ Investment Company
- 2) การชำระเงินต้องเป็นเงินสด หรือการส่งมอบหลักทรัพย์จะต้องเป็นการเพียง เพื่อการชำระเท่านั้น
- 3) ต้องแยกทรัพย์สินของกองทุนออกจากทรัพย์สินของผู้อื่น
- 4) ห้ามมิให้ผู้รับฝาก โอน , ทำการใด ๆ อันปราศจากเหตุผล (hynothecating) จำนำ หรือถ่ายเทด้วยวิธีใดๆ ซึ่งทรัพย์สินของกองทุน เว้นแต่กระทำโดยคำสั่งของ Investment Company
- 5) ระบุการกระทำใดๆ ของผู้รับฝาก ซึ่งอาจกระทำไปโดยปราศจากคำสั่งของ Investment Company
- 6) กำหนดให้ผู้รับฝาก ต้องกระทำการใดๆ เพื่อเป็นการประกันว่า Investment Company มีสิทธิออกเสียงได้ในฐานะผู้ถือหุ้น ในบริษัทอื่นๆ
- 7) กำหนดหน้าที่ การดูแลรักษาทรัพย์สิน ในกรณีที สัญญารับฝากสิ้นสุดลง
- 8) ห้ามมิให้มีการโอน สัญญารับฝากโดยปราศจากความยินยอมของคณะกรรมการของ Investment Company

2. Broker Custodian ภายใต้ Rule 17 f-1 เป็นบทบัญญัติที่กำหนดเงื่อนไขในการทำสัญญาแต่งตั้งผู้รับฝากประเภท Broker Custodian ดังนี้<sup>39</sup>

- 1) สัญญาต้องทำเป็นลายลักษณ์อักษร

<sup>39</sup> Ibid ., p. 11-6 .

2) หลักทรัพย์และผลประโยชน์การลงทุนใดๆ เช่นว่านี้ ซึ่ง Investment Company เป็นเจ้าของจะต้องแยกออกจากทรัพย์สินของบุคคลใดๆ และจะต้องกระทำโดยเพื่อให้ประจักษ์ว่า ทรัพย์สินดังกล่าวนี้เป็นทรัพย์สินของ Investment Company เท่านั้น

3) ห้ามมิให้ผู้รับฝาก โอน , ทำการใด ๆ อันปราศจากเหตุผล (hynothecating) จำนำ หรือถ่ายเทด้วยวิธีใดๆ ซึ่งทรัพย์สินของกองทุน เว้นแต่กระทำโดยคำสั่งของ Investment Company

4) หลักทรัพย์และการลงทุนใดๆ ของ Investment Company จะเป็นไปโดยปราศจากการยึดหน่วงหรืออยู่ในอำนาจการใช้สิทธิเรียกร้องของ Broker เอง หรือของบุคคลอื่น ผ่าน Broker

5) หลักทรัพย์และการลงทุนใด ๆ จะต้องได้รับการพิสูจน์และตรวจสอบอย่างแท้จริง เมื่อครบปีปฏิทินและครบรอบครึ่งปีปฏิทิน โดยผู้สอบบัญชีอิสระ

6) หลักทรัพย์และการลงทุน ไม่ว่า ณ เวลาใดๆ จะต้องอยู่ภายใต้การตรวจสอบของ SEC

7) สัญญาแต่งตั้งผู้รับฝากที่ทำในครั้งแรกจะต้องได้รับการอนุมัติและให้สัตยาบันอย่างเป็นทางการประจำปี โดยคณะกรรมการและจะต้องนำเสนอให้แก่ SEC เมื่อได้มีการอนุมัติแล้ว โดยทันที

3. Self-Custodian เมื่อ Investment Company มีสัญญาว่าจ้างผูกมัดไว้ว่าให้บริษัทที่เกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาการลงทุนทำหน้าที่เป็นผู้รับฝาก ประเภท Self-Custodian ตาม Rule 14 f-2 ได้บัญญัติควบคุมเพื่อประกันว่าทรัพย์สินได้ถูกเก็บรักษาไว้ โดยเสมือนว่าทรัพย์สินเหล่านี้ได้รับการพิจารณาเก็บรักษาไว้โดยมีความอิสระอย่างเป็นทางการเพียงพอ ดังนั้น ในสัญญาจะต้องมีสาระสำคัญดังนี้

1) ทรัพย์สินของ Investment Company จะต้องนำฝากไว้กับธนาคารหรือบริษัทใด ๆ ที่มีลักษณะเช่นเดียวกับ Custodian โดยมีการตรวจสอบจากเจ้าหน้าที่

2) ทรัพย์สินที่นำฝากได้มีการแยกออกจากกองทรัพย์สินของธนาคาร และลูกค้าของธนาคาร

3) ทรัพย์สินจะถูกถอนออกจาก custodian ได้ต่อเมื่อ (i) การดำเนินการปกติของการธุรกิจอันเกี่ยวกับการจัดการหลักทรัพย์ของ Investment Company (ii) โดยคำสั่งของพนักงานหรือลูกจ้างจำนวน 2 คน หรือมากกว่าของ Investment Company มีคำสั่งร่วมกัน โดยอย่างน้อยผู้ออกคำสั่งจะต้องเป็นพนักงาน 1 คน

4) คณะกรรมการของ Investment Company รับผิดชอบที่ประชุมแต่งตั้งผู้มีอำนาจไม่เกิน 5 คน เพื่อการถอนหลักทรัพย์

5) ผู้มีอำนาจในการถอนหลักทรัพย์จะต้องกระทำตามหลักการของการบันทึกการรักษา

6) ผู้สอบบัญชีอิสระของ Investment Company จะต้องรับรองหลักทรัพย์ ที่อยู่ภายใต้การเก็บรักษา โดยจะต้องตรวจสอบอย่าง 3 ครั้งโดยผู้สอบบัญชี ในระยะเวลา 1 ปี ปฏิทิน และอย่างน้อย 2 ครั้ง ตามที่กำหนด โดยมีได้มีการแจ้งล่วงหน้า

4. Securities depositories Rule 17 F-4 ให้คำนิยามว่า securities depositories คือระบบสำหรับจัดการ ณ ศูนย์กลางของหลักทรัพย์ที่ซึ่งหลักทรัพย์ทั้งหลายของระบบที่เจาะจงได้ดำเนินการแลกเปลี่ยน โอน และจำหน่ายโดยทางบัญชี โดยมีต้องมีการส่งมอบหลักทรัพย์กัน ดังนั้น กรณีที่ Investment Company ประสงค์ทำสัญญาฝากทรัพย์สินโดยตรงกับ clearing agency ที่ทำหน้าที่เป็น securities depositories สัญญานั้นจะต้องมีระบบที่เหมาะสมเพื่อป้องกันคำสั่งของพนักงานที่มีได้มีอำนาจออกคำสั่ง ดังนั้น Rule 17 f-4 จึงกำหนดเงื่อนไขหลักเกณฑ์ ดังนี้<sup>40</sup>

1) สัญญาแต่งตั้ง securities depositories จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ Investment Company ก่อน และการต่อสัญญาก็จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ Investment Company ด้วยเช่นกัน

2) จะต้องมีการฝากสินทรัพย์ เข้าในบัญชี ซึ่งเป็นบัญชีสำหรับ ทรัพย์สินเป็นของลูกค้านั้น

<sup>40</sup> Ibid ., p.11-8.



- 3) ต้องทำการยืนยันการติดต่อแก่ Investment Company
- 4) ส่งรายงานให้แก่ Investment Company โดยผ่านการตรวจสอบภายใน

5. Foreign Custodian เพื่อให้การดำเนินการการซื้อขายหลักทรัพย์นอกประเทศสหรัฐอเมริกา มีประสิทธิภาพหลักทรัพย์นั้นจะต้องเก็บไว้ ณ ประเทศที่ตลาดทำการซื้อขายนั้น ตั้งอยู่ ดังนั้น เพื่อให้การให้บริการแก่ลูกค้าที่อยู่ในสหรัฐอเมริกา ของ Investment Company ที่ลงทุนหลักทรัพย์ต่างประเศนั้น ธนาคารพาณิชย์ของสหรัฐอเมริกาจำนวนมากจึงจัดตั้งระบบ "global custody network" เพื่อรองรับ โดยจะทำหน้าที่เป็น sub-custodian หรือ ผู้รับฝากช่วง ทำการผ่านเครือข่ายดังกล่าวทั่วโลก โดยผ่านสาขาของธนาคาร และกรณีที่ไม่มธนาคารของสหรัฐอเมริกาในประเทศนั้นหรือมีแต่ไม่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพธนาคารก็อาจทำผ่าน securities depository หรือ clearing agency ที่ตั้งตามกฎหมายของประเทศนั้นก็ได้ รวมทั้งรองรับ

