

บทที่ 5

การจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อชาวต่างชาติในประเทศไทยและประเด็น ปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อชาวต่างชาติ

เนื่องจากมีข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติในกฎหมายหลายฉบับ อันเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติ และมีผลกระทบต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยที่มีความจำเป็นต้องนำเข้าเงินทุนและเทคโนโลยีใหม่ๆจากต่างประเทศ รัฐบาลจึงมีนโยบายที่จะแก้ไขประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ซึ่งเป็นกฎหมายฉบับสำคัญเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของคนต่างชาติในประเทศไทย เช่น ยกเลิกข้อ 9 ซึ่งห้ามมิให้คนต่างชาติเข้าเป็นผู้ถือหุ้นหรือเป็นหุ้นส่วนเกิน 1 ใน 3, ยกเลิกข้อ 30(2)ซึ่งห้ามขยายการผลิตและยกเลิกข้อห้ามที่มีให้คนต่างชาติประกอบธุรกิจในบางหมวดของบัญชี ข และ ค เป็นต้น และในการแก้ไขครั้งนี้ได้มีผู้ทรงคุณวุฒิหลายสาขาวิชาชีพได้ชี้ให้เห็นถึงข้อดีและข้อเสียของการเปิดเสรีทางการค้า ซึ่งมีผู้เห็นด้วยและคัดค้าน ส่วนใหญ่ผู้เห็นด้วยจะเป็นผู้ที่ปฏิบัติงานในหน่วยงานของรัฐที่กำกับดูแลกิจการนั้นๆ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย กรมการประกันภัย ในขณะที่มีเสียงคัดค้านจากผู้ประกอบกิจการนั้นๆ นอกจากนี้ในกระบวนการแก้ไขกฎหมายที่สำคัญนี้ก็มีขั้นตอนหลายประการที่ใช้ระยะเวลายาวนานเพื่อหาข้อยุติต่างๆ เช่น การดำเนินการร่างกฎหมาย การพิจารณา ร่างกฎหมายของรัฐสภาในแต่ละวาระ จึงน่าจะพิจารณาทางเลือกอื่นเพื่อขยายโอกาสการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างถูกกฎหมายให้แก่ชาวต่างชาติ เช่น การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ เป็นต้น

แนวความคิดในการจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อชาวต่างชาติในประเทศไทย

ตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 กรณีที่ผู้ประกอบการจะถูกจำกัดการประกอบธุรกิจขึ้นอยู่กับผู้ประกอบการนั้นเป็น "คนต่างด้าว" หรือไม่ ดังนั้น การมีสัญชาติไทย

จึงเป็นหลักสำคัญที่จะนำมาใช้ประโยชน์ในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้

ตามมาตรา 124 วรรคสองและวรรคสาม แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

"กองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วให้ เป็นนิติบุคคล ซึ่งมีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์นำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมตามที่ได้รับอนุมัติโดยให้บริษัทหลักทรัพย์ เป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินการของกองทุนรวม

ให้กองทุนรวมตามวรรคสองมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินการของกองทุนรวม"

ดังนี้ หากพิจารณาได้ว่ากองทุนรวมนี้มีสัญชาติไทย เช่นเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ที่เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการแล้ว การถือหุ้นของกองทุนรวมนี้ในหุ้นของนิติบุคคลใด ก็ไม่ต้องห้ามตามกฎหมายไทยที่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ* กองทุนรวมนี้จึงเสมือนเป็นเครื่องมือแปลงสัญชาติให้ชาวต่างชาติสามารถลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยไม่ติดข้อจำกัดทางกฎหมาย¹ และในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ ทาง การ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ได้ศึกษารูปแบบการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติในประเทศเม็กซิโก (Mexican Trust Fund หรือ Nafinsa Trust) เพื่อเป็นแนวทาง

* แต่อย่างไรก็ตาม ในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติก็ยังมีปัญหาทางกฎหมายที่จะต้องวิเคราะห์กันต่อไป เช่น ปัญหาเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ถือหุ้น ปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ เป็นต้น