กฎหมายที่รองรับ foreign custodian คือ Rule 17 f-5 ที่บัญญัติให้ Investment Company เก็บรักษาหลักทรัพย์ต่างประเทศ, ในธนาคาร, securities depositor หรือ clearing house ที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายของต่างประเทศนั้นได้ หากมีคุณสมบัติผ่านหลักเกณฑ์ที่เรียกว่า eligible foreign custodian โดยจะต้องมีคุณสมบัติดังนี้

- a) มีผู้เป็นเจ้าของส่วนใหญ่ข้างมากโดยตรง หรือโดยความสนับสนุนทางการเงิน โดยอ้อมของธนาคารพาณิชย์สหรัฐอเมริกา หรือโดยที่ธนาคารสหรัฐอเมริกาเป็น holding company
- b) สถาบันการเงิน หรือ ทรัสต์ที่กำกับโดยกฎหมายของประเทศนั้น ๆ
- c) กรณีเป็น securities depositories หรือ clearing agency ที่อยู่ภายใต้การควบคุมโดยองค์การกำกับดูแลทางการเงินของต่างประเทศนั้น หรือ ที่ดำเนินการอย่างเป็นสากล

6. Futures Commission Merchants (FCM) กรณี Investment Company เข้าทำสัญญาซื้อขายสินค้าล่วงหน้า (Futures Contract) หรือสัญญาให้สิทธิซื้อขายสินค้าเกษตร (commodity options) ลูกค้าจะต้องวางเงินไว้กับ FCM เสมือนเป็นหลักประกันสำหรับการผูกพันตามข้อตกลง โดยการระบุจำนวนทรัพย์สินหรือเงินสด เป็นต้น

การดำเนินของ FCM จะต้องจดทะเบียนภายใต้ พระราชบัญญัติ Commodity Exchange Act (CEA) ซึ่งอนุญาตให้ Investment Company ลงทุนได้โดย Investment Company กำหนดให้การดำเนินการกับ FCM จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ดังนี้<sup>41</sup>

- 1) การดำเนินการใดๆ ต่อ FCM ของ Investment Company ต้องทำเป็นสัญญาลายลักษณ์อักษร
- 2) สัญญาต้องระบุให้ FCM แยกทรัพย์สินลูกค้าออกตามกฎหมาย CEA
- 3) เพื่อให้การติดต่อดำเนินการของกองทุนเป็นไปได้ FCM โดยการอนุญาตตาม พรบ. CEA อาจสามารถแทนทรัพย์สินของกองทุนด้วยทรัพย์สิน ของ FCM ,Clearing organization หรือธนาคารพาณิชย์สหรัฐอเมริกา หรือธนาคารต่างประเทศ หรือทรัพย์สินสมาชิก คณะกรรมการการค้าต่างประเทศ ได้ และสามารถขอรับการยืนยันต่อ CEA ว่า ทรัพย์สินเหล่านั้นได้ถือครองในนามของลูกค้าของ FCM
- 4) FCM จะดำเนินการเตรียมข้อมูลดังกล่าว ตลอดจนบันทึกที่เกี่ยวกับทรัพย์สินของกองทุน เมื่อ SEC ร้องขอ

โดยสรุปประเด็นขั้นต้นของ Rule 17 (f) คือ เพื่อจำกัดการใช้อำนาจของผู้ควบคุมและดำเนินการ Investment Company ได้แก่ ที่ปรึกษาการลงทุน หรือผู้จัดการจำหน่าย ที่จะใช้ทรัพย์สินของกองทุน เพื่อหาผลประโยชน์แก่ตนเอง หรือเพื่อใช้ปล่อยกู้ให้แก่ตนเอง หรือทำการยึดเอาทรัพย์สินนั้นเป็นของตนเองโดยสิ้นเชิง

<sup>41</sup>Rule 17 F-6 Investment Company Act

แม้สัญญาแต่งตั้งผู้รับฝากจะมีต้องจดทะเบียนเหมือนดังเช่นสัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนก็ตาม อย่างไรก็ตามจะมีคำแนะนำของพนักงานของ SEC ที่เรียกว่า staff's guideline ของ SEC ที่กำหนดรูปแบบ สัญญานี้ไว้ ใน Form N-8 B-1 โดยใช้ได้กับผู้รับฝากทั้งที่เป็น bank ,broker และ self-custodian

### 7. คุณสมบัติของตัวแทนโอน (Transfer Agents)

สัญญาแต่งตั้งตัวแทนโอนไม่มีกฎหมายกำกับควบคุมไว้ว่าต้องทำเป็นลายลักษณ์อักษร อย่างไรก็ตาม Investment Company ทุกบริษัทที่ต้องการทำสัญญานี้ มักจะทำสัญญาดังกล่าวนั้นเป็นลายลักษณ์อักษร ด้วยเหตุที่ Investment Company Act มิได้กำหนดรูปแบบสัญญานี้ ดังนั้น นิติสัมพันธ์ระหว่าง Investment Company และ ตัวแทนโอนทั้งหมดจะขึ้นอยู่กับภาระจาดำรง

โดยทั่วไป สัญญาแต่งตั้งตัวแทนโอน มักจะตกลงกันในเรื่องดังนี้<sup>42</sup>

- 1) การแต่งตั้งบุคคลผู้ทำหน้าที่ตัวแทนโอน
- 2) การบริการที่จะกระทำให้ขึ้นโดยตัวแทนโอน
- 3) มาตรฐานการดำเนินการซึ่งตัวแทนโอนจะต้องดำรงไว้
- 4) การสอบบัญชี และการตรวจสอบตัวแทนโอน โดย Investment Company
- 5) การแต่งตั้งตัวแทนโอนช่วงและหน้าที่ของตัวแทนโอนช่วงด้วย
- 6) การรักษาระบบหลักทรัพย์ ( เช่น ระบบคอมพิวเตอร์ computer back-up system ) ของตัวแทนโอนและ คุณภาพของระบบนั้น
- 7) การรักษาไว้ซึ่งการประกันภัยของตัวแทนโอน
- 8) การชดใช้ค่าเสียหายแก่คู่สัญญา แต่ละฝ่ายตามสัญญา

<sup>42</sup> Amy L .Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998), p. 11-20.

- 9) แยกหน้าที่ของการลงทุน (กรณีเป็น series Company) และ
- 10) ความไม่รับผิดของ กรรมการ ,พนักงาน หรือผู้ลงทุนโดยส่วนตัว (กรณีเป็น business trust)

จากที่กล่าวมาข้างต้น ข้อควรคำนึงที่สำคัญที่ควรระวัง

- 1) การตรวจสอบมาตรฐานในการดำเนินการที่ตัวแทนโอน ,การเพิกเฉยโดยจงใจ และการค้นหามาตรฐานการเพิกเฉยต่อหน้าที่ โดย Investment Company
- 2) คุณภาพของระบบหลักทรัพย์ โดยควรพิจารณาการเสนอระบบที่มีคุณภาพ ของ Investment Company และกรณีตัวแทนโอนไม่สมัครใจที่จะเสนอการดำเนินการใดๆ เพิ่มเติมเพื่อรักษามาตรฐานของระบบ
- 3) ขอบเขตการชดใช้ คู่สัญญาแต่ละฝ่ายควรพยายามต่อรองระบบการชดเชย ให้มากที่สุดจากอีกฝ่าย

### 3.4 การกำกับควบคุมหลังได้รับอนุญาต

นอกจากกำหนดให้ Investment Company ต้องทำการจดทะเบียนต่อ SEC และ กำหนดคุณสมบัติที่กฎหมายต้องการในตอนจัดตั้งแล้ว ยังมีมาตรการและหลักเกณฑ์ที่ใช้กำกับ ควบคุมการดำเนินต่างๆ ของ Investment Company อยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งการกำกับเหล่านั้น มี SEC และองค์กรที่เกี่ยวข้องเป็นผู้ดำเนินการภายใต้กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถแบ่ง กฎหมายที่ใช้ควบคุมหลังได้รับใบอนุญาตได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. Federal law
2. State Law หรือ Blue Sky Law

## 1. การกำกับควบคุมหลังได้รับอนุญาตตาม Federal Law

ซึ่งเป็นกฎหมายของรัฐบาลกลางโดยมี SEC เป็นผู้มีหน้าที่รับผิดชอบกำกับดูแลให้เป็นไปตามบทบัญญัติที่กำหนดไว้ ซึ่งประกอบไปด้วย

### 1.1 Investment Company Act 1940

โดยทั่วไป Investment Company มักถูกมองว่ามีความซับซ้อนการดำเนินธุรกรรมต่าง ๆ ของ Investment Company จะอยู่ภายในกฎเกณฑ์หลากหลายรูปแบบซึ่งมีมากมาย นอกเหนือจากการเปิดเผยข้อมูลและการป้องกันการฉ้อฉล (anti-fraud) โดย Investment Company Act 40 มิใช่บังคับใช้เฉพาะกับกองทุนรวมเท่านั้นแต่ยังใช้บังคับถึง ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดการจำหน่าย กรรมการ พนักงาน และลูกจ้างที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม อีกด้วย