¹ สัมภาษณ์ ดร.ณรงค์ชัย อัครเศรณี, "Thai Trust Fund," หุ้น (เมษายน 2537)

ในการจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อผู้ลงทุนชาวต่างชาติที่มีบุคคลหลายฝ่ายที่เข้ามามีบทบาทเกี่ยวข้องกับดังนี้

1. ทางการ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ในฐานะเป็นผู้วางกลไกและสร้างกฎเกณฑ์ต่างๆในการจัดตั้งกองทุนรวมประเภทนี้ เช่น การกำหนดองค์กรที่จะมาจัดตั้งกองทุนรวมนี้เพื่อความ เป็นกลาง วิธีการในการสั่งซื้อขายหน่วยลงทุนและหุ้นและวิธีการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ เป็นต้น
2. กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ มีสถานะภาพเป็นนิติบุคคล มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ("บลจ.") เป็นผู้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวม ("ผู้จัดการกองทุน") ตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ในรายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวม ความเป็นนิติบุคคลของกองทุนรวมนี้แยกต่างหากจากบลจ. ในการนี้ทางการได้กำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น เป็นผู้จัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เพื่อรับผิดชอบในการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้จึงเป็นกลไกสำคัญที่ทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการขยายโอกาสการลงทุนให้แก่ชาวต่างชาติเพิ่มขึ้น
3. ผู้ลงทุนชาวต่างชาติ ซึ่งเข้ามาซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้ (ผู้ถือหน่วยลงทุน) จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน เช่น เงินปันผลและสิทธิในการซื้อหน่วยลงทุนที่เกิดจากการเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกหุ้นนั้น เป็นต้น แต่ผู้ลงทุนต่างชาติจะ ไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น
4. บริษัทที่ออกหุ้น เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงความสมัครใจให้กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทตน นอกจากนี้บริษัทที่ออกหุ้นจะเป็นผู้กำหนดสัดส่วนของหุ้นที่กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะลงทุนด้วย

5. ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม จะทำหน้าที่ควบคุมดูแลการบริหารงานของกองทุนรวมเพื่อประโยชน์แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เช่น ดูแลให้กองทุนรวมลงทุนตามที่กำหนดไว้ในนโยบายลงทุน รวมถึงสอดส่องดูแลตามที่กฎหมายกำหนดไว้ในมาตรา 127 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ด้วย ในระบบของกองทุนรวมโดยทั่วไป บลจ. จะเป็นผู้แต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ที่มีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการก.ล.ต. ประกาศกำหนด แต่ในระบบกองทุนรวมนี้แล้ว ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมจะเกิดขึ้นโดยอัตโนมัติกล่าวคือ ผู้รับฝากทรัพย์สินของผู้ลงทุนต่างชาติ (custodian) ซึ่งทำหน้าที่รับฝากทรัพย์สินและรับ - จ่ายค่าซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่างชาติอยู่แล้วจะเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมกองทุนนั้นๆโดยอัตโนมัติ

รูปแบบของกองทุนรวม เพื่อชาวต่างชาติ

ในการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (foreign trust fund) มีแนวทางการจัดตั้งและจัดการพอสรุปได้ดังนี้ คือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม "บลจ." ซึ่งมีตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะเป็นผู้ยื่นขอจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เมื่อได้รับอนุมัติให้จัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติแล้ว บลจ.จะเป็นผู้บริหารกองทุนรวมทุกกองทุนแต่เพียงผู้เดียว และในการบริหารกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ บลจ.จะบริหารงานแบบ passive management ซึ่งแตกต่างกับการบริหารงานในกองทุนรวมทั่วไป กล่าวคือ ในกองทุนรวมทั่วไปจะมีการกำหนดนโยบายการลงทุนไว้ในรายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวมว่าจะเน้นการลงทุนในลักษณะใด เช่น เน้นการลงทุนในตราสารทุน หรือเน้นการลงทุนในตราสารหนี้ หลังจากนั้น บลจ.จะเป็นผู้บริหารกองทุนรวมโดยเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสมเพื่อการลงทุนเอง แต่หลักทรัพย์นั้นต้องเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน เช่น ในนโยบายการลงทุนกำหนดว่า กองทุนรวมจะลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นที่จ่ายผลตอบแทนสูง บลจ.ก็อาจเลือกลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งที่บลจ. วิเคราะห์แล้วเห็นว่าให้ผล