สาระสำคัญของ การกำกับควบคุมคือ

1) การที่เป็นกองทุนรวมประเภท diversified จะต้องรักษาสัดส่วนของมูลค่าทรัพย์สินไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ซึ่งจะต้องเป็นทรัพย์สินที่เป็นเงินสด หรือมีลักษณะเปลี่ยนมือง่าย (cash items) หลักทรัพย์รัฐบาล, หลักทรัพย์ของ Investment Company อื่น หรือหลักทรัพย์อื่นๆ ของผู้ออกหลักทรัพย์รายอื่น แต่ทั้งนี้ต้องไม่เกินร้อยละ 5 ของทรัพย์สินของกองทุน และจะต้องไม่เป็นหลักทรัพย์ที่สามารถออกเสียงได้ ในสัดส่วนที่เกินร้อยละ 10

2) กรณีเป็น open-end จะต้องรับซื้อคืนหน่วยลงทุน จากผู้ถือหน่วยไม่ว่าเวลาใด หากผู้ถือหน่วยประสงค์จะขายคืนตามราคามูลค่าสิทธิ (NAV) ภายใน 7 วัน นับแต่ได้รับคำขอขายคืน

3) กรณีเป็น closed-end ซึ่งจะไม่มีการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน หากผู้ถือหน่วยประสงค์จะขายคืนหน่วยลงทุน ก็ไม่สามารถขายคืนได้ ในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์) ในราคาของผู้ซื้อและราคาตกลงกัน

4) กรณีที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัท broker-dealer บริษัทประกันภัย หรือใน Investment Company อื่นๆ โดย Investment Company จะต้องระบุไว้อย่างชัดเจนใน นโยบายการลงทุนของ Investment Company รวมทั้งการกู้ยืม การให้ยืม การลงทุนในหลักทรัพย์ ของอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนในการซื้อขายสินค้า เกษตรล่วงหน้า จะต้องกำหนดไว้อย่างแจ้งชัดด้วยเช่นกัน

5) นโยบายการลงทุนจะเปลี่ยนแปลงมิได้ เว้นแต่ผู้ถือหน่วยลงทุนให้ความเห็นชอบ รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงประเภทกองทุนจากกองทุนปิดเป็นกองทุนเปิดหรือจากกองทุน ประเภทกระจายการลงทุน หรือการเปลี่ยนแปลงลักษณะใดๆ ของการดำเนินธุรกิจของกองทุน

6) ห้ามมิให้กองทุนดำเนินธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกองทุน ไม่ว่าจะ เป็น underwriter ที่ปรึกษาหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องซึ่งบทยุติธรรมนี้ เป็นการออกแบบเพื่อควบคุมความ เป็นไปได้สำหรับการที่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม จะหาผลประโยชน์โดยมิชอบธรรมจากการ ดำเนินการของกองทุน ดังนั้นบุคคลเหล่านี้จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ หรือทรัพย์สินใดๆ กับ กองทุนมิได้ รวมทั้งห้ามมิให้มีการยืมเงินหรือทรัพย์สินใดๆ จากกองทุน

7) Investment Company จะต้องจัดให้มีระบบการรักษาทรัพย์สิน โดยการนำฝากให้ Custodian และจะต้องจัดให้มีการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตของพนักงานและ ลูกจ้างของ Investment Company รวมถึงลูกจ้างของที่ปรึกษาการลงทุนด้วย

8) กองทุนจะต้องประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่กองทุนถือครองอยู่เป็นรายวัน

9) เก็บรักษาสันทัดของหลักทรัพย์ทั้งที่กองทุนเป็นเจ้าของ และหน่วยลงทุนที่ คงเหลือของกองทุน (Outstanding Share) เพื่อยื่นต่อ SEC และรายงานต่อผู้ถือหน่วยลงทุน ทุกๆ ครั้งปี

10) งบการเงินประจำปีของ Investment Company จะต้องได้รับการรับรองโดยผู้ สอบบัญชีอิสระ

11) กรรมการในคณะกรรมการที่เป็นผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกองทุนรวม ธนาคาร ที่ ปรึกษาการลงทุน หรือ broker ต้องไม่เกินร้อยละ 60 ของคณะกรรมการทั้งหมด<sup>43</sup>

<sup>43</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleorn Financial Publishing ,1991) , p.15.

12) ค่าคอมมิสชั่นในการขายจะต้องไม่เกินร้อยละ 9 ของราคาหน่วยลงทุนที่เสนอขาย

13) ห้ามทำการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทใดๆ ที่มีผู้เป็นลูกจ้างของบริษัทนั้นถือหุ้นมากกว่า 1.5 (one-half) ของ 1% ของหลักทรัพย์ที่เหลืออยู่ หรือ 5% เมื่อรวมการถือหุ้นของลูกจ้างทั้งหมด<sup>44</sup>

### 1.2 Securities Act of 1933

Securities Act ถือเป็นกฎหมายสำคัญที่ใช้กำหนดหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลของธุรกิจหลักทรัพย์โดยในส่วนของกองทุนรวมได้มีการกำกับควบคุมการเปิดเผยข้อมูล ดังนี้

1) การเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่อสาธารณะ จะต้องทำการจดทะเบียน

2) เอกสารการจดทะเบียนจะต้องเปิดเผยและนำเสนอต่อ SEC เพื่อประกาศใช้

3) กองทุนจะต้องจัดให้มีหนังสือชี้ชวน ฉบับปรับปรุงแก้ไขให้แก่ผู้สนใจลงทุน นอกจากนี้จะต้องจัดทำเอกสารเผยแพร่ข้อมูลเพิ่มเติมจากหนังสือชี้ชวนตาม que ผู้สนใจลงทุนร้องขอ statement of additional information

4) กำหนดให้มีการควบคุมการโฆษณาเผยแพร่กองทุนรวม

5) นอกจากนี้ กองทุนรวมยังอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์พิเศษของ SEC ในเรื่องการจดทะเบียน เนื่องจากลักษณะของกองทุนรวมจะต้องมีการเสนอขายหน่วยลงทุน ใหม่ต่อประชาชนอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ข้อมูลใดๆ ในหนังสือจะต้องมีการแก้ไขให้สอดคล้องกับข้อเท็จจริงที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ (evergreen prospective)

---

<sup>44</sup> John A. Haslem, The investor's guide to mutual fund (New Jersey :Prentice-Hall ,1988), p.14.

6) หลังจากสิ้นสุดปีปฏิทินของแต่ละปี กองทุนจะต้องชำระค่าธรรมเนียมให้แก่ SEC ทุกปีโดยคำนวณจากยอดหน่วยลงทุนที่ขายได้ ในกรณี SEC ยินยอมให้นำจำนวนหน่วยลงทุนที่รับซื้อหักออกไปก่อนได้โดยมิต้องรวมคำนวณค่าธรรมเนียมได้

### 1.3 The Securities Exchange Act of 1934

ถือเป็นกฎหมายเพื่อการก่อให้เกิดความยุติธรรมในการขายหลักทรัพย์ ดังนั้น หน่วยลงทุนของกองทุนที่ทำการซื้อขายในการซื้อหลักทรัพย์จะต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ดังนี้

1) บุคคลที่ทำหน้าที่ในการจำหน่ายหน่วยลงทุน ไม่ว่าจะเป็น broker-dealer underwriter หรือบุคคลใดๆ ผู้ทำการขายหน่วยลงทุนจะต้องจดทะเบียนต่อ SEC นอกจากนี้ใน ส่วนของ broker-dealer จะต้องมีความปฏิบัติตามที่ National Securities Exchange หรือ NASD กำหนดภายใต้ระบบการดูแลขององค์กรวิชาชีพ ที่ทำหน้าที่ควบคุมคุณสมบัติของสมาชิกเหล่านี้

2) กำหนดให้ผู้จำหน่ายหน่วยลงทุนจะต้องเก็บรักษาบันทึกที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย หลักทรัพย์ของตนเองและของลูกค้า

3) แยกหลักทรัพย์ของลูกค้า เก็บรักษาไว้ในบัญชี

4) ยื่นเสนอรายละเอียด และรายงานฐานะทางการเงินประจำปี ต่อ SEC และต่อ องค์กรวิชาชีพที่ตนเป็นสมาชิกอยู่

5) การขายและการวิจัยทางตลาด โดยส่วนบุคคลจะต้องแสดงให้เห็นว่าเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดโดยต้องผ่านการทดสอบที่จัดขึ้นโดย NASD

6) กำหนดให้การชักชวนให้มอบฉันทะ (solicitation of proxies) ในการประชุม ของผู้ถือหน่วยลงทุนตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด



#### 1.4 The Investment Adviser of 1940

The Investment Adviser of 1940 เป็นกฎหมายที่บัญญัติขึ้นเพื่อป้องกันมิให้ที่ปรึกษาการลงทุนดำเนินธุรกรรมในทางที่อาจก่อให้เกิดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ใดๆต่อกองทุน ซึ่งมีหลักเกณฑ์ดังนี้

- 1) กำหนดให้บุคคลผู้มีหน้าที่ให้คำปรึกษาการลงทุน ต่อกองทุน ต้องจดทะเบียนต่อ SEC ยกเว้นที่ปรึกษาการลงทุนที่เป็นธนาคาร
- 2) กำหนดหน้าที่พื้นฐานในความสุจริตของที่ปรึกษาการลงทุน ในการให้คำปรึกษาและกำหนดหลักเกณฑ์กว้างๆ ของการป้องกันการฉ้อฉล
- 3) กำหนดให้ที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องจัดเก็บรักษาสันทัด รายงานเปิดเผยข้อมูลใดๆ ที่กำหนด

#### 2. การกำกับควบคุมหลังได้รับอนุญาตตาม State Law (blue Sky Law)

การกำกับคุ้มครองกองทุนรวมมิได้อยู่ภายใต้การกำกับคุ้มครองเฉพาะกฎหมายหลักทรัพย์ในระดับประเทศเท่านั้น (Federal level) แต่ยังคงอยู่ภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ระดับมลรัฐ (State level) ด้วย โดยกฎหมายระดับ State Law จะเป็นการควบคุมการออกหลักทรัพย์และการขายหลักทรัพย์เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตามกฎหมาย State Law ที่กำกับ Investment Company จะต้องยึดตามเนื้อหาของ National Securities Market Improvement Act 1996 ที่กฎหมายฉบับใหม่ล่าสุดซึ่งลงนามโดยประธานาธิบดี บิล คลินตัน เมื่อวันที่ 11 ตุลาคม 1996 National Securities Market Improvement Act 1996 ถือเป็นการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญของกฎเกณฑ์ในการกำกับ Investment Company ในขณะที่กฎหมายเดิมคือ Uniform Act มีการหลีกเลี่ยงการจดทะเบียนหรือการเสนอขายหน่วยลงทุนเพราะตามกฎหมาย Uniform Act นั้น ในแต่ละมลรัฐมีหลักเกณฑ์ที่แตกต่างกันมากโดยในบางมลรัฐมีการยกเว้นมิต้องจดทะเบียนในการออกหน่วยลงทุนหรือมิต้องจดทะเบียนในการเสนอขายหน่วยลงทุนทำให้ขาดเอกภาพในการดำเนินการแต่กฎหมาย National Securities Market Improvement Act 1996 นี้ทำให้มีมติต้องดำเนินการตาม

Uniform Notice อีกต่อไป และก่อให้เกิดการพิจารณาโครงสร้างของค่าธรรมเนียมง่ายขึ้น ในขณะที่เดียวกันผู้จำหน่ายหน่วยลงทุนจะต้องมีใบอนุญาตในรัฐที่ขายหน่วยด้วย ยิ่งกว่านั้นการละเมิดหลักเกณฑ์ Blue Sky ยังมีความรับผิดชอบทางแพ่งมากขึ้น และมีบทบังคับมากซึ่งสิ่งเหล่านี้ทำให้การจดทะเบียนการขายหน่วยลงทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น

แม้การจดทะเบียนหน่วยลงทุนของ Investment Company จะตกภายใต้บังคับกฎหมาย National Securities Market Improvement Act 1996 ก็ตาม ในแต่ละรัฐก็ยังคงได้รับอำนาจในการกำหนดให้ Investment Company ต้องยื่นเอกสารที่ใช้ประกอบการเสนอหุ้น และยังมีอำนาจเก็บค่าธรรมเนียมการยื่นคำร้องได้ เหมือนเดิมที่รัฐเคยมีอยู่<sup>45</sup>

เพื่อให้เข้าใจผลกระทบของ 1996 Act ที่มีต่อกระบวนการจดทะเบียน การเสนอขายหน่วยลงทุนของ Investment Company จำเป็นที่จะต้องเข้าใจว่ากฎหมายของแต่ละมลรัฐ (blue Sky) มีผลอย่างไรต่อการเสนอขายหน่วยลงทุน ก่อนวันที่ 11 ตุลาคม 1996 ซึ่งกฎหมายเหล่านี้ได้แก่

### 2.1. Uniform Securities Act

กฎหมายนี้ใช้กำกับการจดทะเบียนการขายหน่วยลงทุนมาเป็นเวลาเกือบ 40 ปี อย่างไรก็ตามกฎหมายฉบับนี้ก็มิได้มีการระบุบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการจดทะเบียนหน่วยลงทุนไว้โดยตรง แต่โดยประเพณีแล้วจะใช้หลักเกณฑ์ ดังนี้

1. กำหนดหลักเกณฑ์ขึ้นโดยมาตรฐานที่เหมาะสมของความเห็นของคณะกรรมการหลักทรัพย์ของแต่ละมลรัฐ (state board's merit review standard)

2. ตามนโยบายทั่วไป ของมลรัฐ

---

<sup>45</sup> Amy L. Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business, 1998), p. 19-29.

## 2.2. ข้อยกเว้นการจดทะเบียน

ก่อนมี National Securities Market Improvement Act 1996 มีข้อยกเว้นในการบังคับให้จดทะเบียนภายใต้กฎหมาย Blue Sky แต่ทั้งนี้ มีเซหลักทรัพย์ทุกประเภทที่ได้รับการยกเว้น หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ได้รับการยกเว้นจะเป็นหลักทรัพย์ที่องค์กรรัฐหรือองค์กรกึ่งรัฐเป็นผู้ออก กรณีเป็น Class Band ส่วนหลักทรัพย์อื่นมักจะไม่ได้รับการยกเว้นการจดทะเบียนให้ โดยจะต้องจดทะเบียนต่อ NYSL หรือ AMEY เว้นแต่กรณีการเสนอขายทั่วทุกมลรัฐหรือกรณีเสนอขายครั้งแรก อนึ่งสำหรับ กองทุนประเภท Open-end ปกติจะมีได้รับการยกเว้น

## 2.3. Merit Regulation และ Policy Statement

Investment Company อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ของ Merit Regulation และ Policy Statement มาเป็นเวลานานซึ่งหลักเกณฑ์เหล่านี้บางครั้งก็ขัดกับข้อกำหนดของ SEC ตาม Investment Company Act 1940<sup>46</sup> เช่นในปี 1973 The Central Securities Administrator Council (CSAC) ได้กำหนดนโยบายให้กองทุนปิด closed-end ใช้หลักการเดียวกับกองทุนเปิดคือ ให้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการเก็งกำไร เช่นการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ การขายหุ้นในระยะสั้น และได้กำหนดให้ค่าใช้จ่ายประจำปีของ Investment Company ต้องไม่เกิน 1.5 % ของจำนวน 30 ล้าน เหรียญแรกของ 1% ของทรัพย์สินสุทธิ ซึ่งไม่สามารถนำไปปฏิบัติเพราะปกติการขายหน่วยของกองทุนปิดมักได้รับการยกเว้นจาก State Review

---

<sup>46</sup> Amy L. Goodman, The investment company regulation (Aspen Law & Business, 1998), p. 19-7.

## 2.4 ข้อเสียของ Uniform Securities Act

1. การจดทะเบียนการเสนอขายหน่วยลงทุน จะใช้เวลานานโดยเฉพาะปัญหาเกี่ยวกับข้อเท็จจริงในการขาย
2. ถึงแม้ Investment Company จะจ่ายค่าธรรมเนียมแก่รัฐแต่ Investment Company ยอมเสี่ยงต่อการถูกลงโทษหากขายหน่วยเกิน
3. อีกทั้งการจดทะเบียนด้วยกฎเกณฑ์ Uniform Securities Act ก่อให้เกิดอุปสรรคมากมาย และเป็นการทำให้กลไกในการควบคุมของ Federal Law สูญไป
4. ความแตกต่างกันของแต่ละมลรัฐไปเป็นมาตรฐานเดียวกัน เช่น บางรัฐยกเว้นให้กองทุนทุกประเภทได้รับการยกเว้นไม่ต้องจดทะเบียน ในขณะที่บางรัฐก็บังคับให้ต้องยื่นคำขอจดทะเบียน

## 2.5 รูปแบบของการกำกับกองทุนรวมในระดับ State Law ตามกฎหมาย National Securities Market Improvement Act 1996 มีดังนี้

- 1) กำหนดให้การเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม จะต้องจดทะเบียนในกรณีที่เป็น open-end เนื่องจากตามกฎหมายนี้มีได้กับกองทุนรวมประเภทนี้ออกจากหลักทรัพย์ที่มิต้องจดทะเบียน ดังนั้น Investment Company จะต้องยื่นหนังสือต่อทุกๆ มลรัฐที่ตนประสงค์จะขายหน่วยลงทุนและจะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมเพื่อการจดทะเบียนนั้นด้วย นอกจากนี้คณะกรรมการหลักทรัพย์ของมลรัฐอาจร้องขอให้ส่งรายงานการขายและบริการต่างๆ ด้วย<sup>47</sup>

ในขณะที่ Investment Company ประเภท closed-end ยังถือเป็นบริษัทที่จดทะเบียนตาม NYSE หรือ AMEX อยู่แล้ว ดังนั้น กองทุนปิดจึงไม่เข้าข่ายบังคับของ National Securities Market Improvement Act 1996 และมีต้องเสียค่าธรรมเนียม

<sup>47</sup> Ibid., p.19-12.