ตอบแทนสูง ในขณะที่กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติแต่ละกองทุนจะลงทุนได้เฉพาะในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งเพียงบริษัทเดียวตามที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน เช่น ในนโยบายการลงทุนกำหนดว่า กองทุนรวมจะลงทุนในหุ้นของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น โดยบลจ. จะส่งซื้อขายหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นต่อ เมื่อมีชาวต่างชาติสั่งซื้อหน่วยลงทุน และบลจ. จะส่งขายหุ้นเมื่อชาวต่างชาติสั่งซื้อหน่วยลงทุน ทั้งนี้ หุ้นจะเป็นกรรมสิทธิ์ของกองทุนรวม ในขณะที่หน่วยลงทุนจะเป็นกรรมสิทธิ์ของผู้ถือหน่วยลงทุนต่างชาติ นอกจากนี้ในการลงทุนผ่านกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงินอันได้แก่ สิทธิในการรับเงินปันผลที่เกิดจากหุ้นที่กองทุนรวมลงทุนไว้ และสิทธิในการซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นอันเกิดจากการเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกหุ้น แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น ผู้ที่ใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น คือ กองทุนรวม โดยการออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมและการนับคะแนนเสียงจะเป็นไปตามวิธีการที่กำหนดไว้ ซึ่งวิธีการออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมนี้จะ เป็นปัญหาหนึ่งที่จะศึกษาวิเคราะห์ต่อไป นอกจากนี้เหนือแนวทางในการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติดังที่สรุปข้างต้นแล้ว ยังมีรายละเอียดอื่นๆ ดังที่จะได้กล่าวต่อไป

1. ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ

กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติมีลักษณะอย่างหนึ่งที่เหมือนกองทุนรวมทั่วไป คือ มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม "บลจ." เป็นผู้บริหารกิจการ แต่จะมีบลจ. เดียวที่จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมนี้ทุกกองทุน ดังนั้น บลจ. จึงเป็นศูนย์รวมข้อมูลกลางที่จะรู้ความเคลื่อนไหวในการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมทุกกองทุน ซึ่งข้อมูลดังกล่าวแสดงถึงความสนใจของชาวต่างชาติในการเข้าซื้อหุ้นตัวใดตัวหนึ่งหรือหลายตัวเป็นพิเศษ ณ ขณะเวลานั้น หากผู้ได้รับรู้ข้อมูลตรงนี้คือ ผู้ที่ใช้ข้อมูลในการประกอบการค้าหากำไรในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว จะก่อให้เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบต่อผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ไม่ได้รับรู้ข้อมูล ด้วยเหตุนี้ ทางกรมจึงกำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นองค์กรที่มีความเป็นกลาง เป็นผู้จัดตั้งและถือหุ้นใหญ่ในบลจ. นี้



2. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ

ในการยื่นขอจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะมีวิธีการดัง เช่นการจัดตั้งกองทุนรวมทั่วไป กล่าวคือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม "บลจ." จะเป็นผู้ยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยมีเอกสารตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 118 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 อันได้แก่ รายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวม ร่างข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ และร่างสัญญาจัดตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม นอกจากนี้ทางการได้อาศัยอำนาจตามมาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้ส่งเอกสารอื่นๆเพิ่มเติมเพื่อขอจัดตั้งกองทุนรวมด้วย เช่น หนังสือแสดงความสมัครใจของบริษัทที่ออกหุ้น ซึ่งบริษัทที่ออกหุ้นจะเป็นผู้กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นที่กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติถือได้ไว้ในเอกสารดังกล่าว และร่างข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นซึ่งในข้อบังคับต้องกำหนดถึงวิธีการออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในทำนองที่ว่า "ในการประชุมผู้ถือหุ้น หากกองทุนรวมได้ส่งผู้แทนของกองทุนรวมมาเข้าประชุมในวาระการประชุมใด ให้ถือว่ากองทุนรวมออกเสียงตามเสียงของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนนั้นในวาระการประชุมนั้นโดยอัตโนมัติ ทั้งนี้ ตามจำนวนหุ้นที่กองทุนรวมถืออยู่"