อย่างไรก็ตามสำหรับค่าธรรมเนียมในทางปฏิบัติมีเพียงบางรัฐเท่านั้นที่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมสำหรับการยื่นขอจดทะเบียนการเสนอขายหน่วยลงทุน

2) กำหนดให้ผู้ที่ทำหน้าที่ขายหน่วยลงทุนจะต้องได้รับใบอนุญาตซึ่งออกโดยมลรัฐที่ตนขายหน่วยลงทุนไม่ว่าผู้ขายจะเป็น broker-dealer ตัวแทน หรือธนาคารก็ตาม จะต้องมิใบอนุญาตจึงเป็นผู้มีสิทธิขายหน่วยลงทุนได้<sup>46</sup>

3) นอกจากนี้การออกหน่วยลงทุน โดยทางอื่นๆ (Special Issuer Transaction) ไม่ว่าจะเป็นการควบรวมกองทุน การเปลี่ยนจากกองทุนปิดเป็นกองทุนเปิด การนำเงินปันผลกลับไปลงทุนใหม่ (Dividend Reinvestment) การเสนอให้เข้าเป็นสมาชิกกองทุนปิดเพื่อขยายขนาดกองทุนปิด (Subscription Offer) จะต้องจดทะเบียนการดำเนินการดังกล่าวด้วยเนื่องจากมีลักษณะเช่นเดียวกับการหน่วยลงทุนใหม่

4) มีการกำหนดบทลงโทษทางแพ่ง กรณีที่กองทุนหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหน่วยลงทุนหรือเกี่ยวกับการขายหลักทรัพย์ของกองทุน ละเมิดข้อกำหนดเรื่องการขอรับใบอนุญาตของ broker-dealer หรือตัวแทนหรือในกรณีการขาดคุณสมบัติของการผู้แทนหรือละเว้น การดำเนินการใดๆ อันเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ผู้ขาย(กองทุน)จะต้องคืนเงินดังกล่าวพร้อมดอกเบี้ยตามอัตราที่กำหนด (ปกติจะอยู่ในระดับ 6%)

5) มีการบังคับใช้มาตรการลงโทษสำหรับการละเมิดกฎหมาย blue Sky อย่างร้ายแรง นับตั้งแต่การปฏิเสธในการรับจดทะเบียน การระงับการจดทะเบียน การเพิกถอนการจดทะเบียน broker-dealer ที่ปรึกษาการลงทุน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ที่จงใจละเมิดหรือจงใจไม่ปฏิบัติ ตามบทบัญญัติของกฎหมาย

<sup>46</sup> Section 201 Uniform Securities Act

#### 4. การกำกับควบคุมในแนวนอนผ่านการใช้สิทธิ-หน้าที่ของฝ่ายต่าง ๆ

##### 1. สิทธิและหน้าที่ของกรรมการ

##### หน้าที่ตาม State Law

หน้าที่ของกรรมการภายใต้ กฎหมาย State Law ของกรรมการสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภท<sup>49</sup>

##### 1) หน้าที่ในความซื่อสัตย์ duty of loyalty

หน้าที่ loyalty จะกำหนดให้กรรมการใช้อำนาจในการจัดการผลประโยชน์ของบริษัท และต้องไม่มีความเกี่ยวข้องในผลประโยชน์ใดกับบุคคลอื่นหรือองค์กรอื่น

##### 2) หน้าที่ในความใช้ความระมัดระวัง duty of care

หน้าที่ duty of care โดยทั่วไปจะกำหนดไว้ในเรื่อง good faith ในการปฏิบัติงานด้วยความระมัดระวังของบุคคลในระดับอาชีพเดียวกันภายใต้สถานการณ์เดียวกัน และต้องเป็นไปโดยตามความเหมาะสมเพื่อประโยชน์สูงสุดของกองทุน

การปฏิบัติหน้าที่ตาม duty of care ตามกฎหมายมลรัฐ นั้นอยู่บนพื้นฐานของการกวดขัน ตามหน้าที่ทั่วไปหรือหน้าที่พิเศษที่จำเป็นของกองทุนรวมทั้งการเข้าประชุมและการเข้าไม่มีส่วนร่วมกับคณะกรรมการของที่ประชุมคณะกรรมการ รับและตรวจสอบข้อมูลที่เพียงพอเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ ตลอดจนทำการสืบสวนเมื่อมีเหตุอันควร

<sup>49</sup> Ibid ., p. 4-11.

หน้าที่ duty of care นี้ เป็นการป้องกันกรรมการที่ไม่ผลประโยชน์ร่วม ผู้ซึ่งไม่มีส่วนเกี่ยวข้องเป็นการส่วนตัวในผลประโยชน์แห่งการดำเนินการตามสัญญา หรือจากความรับผิดชอบเป็นการส่วนตัวต่อกองทุนหรือต่อผู้ถือหุ้นรายละคน แม้การตัดสินใจของกรรมการจะเป็นไปโดยไม่ประหลาดสำเร็จหรือผิดพลาดก็ตาม ดังนั้นการพิจารณาว่ากรรมการผู้ใดกระทำผิดต่อ duty of care ศาลได้มีแนวทางเป็นบรรทัดฐานดังนี้

- 1) ได้กระทำโดยสุจริต (good faith)
- 2) มีการบอกกล่าวให้ทราบโดยสมควร
- 3) มีข้อควรเชื่อว่าเป็นกระทำการเพื่อผลประโยชน์สูงสุดต่อกองทุน

#### หน้าที่ทั่วไป ตามกฎหมาย State Law

- 1) อนุมัติการดำเนินการพื้นฐาน การเงิน แผนงาน กลยุทธ์ และเรื่องอื่นใดของกองทุน
- 2) ประเมินผลการประกอบการของบริษัทและผลการจัดการและดำเนินการอื่น ๆ ตามความเหมาะสม รวมทั้งการโยกย้ายตำแหน่งเมื่อได้รับมอบหมาย
- 3) เลือก ประเมิน และกำหนดค่าตอบแทนใดๆ เพื่อการจัดการ
- 4) ดำเนินการเพื่อให้เป็นไปตามนโยบาย และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และจัดการควบคุมการบัญชีและการเงิน
- 5) ตรวจสอบ ทำความเห็นกระบวนกรจัดหาข้อมูลทางการเงินและการดำเนินการที่เหมาะสมเสนอต่อคณะกรรมการ

หน้าที่ตามกฎหมาย Investment Company Act of 1940 <sup>50</sup>

- 1) กรรมการโดยเฉพาะกรรมการอิสระจะต้องดูแลตรวจตราการดำเนินการ โดยเฉพาะในเรื่องการดูแลความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทในการดำเนินการของกองทุน <sup>51</sup>
- 2) เรียกร้องและพิจารณาข้อมูลใดๆที่สมเหตุสมผลและที่จำเป็นเพื่อประกอบการพิจารณาข้อสัญญาใด ๆ โดยจะต้องมีการพิจารณาแยกต่างหากและอนุมัติโดยเสียงส่วนใหญ่ ของกรรมการอิสระในที่ประชุม เพื่อการพิจารณาสัญญานั้นๆ โดยเฉพาะ
- 3) จัดเตรียมการจัดจำหน่ายหน่วยลงทุน และทำสัญญาแต่งตั้ง underwriter โดยจะต้องผ่านมติเสียงข้างมากในการพิจารณาสัญญา
- 4) ทำสัญญาใดๆ เพื่อการดำเนินการของกองทุนเช่นสัญญาแต่งตั้งตัวแทนโอนสัญญาแต่งตั้งผู้สอบบัญชี และสัญญาแต่งตั้งผู้รับฝาก แม้จะไม่มีบทบัญญัติใน Investment Company Act of 1940 ให้ต้องได้รับการอนุมัติจากมติที่ประชุมก็ตาม แต่หากเป็นสัญญาที่ทำกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาการลงทุน เพราะมีระบบป้องกันการกระทำที่เลยเถิดโดยจะมีการกำหนดให้เสียงส่วนใหญ่ของกรรมการสามารถยกเลิกสัญญานี้ได้
- 5) ตรวจสอบความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของที่ปรึกษาการลงทุนและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกองทุน ในการดำเนินการของบุคคลเหล่านี้ เป็นหลักประกันว่าการดำเนินการเป็นไปโดยสมเหตุสมผลและยุติธรรม
- 6) ตรวจสอบ การดำเนินการของบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยคณะกรรมการทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นผู้มีส่วนร่วมรับผิดชอบในนโยบายของบริษัทหรือไม่และตรวจสอบและข้อผูกมัดตามสัญญาที่แจ้งชัด
- 7) กรรมการอิสระมีหน้าที่รับผิดชอบใด ๆ อันเกี่ยวกับการมอบหมายงานให้แก่ที่ปรึกษาการลงทุนตามสัญญาแต่งตั้ง หรือตามสัญญาการควบกิจการ (reorganization) โดยจะต้องดูแลและตรวจตราตักเตือน (monitor) การดำเนินธุรกิจให้เป็นไปตามกฎหมาย เช่น การซื้อหลักทรัพย์โดย margin การทำ short sell เป็นต้น

<sup>50</sup> Ibid .., p. 4-12.

<sup>51</sup> Section 15 Investment Company Act of 1940



8) ทำการใด ๆ เพื่อเป็นหลักประกันว่า การดำเนินการของที่ปรึกษา จะต้องอยู่ภายใต้ขอบเขตแห่งวัตถุประสงค์และนโยบายของกองทุนและกฎหมายและจัดตั้งระบบการจัดการเพื่อก่อให้เกิดระบบการตรวจสอบตักเตือน (monitoring) การดำเนินการของที่ปรึกษาการลงทุน ตลอดจนด้านค่าใช้จ่ายของกองทุน

9) กรรมการอิสระจะต้องป้องกันมิให้บุคคลที่เกี่ยวข้องกับดำเนินธุรกรรมใด ๆ กับบริษัท เช่น การกู้ยืมเงินจากกองทุน การขายหลักทรัพย์ต่อกองทุน ขอซื้อหลักทรัพย์ใดๆ ต่อกองทุน รับข้อเสนอพิเศษใดๆ จากบุคคลที่เกี่ยวข้อง การใช้ข้อมูลภายในเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (insider trading)

10) หน้าที่พิเศษของคณะกรรมการในเนื่องการยกเลิกวิธีการ หรือเวลาของการประเมินหลักทรัพย์โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กองทุนประเภทที่ลงทุน ในตลาดเงินหรือ credit quality

11) อนุมัติ รหัสแห่งจริยธรรมมุ่งหมาย (code of ethic designed) เพื่อป้องกันการฉ้อฉล การหลอกลวง หรือเพื่อการแอบแฝงของการใช้ข้อมูลภายใน

12) ดำเนินการตามกฎหมายหลักทรัพย์อื่น ๆ ของรัฐบาลกลาง เช่นจดทะเบียนกองทุนและหนังสือชี้ชวน ภายใต้กฎหมายการจัดให้มี Proxy Rule ตามบทบัญญัติแห่ง Securities Exchange Act of 1934

13) กรรมการกองทุน จะต้องพิจารณาอนุมัติสัญญาแต่งตั้งที่ปรึกษาการลงทุนใด ๆ ไม่ว่าผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้อนุมัติด้วยหรือไม่ก็ตาม โดยจะต้องใช้เสียงข้างมากและการประชุมออกเสียงอนุมัติจะต้องทำโดย 2 ระดับ คือ

- ระดับบุคคล
- ระดับมติที่ประชุมที่เรียกขึ้นเพื่อการลงมติ (at a meeting called for the purpose of voting)

### สิทธิของกรรมการ

1) กรรมการมีสิทธิที่จะเชื่อรายงาน,ความเห็นข้อมูลและหนังสือใด ๆ (งบการเงินและเอกสารการเงินใด ๆ) ซึ่งเสนอโดย

1.1 พนักงาน หรือลูกจ้างของกองทุน ซึ่งกรรมการมีเหตุอันควรเชื่อและนำเสนอโดยพนักงานหรือลูกจ้างที่มีอำนาจ

1.2 ที่ปรึกษาทางกฎหมาย ผู้สอบบัญชีอิสระหรือบุคคลใดที่มีเหตุอันควรเชื่อในความเป็นวิชาชีพ หรือผู้เชี่ยวชาญผู้มีอำนาจ

1.3 ซึ่งเป็นไปตามที่ประชุมของคณะกรรมการที่ชอบด้วยกฎหมาย ที่แม้กรรมการมิได้เข้าร่วม เว้นแต่กรรมการควรจะได้รู้ว่าไม่มีเหตุอันควรเชื่อ

2) สิทธิในการจำกัดความรับผิดชอบในความเสียหายของกองทุนต่อ Investment Company และผู้ถือหน่วยลงทุนสำหรับการละเมิด duty of care หากพิสูจน์ได้ว่าได้ปฏิบัติตามมาตรฐานของการดำเนินการหรือมิได้ละทิ้งหน้าที่ แต่อย่างไรก็ตามการจำกัดความรับผิดชอบนี้ไม่ครอบคลุมถึงความรับผิดชอบของกรรมการที่มีต่อบุคคลที่สามในการเรียกร้องสิทธิที่มีได้เกี่ยวกับการเงิน หรือการเรียกร้องความยุติธรรมอื่น ๆ หรือการละเมิดใด ๆ ต่อกฎหมาย Federal Securities Law

## 2. สิทธิและหน้าที่ของบริษัทจัดการ

### หน้าที่ของบริษัทจัดการ

ปกติเมื่อมติคณะกรรมการเสียงข้างมากของกรรมการเลือกที่ปรึกษาการลงทุนแล้วบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนก็จะดำเนินการเป็น fund management company เสมอ

การดำเนินการของบริษัทจัดการจะเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานธุรการทั่วไปของกองทุน โดยจะมีหน้าที่ ดังนี้<sup>52</sup>

- 1) จัดหาพื้นที่สำนักงาน , เครื่องใช้ , พนักงานและสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ
- 2) จัดหาผู้บริหารทรัพย์สินของกองทุน (portfolio manager) และตัวแทนขายเพื่อขายหรือรับซื้อหลักทรัพย์ตามคำสั่งของผู้จัดการลงทุน
- 3) ดำเนินการตามกฎหมาย มลรัฐและกฎหมายรัฐบาลกลาง
- 4) จัดเตรียมและแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนเพื่อการขาย โฆษณา รายงานรายไตรมาส และเอกสารสำหรับผู้ลงทุนอื่น ๆ
- 5) โอนหน่วยลงทุนที่ทำการซื้อหรือขายโดยผู้ถือหน่วยลงทุน
- 6) จัดทำบัญชี (bookkeeping) ให้บริการทางบัญชี ภาษีและการประกันพันธบัตร

#### สิทธิของบริษัทจัดการ (management Company)

- 1) ได้รับค่าธรรมเนียมการจัดการในอัตรา 0.5 % ของทรัพย์สินของกองทุน
  - 2) ปกติบริษัทจัดการจะดำเนินการเกี่ยวข้องกับธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับกองทุน
- ดังนั้น จึงอาจมีรายได้พิเศษอื่นๆ เช่น ค่าธรรมเนียม front-end fee จาก broker เป็นต้น<sup>53</sup>

### 3. สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหน่วยลงทุน

ผู้ถือหน่วยลงทุน มีสิทธิเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นใน บริษัทจำกัด ภายใต้ กฎหมาย State Law และ Investment Company Act of 1940 แต่อย่างไรก็ตามผู้ถือหน่วยลงทุนมักจะไม่เข้ามามีส่วนร่วมเกี่ยวกับการกำกับดูแล Investment Company เท่าใดนักเพราะตามกฎหมายก็มีได้มีการกำหนดให้ต้องมีการประชุมประจำปีแต่อย่างไร อีกทั้งโอกาสที่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง

<sup>52</sup> Gerald W. Perritte , The mutual fund encyclopedia (Dearleorn Financial Publishing ,1991) , p.17.

<sup>53</sup> Ibid ., p.17.