เมื่อได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว บลจ. ก็สามารถเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชนได้*

* เห็นได้ว่าการยื่นขอจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะมีวิธีการขอจัดตั้งดัง เช่น การขอจัดตั้งกองทุนรวมทั่วไป ซึ่งเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายปัจจุบัน คงมีเพียงรายละเอียดปลีกย่อยเท่านั้นที่เพิ่มขึ้น ดังเช่น มีเอกสารที่ต้องยื่นนอกเหนือจากที่กำหนดไว้ในมาตรา 118 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คือ หนังสือแสดงความสมัครใจของบริษัทที่ออกหุ้น และร่างข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้น ซึ่งทางการอาศัยอำนาจตามมาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้มีการยื่นเอกสารดังกล่าวเพิ่มเติม

3. ลักษณะการบริหารงานของกองทุนรวม

ลักษณะการบริหารงานของบลจ. ในกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะแตกต่างจากการบริหารงานในกองทุนรวมทั่วไป กล่าวคือ โดยปกติแล้ว บลจ.ทั่วไปจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการต่างๆ เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์สูงสุดตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ในรายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็นการบริหารงานแบบ active management ในขณะที่บลจ.นี้จะดำเนินการเพียงสั่งซื้อหลักทรัพย์ประเภทหุ้นตามที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน เมื่อชาวต่างชาติสั่งซื้อหน่วยลงทุน และเมื่อบลจ.สั่งซื้อหุ้นได้แล้ว บลจ.จะออกหน่วยลงทุนให้แก่ชาวต่างชาติโดยหุ้นนั้นจะเป็นกรรมสิทธิ์ของกองทุนรวม ในขณะที่หน่วยลงทุนจะเป็นกรรมสิทธิ์ของชาวต่างชาติ และในขั้นตอนการขายหุ้น บลจ.จะส่งขายหุ้นเมื่อชาวต่างชาติสั่งขายหน่วยลงทุนเท่านั้น และเมื่อส่งขายหุ้นได้แล้ว กองทุนรวมก็จะรับซื้อคืนหน่วยลงทุนนั้นๆจากชาวต่างชาติ ซึ่งเป็นการบริหารงานในลักษณะนี้เป็นการบริหารงานแบบ passive management²

นอกจากนี้กองทุนรวมแต่ละกองทุนจะลงทุนในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งเพียงบริษัทเดียว ดังนี้ การซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมใด(ที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทใด) 1 หน่วย จะเท่ากับการซื้อขายหุ้นของบริษัทนั้น 1 หุ้น (หรืออาจเรียกได้ว่าเป็น "หุ้นเงา"ของบริษัทที่ออกหุ้นก็ได้) เช่น การซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นธนาคารกรุงเทพจำกัด (BBL) เท่ากับซื้อหุ้นของ BBL 1 หุ้น หน่วยลงทุน BBL จึงเสมือนเป็นหุ้นเงาของ BBL เป็นต้น นอกจากนี้บลจ.ยังสามารถจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งนี้ได้หลายกองทุนขึ้นอยู่กับผู้รับฝากทรัพย์สิน (custodian banks) ของผู้ลงทุนกลุ่มต่างๆ หากผู้ลงทุนของ custodian banks หลายแห่งต่างก็ประสงค์จะซื้อขายหน่วยลงทุนนี้ ก็อาจมีการจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นเดียวกันนี้หลายกองทุนได้โดย custodian banks แต่ละแห่งจะเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของแต่ละกองทุนที่

² ฝ่ายวิจัย บงล.จีเอฟ, "Thai Trust Fund," ทันหุ้น 4, 2537.