สร้างของคณะกรรมการมีเพียงเล็กน้อย ดังนั้น เป็นการยากที่ผู้ถือหุ้นจะมีโอกาสใช้สิทธิเลือกกรรมการ ผู้ถือหุ้นลงทุนที่ไม่พอใจผลการดำเนินการก็จะทำได้เพียงการขายคืนหน่วยลงทุนเท่านั้น ซึ่งทำให้มิได้รับการหักส่วนผลรายได้จาก NAV แต่อย่างใดด้วย ด้วยเหตุนี้ จึงกล่าวได้ว่า ที่ปรึกษาทางการลงทุนและผู้เกี่ยวข้องเป็นผู้มีอำนาจควบคุม Investment Company อย่างแท้จริง โดยอยู่ภายใต้การปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการภายนอก

แต่อย่างไรก็ตาม Investment Company 1940 Act กำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิ  
ดังนี้<sup>54</sup>

1) ออกเสียงเลือกกรรมการทุกปี แต่อย่างไรก็ตามแม้จะมีการกำหนดห้ามมิให้ผู้ใดเป็นกรรมการใน Investment Company โดยมีได้มาจากการคัดเลือกจากที่ประชุมประจำปีของผู้ถือหุ้นลงทุน หรือ ตามที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นลงทุน ก็ตาม แต่ในทางปฏิบัติแล้วไม่มีกฎหมายกำหนดบังคับให้ Investment Company ต้องจัดให้มีการประชุมประจำปี เว้นแต่ (1) เพื่อให้มีการคัดเลือกกรรมการในครั้งแรก (2) เพื่อคัดเลือกแทนกรรมการที่ว่างลง<sup>55</sup>

- 2) ให้ความเห็นชอบค่าธรรมเนียมต่างๆ
- 3) เปลี่ยนแปลง นโยบายการลงทุน
- 4) เปลี่ยนที่ปรึกษาการลงทุนและ
- 5) เปลี่ยนผู้สอบบัญชี
- 6) นอกจากนี้ ยังกำหนดให้ ทุกๆ หน่วยลงทุน ของ Investment Company สามารถเป็นหน่วยลงทุนสามารถที่จะออกเสียงและมีสิทธิลงมติได้ร่วมกับหน่วยลงทุนที่ยังมิได้จำหน่ายด้วย

<sup>54</sup> Amy L .Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998), p. 4-20.

<sup>55</sup> Section 16 (A) Investment Company Act of 1940

7) ให้ความเห็นชอบและอนุมัติการทำสัญญาต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการแต่งตั้งการเปลี่ยนแปลงสัญญาที่ปรึกษาการลงทุน transfer agent , custodian ,underwriter รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงค่าธรรมเนียม,ชื่อ และเปลี่ยนโครงสร้างของกองทุน

### วิธีการลงมติของผู้ถือหน่วยลงทุน<sup>56</sup>

ด้วยลักษณะของหน่วยลงทุนที่มีจำนวนมากและผู้ถือหน่วยลงทุนก็มีจำนวนมากเช่นกัน ดังนั้น การประชุมและการลงมติดอกเสียงในที่ประชุมใน Investment Company จึงเป็นเรื่องที่ไม่สามารถทำได้ในลักษณะเช่นเดียวกับบริษัทจำกัด ดังนั้น การออกเสียงลงมติของ Investment Company จึงมีหลักเกณฑ์พิเศษ ที่เรียกว่า Proxy Rule ตามหลักเกณฑ์ของ Securities Exchange Act of 1934

เช่นเดียวกับ บริษัทจำกัด เมื่อ Investment Company ประสงค์จะชักชวนผู้ถือหน่วยให้มอบฉันทะ จะต้อง

- 1) จัดส่ง Proxy statement ที่มีรายละเอียดตามที่กฎหมายกำหนดใน มาตรา 14 (a) Securities Exchange Act of 1934
- 2) กรณีที่การมอบฉันทะมิได้เกิดจากการชักชวน แต่เกิดขึ้นโดยความประสงค์ของผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น จะต้องมียาละเอียดตามที่กำหนดใน มาตรา 14 (c) Securities Exchange Act of 1934
- 3) ยื่นสำเนา Preliminary Proxy Statement และค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับเรื่องที่จะดำเนินการต่อ SEC ล่วงหน้าอย่างน้อย 10 วันก่อนวันที่ระบุในสำเนาที่จะส่งให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

<sup>56</sup> Amy L. Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998), p. 4-22.

4) เจ้าหน้าที่ของ SEC อาจจะไม่เห็นแก่ผู้ยื่น Proxy Statement ภายในระยะเวลา 10 วันนั้นหรือไม่ก็ได้ ถ้าเจ้าหน้าที่ไม่ได้แจ้ง ผู้ยื่นก็สามารถจัดส่งแก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนได้

5) ถ้าเจ้าหน้าที่ SEC ได้ทำความเห็นมาผู้ยื่น Proxy Statement จะต้องตอบความเห็นนั้นอย่างมีเหตุผลก่อน ที่จะจัดส่งทางไปรษณีย์แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน

6) กรณีการชักชวนให้มอบฉันทะนั้นเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องเฉพาะเรื่องการเลือกกรรมการ การรับรองความถูกต้องของบัญชี หรือการรับรองข้อเสนอของผู้ถือหุ้น หรือข้อเสนออื่น ต่อเนื่อง ซึ่งมีได้มีการเปลี่ยนแปลงที่ปรึกษาการลงทุนหรือสัญญาอื่น ๆ และได้ยื่นต่อ SEC แล้วนั้น ก็ต้องมีนำส่งและยื่นต่อ SEC ก่อนส่งไปรษณีย์ให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนก่อนแต่อย่างใด โดยจัดส่งสำเนา definitive material และเสียค่าธรรมเนียมการยื่น ต่อ SEC ภายในเวลาเดียวกันกับที่ส่งให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน

#### 4. สิทธิและหน้าที่ของตัวแทนโอน

เนื่องจากสัญญาแต่งตั้งตัวแทนโอนไม่มีกฎหมายกำหนดให้ต้องทำเป็นหนังสือ แต่อย่างไรก็ตาม Investment Company เกือบทุกแห่งมักจะทำสัญญานี้ขึ้นอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร ด้วยเหตุที่ Investment Company Act of 1940 มิได้กำหนดรายละเอียดแห่งเนื้อหาของสัญญาว่าจะต้องมีรายละเอียดใดบ้าง ดังนั้น ข้อตกลงในสัญญาจึงขึ้นอยู่กับการเจรจาตกลงกัน และโดยทั่วไปในสัญญา แต่งตั้งตัวแทนโอน จะมีการเจรจาในเรื่องเหล่านี้

- จัดทำบำรุงรักษาระบบหลักทรัพย์ของกองทุนให้เป็นระบบ Computer back-up
- จัดให้มีการประกันหลักทรัพย์
- หน้าที่ดำเนินการด้วยความระมัดระวัง Standard of care
- การชดเชย ค่าเสียหาย ในกรณีเกิดความเสียหาย

### หน้าที่ของตัวแทนโอน<sup>57</sup>

- 1) เก็บรักษาสัญญัตติของผู้เป็นเจ้าของหน่วยลงทุน ใน Investment Company และจำนวนหน่วยลงทุนที่ถือของแต่ละคน
- 2) ดำเนินการขายและซื้อคืนตามคำสั่งของ Investment Company
- 3) ดำเนินการใดๆ ตามคำสั่งของผู้ถือหน่วย
- 4) นำส่งเงินปันผลและแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน กรณีที่มีได้จ่ายเป็นเงินสด ก็จะต้องฝากเงินเข้าบัญชีแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน
- 5) จัดส่งข้อมูลและติดต่อกับผู้ถือหน่วยลงทุน
- 6) ยื่นเอกสารใด ๆ ตามกฎหมายแก่สรรพากร แทนผู้ถือหน่วยลงทุน
- 7) คำนวณค่า NAV.

สิทธิของตัวแทนโอน คือ ได้รับค่าธรรมเนียมจากกองทุนและที่ปรึกษา<sup>58</sup>

### 5. สิทธิและหน้าที่ของที่ปรึกษาการลงทุน

#### หน้าที่ของที่ปรึกษาการลงทุน

โดยทั่วไปผู้คนส่วนใหญ่มักคิดว่า Investment Company จะดำเนินการภายใต้รูปแบบเดียวกันกับบริษัทจำกัดทั่วไปซึ่งเป็นความเข้าใจที่ผิด Investment Company โดยแท้จริงแล้วจะอยู่ภายใต้การบริหารงานโดยบริษัทจัดการหรือผู้สนับสนุน (fund sponsor) ผ่านบทบาทใน

<sup>57</sup> Ibid., p. 11-20.

<sup>58</sup> John A. Haslem, The investor's guide to mutual fund (New Jersey :Prentice-Hall ,1988), p.42.