ลูกค้าน เป็นผู้ถือหุ้นลงทุน *

4. การใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น

เนื่องจากทางการเกรงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น เช่น การถูกรวบงำกิจการ (take over) หรือ การแทรกแซงการบริหารงานของบริษัท เป็นต้น ทางการได้วางกฎเกณฑ์ในการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมโดยให้มีการกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมว่า "ในการประชุมผู้ถือหุ้น หากกองทุนรวมได้ส่งผู้แทนของกองทุนรวมมาเข้าประชุมในวาระการประชุมใด ให้ถือว่ากองทุนรวมออกเสียงตามเสียงของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมาก หรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนนั้นในวาระการประชุมนั้นโดยอัตโนมัติ ทั้งนี้ ตามจำนวนหุ้นที่กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติถืออยู่" ซึ่งในเรื่องนี้ก่อนที่จะมีข้อสรุปเกี่ยวกับวิธีการใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมโดยให้กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นดังที่กล่าวมาข้างต้น ได้มีประเด็นหารือกันถึงวิธีการออกเสียงของกองทุนรวมโดยสรุปได้เป็น 3 ทางเลือกดังนี้

(ก) กองทุนรวมต้องรอให้ผู้ถือหุ้นคนอื่นออกเสียงลงคะแนนก่อนแล้วจึงออกเสียงลงคะแนนตามผู้ถือหุ้นฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงข้างมากหรือคะแนนเสียงในอัตราส่วนใดอัตราส่วนหนึ่งตามที่กฎหมายกำหนด ดังนั้นจึงมีการออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้น 2 ครั้ง คือ การออกเสียงของผู้ถือหุ้นทั่วไปในครั้งแรกและการออกเสียงของกองทุนรวมในครั้งหลัง จะถือว่าการออกเสียงลงคะแนนในครั้งแรกหรือครั้งหลังเป็นมติของที่ประชุม

* ข้อแตกต่างระหว่างหลักเกณฑ์ของประเทศไทยและประเทศเม็กซิโกในส่วนนี้ ก็คือ ผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งผู้ที่จะเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติก็คือผู้รับฝากทรัพย์สินของชาวต่างชาติที่ชาวต่างชาติเลือกกันเอง ในขณะที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของเม็กซิโกจะเป็นผู้แต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์คือ คณะกรรมการควบคุมดูแลการบริหารกองทุนของ CPO Trustee หรือ "CPO Technical Committee" ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากภาครัฐและเอกชน รวมทั้งผู้แทนจากผู้ถือ CPOs

เนื่องจากในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ไม่ได้บัญญัติเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวไว้ ในขณะที่มาตรา 1191⁴ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดไว้ว่าเมื่อประธานแสดงว่าการนับคะแนนเสียงที่ออกเสียงโดยวิธีชุมือ นั้น เป็นเป็นอันได้แล้ว ก็ให้ถือว่าที่ประชุมมีมติตามนั้น จึงเห็นได้ว่า เมื่อมีการชุมือออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจำกัดในครั้งแรก ผลแห่งคะแนนนั้นถือเป็นมติที่ประชุม จึงไม่ควรมีการออกเสียงในครั้งหลัง เมื่อตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กำหนดไว้เพียงว่า การออกเสียงลงคะแนนสามารถกระทำโดยวิธีเปิดเผยและโดยวิธีลับ⁵ แต่ไม่ได้กำหนดว่าอย่างไรที่จะถือเป็นมติของที่ประชุมดังกล่าวแต่ก็น่าจะตีความตามหลักการของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้เช่นกันคือ เมื่อมีการออกเสียงลงคะแนนในครั้งแรกในที่ประชุมบริษัทที่ออกหุ้น (บริษัทมหาชนจำกัด) ก็ถือว่าได้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้ว ไม่ควรมีการออกเสียงลงคะแนนในครั้งหลังอีก ดังนี้ วิธีการออกเสียงในแนวทางนี้จึงยังมีปัญหาอยู่