ฐานะที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุน โดยที่ปรึกษาการลงทุนจะจัดการลงทุนและรับผิดชอบการดำเนินการส่วนใหญ่ของบริษัท โดยมีหน้าที่แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ<sup>59</sup>

### 1. หน้าที่การเป็นที่ปรึกษา

1.1 วิเคราะห์และวิจัยหลักทรัพย์เพื่อลงทุนแทนผู้ถือหุ้นราย

1.2 จัดการบริหารกองทรัพย์สินของกองทุน

### 2. หน้าที่ในฐานะเป็นบริษัทจัดการ (management Company)

2.1 บริหารงานทั่วไปในฐานะบริษัทจัดการ

3. หน้าที่ตามความไว้วางใจ (fiduciary duty) และมาตรฐานที่กฎหมายกำหนด (statutory standard) หน้าที่นี้ถือเป็นหน้าที่ ที่สำคัญอย่างยิ่งในการดำเนินการใดๆ ของที่ปรึกษาการลงทุนกฎหมายบังคับให้เป็นหน้าที่พิเศษอันสำคัญที่จะต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด แบ่งเป็น

3.1 หน้าที่ในการไม่ละเมิด fiduciary duty มาตรา 36 (h) Investment Company Act of 1940 บัญญัติไว้ว่าที่ปรึกษาการลงทุนของ Investment Company ถือเสมือนว่ามีหน้าที่ปฏิบัติตามความไว้วางใจภายใต้การได้รับค่าตอบแทนการจ้างจากการให้คำปรึกษาหรือภายใต้การชำระค่าใช้จ่ายในการดำเนินการโดย Investment Company หรือโดยผู้ถือหุ้นเองให้แก่ที่ปรึกษาเองหรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ดังนี้ หากปรากฏว่าการที่ปรึกษาการลงทุนละเมิด fiduciary duty จะต้องอยู่ภายใต้บทอนุมาตรา คือ

1) ไม่จำเป็นที่จะต้องมีการกล่าวหา หรือมีการพิสูจน์ว่าผู้ถูกกล่าวหา มีส่วนเกี่ยวข้องในการกระทำความผิดในลักษณะส่วนตัว และผู้กล่าวหาไม่จำเป็นต้องมีการละเมิดหน้าที่ fiduciary duty อย่างไร

<sup>59</sup> Ibid . . , p.36.



2) กรณีที่การจ่ายสินจ้างหรือค่าใช้จ่าย หรือการทำสัญญาใดๆ ที่ถูกกล่าวหาว่าได้รับ การอนุมัติโดยคณะกรรมการของ Investment Company หรือได้รับการรับรองหรืออนุมัติโดยมิชอบ จะต้องนำคดีขึ้นสู่ศาลเพื่อการพิจารณา

ซึ่งจากบทบัญญัติอนุมาตราดังกล่าวศาลได้มีการวางบรรทัดฐานในเรื่องการ ละเมิดหน้าที่ fiduciary duty ดังนี้<sup>60</sup>

- คุณภาพของการลงทุนในหลักทรัพย์ (quality of investment) โดยจะพิจารณา ว่าที่ปรึกษาการลงทุนได้ดำเนินการภายใต้ขอบเขตวัตถุประสงค์ของกองทุนหรือไม่ โดยพิจารณา จาก ขนาดของกองทุน ประสบการณ์ การอุทิศเวลา ตลอดจนทักษะของพนักงาน

- ลักษณะและคุณภาพของบริการอื่นๆ ภายใต้สัญญาจ้างการจัดการ โดยศาลจะ พิจารณาเปรียบเทียบกับ การจัดการของ ที่ปรึกษาการลงทุนรายอื่น ๆ

- ผลการประกอบการ ซึ่งถือเป็นเรื่องยากที่ศาลจะพิจารณาใช้ดุลยพินิจเพราะไม่ มีบรรทัดฐานที่แน่นอน

- ค่าธรรมเนียมอื่นๆ ที่มีการจ่ายให้แก่ผู้ปรึกษาการลงทุน โดยพิจารณาอัตราที่ เหมาะสม จากการเปรียบเทียบไม่ว่าจะเป็นค่าธรรมเนียมที่จ่ายแก่ตัวแทนโอนหรือ ผู้จัดการจำหน่าย

- ผลประโยชน์ทางอื่น ที่มีแก่ที่ปรึกษาการลงทุนไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม โดยผ่านความสัมพันธ์ที่ Investment Company มีกับที่ปรึกษาการลงทุน มักจะเป็นเรื่อง การได้รับ ผลประโยชน์ของที่ปรึกษาการลงทุนที่เห็นได้ชัด มีจำนวนมากและมีการเล้าลือ

- การเปรียบเทียบอัตราส่วนค่าใช้จ่าย โดยพิจารณาว่าที่ปรึกษาการลงทุนมีการใช้ จ่ายสูงเกินกว่ากองทุนอื่นๆ ที่มีลักษณะขนาดใกล้เคียงกัน เกินสมควรหรือไม่

<sup>60</sup> Amy L. Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998) , p. 6-15.

### สิทธิของที่ปรึกษาการลงทุน

1. ได้รับค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุนเป็นรายปี ซึ่งจะไม่เกิน 1 ใน 4 ของ 3 ใน 4 ของทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ซึ่งจะกำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดของกองทุน<sup>81</sup>

### 6. สิทธิและหน้าที่ของผู้รับฝาก

#### หน้าที่ของผู้รับฝาก

การดำเนินธุรกรรมของ custodian ในธุรกิจกองทุนรวมมีความหลากหลาย โดยทั่วไปมีหน้าที่ดังนี้<sup>82</sup>

- 1) เก็บรักษาทรัพย์สินไว้กับตนเองหรือไว้กับผู้รับฝากช่วง (sub-custody)
- 2) ตรวจสอบหลักฐาน เอกสาร การดำเนินธุรกรรมในหลักทรัพย์ที่มีผลกระทบต่อ Investment Company
- 3) รับเงินปันผลและดอกเบี้ยใด ๆ ที่เกี่ยวกับเงินลงทุนของ Investment Company
- 4) จัดส่ง เอกสารใด ๆ เพื่อติดต่อแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน
- 5) จัดเตรียม รายงานที่เกี่ยวกับการรักษาทรัพย์สินเป็นระยะ รวมทั้งด้านภาวะการจ่ายเงินปันผลและดอกเบี้ยตลอดจนการดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ Investment Company
- 6) ชำระค่าใช้จ่ายของ Investment Company

<sup>81</sup> John A. Haslem , The investor's guide to mutual fund (New Jersey :Prentice-Hall ,1988), p.36.

<sup>82</sup> Amy L .Goodman , The investment company regulation (Aspen Law & Business,1998) , p. 11-3.

### สิทธิของผู้รับฝาก

ผู้รับฝากมีสิทธิได้รับค่าธรรมเนียมเป็นรายเดือน โดยคำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยเฉลี่ยในอัตราดังนี้<sup>63</sup>

- 1) 1/10 ของ 1% แห่ง 25,000,000 ดอลลาร์แรก
- 2) 1/20 ของ 1% แห่ง 50,000,000 ดอลลาร์ต่อไป
- 3) 1/30 ของ 1% แห่ง 100,000,000 ดอลลาร์ต่อไป
- 4) 1/40 ของ 1% แห่ง 200,000,000 ดอลลาร์ต่อไป และ
- 5) 1/50 ของ 1% แห่ง 125,000,000 ขึ้นไป

### 7. สิทธิและหน้าที่ของผู้จัดจำหน่าย

#### หน้าที่ของผู้จัดจำหน่าย

กองทุนรวมในสหรัฐอเมริกาส่วนใหญ่จะมีผู้จัดจำหน่ายที่จะทำการจำหน่ายหน่วยลงทุนเช่นเดียวกันกับตัวแทนโอนผู้จัดจำหน่ายจะเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับ Management Company ซึ่งมีหน้าที่ ดังนี้<sup>64</sup>

- 1) ทำการซื้อหน่วยลงทุนจากกองทุน ณ ราคา NAV และทำการขาย (ขายส่ง) ให้แก่ dealer หรือผู้ทำหน้าที่ขายอื่นๆ ใน ราคา NAV บวกด้วยค่าคอมมิชชั่น
- 2) ขาย (resell) หน่วยลงทุนแก่ประชาชน ณ ราคา NAV โดยคิดค่า commission ซึ่งโดยทั่วไปจะอยู่ในอัตรา 8% ซึ่งผู้จัดจำหน่ายจะได้รับค่าตอบแทนเป็นค่า commission ประมาณ 1%

สิทธิของผู้จัดจำหน่าย คือได้รับค่าธรรมเนียมและค่า commission จากกองทุน

<sup>63</sup> John A. Haslem The investor's guide to mutual fund (New Jersey :Prentice-Hall ,1988), p. 41.

<sup>64</sup> Ibid., p. 42.