(ข) ให้กองทุนรวมแจ้งต่อที่ประชุมก่อนเริ่มประชุมว่า กองทุนรวมจะออกเสียงตามคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงในอัตราส่วนในอัตราส่วนหนึ่งตามที่กฎหมายหรือข้อบังคับกำหนด และเมื่อมีการออกเสียงลงคะแนนแล้ว ก็ให้นำคะแนนเสียงของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ เข้ากับผู้ถือหุ้นฝ่ายนั้นโดยอัตโนมัติ เพื่อเป็นมติของที่ประชุม

⁴ มาตรา 1191 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติว่า

ในการประชุมใหญ่ใดๆ เมื่อผู้เป็นประธานแสดงว่ามติอันใดนับคะแนนชุมือเป็นอันว่าได้หรือตกก็ดี และได้จดลงไว้ในสมุดรายงานการประชุมของบริษัทตั้งนั้นแล้ว ท่านให้ถือเป็นหลักฐานเพียงพอที่จะฟังได้ตามนั้น

⁵ มาตรา 33 วรรค 5 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า การออกเสียงลงคะแนนให้กระทำโดยเปิดเผย เว้นแต่ผู้จองหุ้นไม่น้อยกว่าห้าคนร้องขอและที่ประชุมลงมติให้ลงคะแนนลับก็ให้ลงคะแนนลับ ส่วนวิธีการออกเสียงลงคะแนนลับนั้นให้ เป็นไปตามที่ประธานในที่ประชุมกำหนด

การออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมในลักษณะนี้ มีความคิดเห็นจากเจ้าหน้าที่กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ว่า ในการออกเสียงของผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นมติที่ประชุมนั้น ผู้ถือหุ้นจะต้องออกเสียงไปในทางใดทางหนึ่งเท่านั้น เช่น ในกรณีที่มีวาระการประชุมว่า "จะรับรองงบดุลประจำปีหรือไม่" ผู้ถือหุ้นจะต้องออกเสียงว่ารับรองหรือไม่รับรองเท่านั้น แต่กองทุนรวมจะออกเสียงว่า "การออกเสียงของกองทุนรวมครั้งนี้ เมื่อผู้ถือหุ้นฝ่ายใดได้คะแนนเสียงข้างมากหรือคะแนนเสียงที่เป็นอัตราส่วนนั้นๆแล้วให้ถือว่า กองทุนรวมออกเสียงตามฝ่ายนั้น" จะกระทำมิได้ ดังนี้ วิธีที่ 2 ก็ยังเป็นปัญหาอยู่ไม่น้อย

(ค) ให้กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติดำเนินการให้มีการกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นเกี่ยวกับการออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมนี้ว่า "ในการประชุมผู้ถือหุ้น หากกองทุนรวมได้ส่งผู้แทนของกองทุนรวมมาเข้าประชุมในวาระการประชุมใด ให้ถือว่ากองทุนรวมออกเสียงตามเสียงของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนนั้นในวาระการประชุมนั้นโดยอัตโนมัติ ทั้งนี้ ตามจำนวนหุ้นที่กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติถืออยู่"

ในเรื่องนี้ก็มีความคิดเห็นจากเจ้าหน้าที่กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ว่า ข้อบังคับของบริษัทถือเป็นกฎระเบียบภายในบริษัทนั้น ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดกันเองได้ หากการกำหนดในข้อบังคับนั้นไม่ขัดต่อกฎหมาย ซึ่งในเรื่องนี้เมื่อกองทุนรวมยังมีสิทธิเข้าประชุมและใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนได้แล้ว ข้อบังคับนี้ก็น่าจะใช้ได้และไม่เป็นการตัดสิทธิผู้ถือหุ้นตามมาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

จากทางเลือกทั้ง 3 แนวทางดังกล่าว การกำหนดหลักเกณฑ์การใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมโดยให้มีการกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นตามวิธีการที่ 3 น่าจะเป็นวิธีการที่มีปัญหาน้อยที่สุดและมีทางเป็นไปได้ จึงมีการนำแนวทางนี้มาใช้เป็นเกณฑ์กำหนดเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมของบริษัทที่ออกหุ้น

5. ลักษณะที่สำคัญของหน่วยลงทุน

หน่วยลงทุน^(*) ของกองทุนรวมนี้มีสถานะ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยอัตโนมัติ (automatic listing) แต่หลักทรัพย์จดทะเบียนนี้ไม่ได้มีไว้เพื่อการซื้อขายหน่วย-

* หน่วยลงทุนนี้มีลักษณะแตกต่างจากตราสารอีกประเภทหนึ่ง ที่เรียกว่า ADRs (American Depositary Receipts) หรือใบแทนใบหุ้นที่ใช้ซื้อขายกันในต่างประเทศ ซึ่งเป็นตราสารอีกอย่างหนึ่งที่ชาวต่างชาตินิยมลงทุน ผู้ถือ ADRs นี้จะได้รับสิทธิต่างๆ เช่น สิทธิได้รับเงินปันผลของบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ สำหรับขั้นตอนก่อนที่จะมาเป็น ADRs ได้ นั้น จะเริ่มจากบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ นำหุ้นของตนไปฝากไว้กับ The depository (ผู้รับฝากหลักทรัพย์) ในประเทศที่จะนำหุ้นของบริษัทตนไปขาย แล้วบริษัทที่รับฝากหลักทรัพย์นี้ก็จะออก ADRs ให้ แล้วก็นำ ADRs ไปซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศนั้นๆ การซื้อขาย ADRs เป็นที่นิยมเนื่องจากผู้ลงทุนชาวต่างชาติสามารถซื้อขาย ADRs ในประเทศตนเองได้เลย ในขณะที่ถ้าซื้อหุ้นนั้นเองในประเทศของบริษัทที่ออกหุ้นแล้วต้องมีการสั่งซื้อขายผ่าน broker ในประเทศตน เพื่อให้ broker ของตนส่งคำสั่งซื้อขายมายัง broker ในประเทศของบริษัทที่ออกหุ้นอีกที เพื่อทำการสั่งซื้อขายหุ้นตัวนั้นในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป ดังนั้นการซื้อขาย ADRs ในประเทศนั้นๆ จึงเกิดความสะดวกมากกว่า แต่อย่างไรก็ตาม การที่จะมี ADRs ได้เท่าไรก็ขึ้นอยู่กับว่าจำนวนหุ้นที่นำมาแปลงนั้นมีจำนวนเท่าไรด้วย เนื่องจาก ADRs เป็นเพียงใบแทนใบหุ้น แต่ผู้ถือ ADRs ก็สามารถนำใบแทนใบหุ้นนี้ไปแลกใบหุ้นได้ และสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยในฐานะผู้ถือหุ้นได้ โดยการใช้สิทธิออกเสียงนี้เป็นการใช้สิทธิออกเสียงโดยตรงในบริษัทที่ออกหุ้น ในขณะที่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้ไม่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นตัวนั้นๆ ส่วนการใช้สิทธิออกเสียงในหุ้นนั้นก็ เป็นของกองทุนรวมที่เป็นเจ้าของหุ้น ดังนั้น ADRs ที่ผู้ลงทุนต่างชาติถือจึงถูกนับรวมเป็นสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติด้วย ในขณะที่หน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้ไม่ใช่ใบแทนใบหุ้น ประกอบกับผู้ถือหุ้นที่แท้จริงคือกองทุนรวมซึ่งมีสัญชาติไทยตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม จึงไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของกองทุนรวมนี้

ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากหน่วยลงทุนนี้เป็นหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดซึ่งบลจ. รับซื้อคืน หน่วยลงทุนตลอดอายุโครงการอยู่แล้ว แต่การกำหนดให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน* เนื่องจากคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ลงทุนต่างชาติเป็นสำคัญ เพราะในบางประเทศ เช่น ประเทศญี่ปุ่น กำหนดว่า คนในชาติจะ ไปลงทุนในหลักทรัพย์นอกประเทศได้ หากหลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ราคาหน่วยลงทุนจะเป็นไปตามราคาซื้อขายหุ้นในกระดานหลัก และหน่วยลงทุนสามารถขายคืนได้ แต่จะแลกคืนเป็นหุ้นตัวนั้นๆไม่ได้

6. วิธีการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติผ่านกองทุนรวม

- ผู้ลงทุนชาวต่างชาติสั่งซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้กับบริษัทหลักทรัพย์ ที่มีใบอนุญาตนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยระบุชื่อผู้ดูแลผลประโยชน์ (ในที่นี้ก็คือ ผู้รับฝากทรัพย์สิน "custodian bank") ของตนเช่นเดียวกับวิธีการสั่งซื้อหรือขายหุ้นโดยปกติในตลาดหลักทรัพย์
- บริษัทหลักทรัพย์ทำรายการสั่งซื้อหรือขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จนได้รับการยืนยันคำสั่งซื้อขาย
- บริษัทหลักทรัพย์ยืนยันคำสั่งซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมกับผู้ลงทุนชาวต่างชาติ

* ในประเทศเม็กซิโก ไบแทนหุ้นสามัญ (CPOS) ก็เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เช่นกัน แต่ด้วยวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกับประเทศไทยคือ เพื่อการซื้อขาย CPOS ในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ CPOS ยังมีการกำหนดอายุไว้ 30 ปี และไม่สามารถไถ่ถอนคืนก่อนครบกำหนดอายุ เว้นแต่คณะกรรมการควบคุมดูแลการบริหารกองทุนรวมของ CPO Trustee (CPO Technical Committee) จะมีคำสั่งเป็นอย่างอื่น



- บริษัทหลักทรัพย์แจ้งให้ บลจ. ออกหรือยกเลิกหน่วยลงทุนตามจำนวนหุ้นที่สั่งซื้อหรือขาย เมื่อทราบผลการชำระเงินหรือส่งมอบหน่วยลงทุนเรียบร้อยแล้ว ซึ่งจะ เป็นวันทำการที่ 3 นับแต่วันที่มีการสั่งซื้อหรือขายหน่วยลงทุน

- ผู้ลงทุนต่างชาติแจ้งให้ custodian bank ของตนชำระเงินค่าหน่วยลงทุน และค่าธรรมเนียมต่างๆที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ บลจ. (transaction cost) ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ หรือรับชำระเงินค่าขายหน่วยลงทุนหลังจากหักค่าธรรมเนียมแล้วจากบริษัทหลักทรัพย์

- บริษัทหลักทรัพย์นำส่งส่วนที่เป็น transaction cost ให้แก่บลจ.

- บลจ. ส่งมอบหน่วยลงทุนให้ custodian bank ของผู้ลงทุนชาวต่างชาติหรือส่งไปฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในนามผู้ลงทุนต่างชาติ หรือให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ฝากหน่วยลงทุนตามจำนวนหน่วยลงทุนที่ยกเลิก สำหรับหุ้นที่บริษัทหลักทรัพย์สั่งซื้อก็นำไปฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในนามกองทุนรวม

7. สิทธิของผู้ลงทุนต่างชาติที่ถือหน่วยลงทุน

ผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมนี้จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (financial right) จากบริษัทที่ออกหุ้นโดยผ่านบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม "บลจ." แต่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น ทั้งนี้ เนื่องจากวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมนี้ก็เพื่อเพิ่มช่องทางในการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติให้สามารถขยายขอบเขตการลงทุนเพิ่มขึ้น และได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงินเท่านั้น แต่ไม่มีสิทธิออกเสียงเพื่อควบคุมการบริหารกิจการของบริษัทซึ่งถือเป็นเรื่องสำคัญ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการไม่ถูกแทรกแซงการบริหารงานของบริษัทที่ออกหุ้น

จากที่กล่าวมาข้างต้นเห็นได้ว่า หากสามารถจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้ได้ก็จะช่วยบรรเทาปัญหาจากการมีข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นในกฎหมายหลายฉบับและ

อำนาจประโยชน์หลายประการ อันได้แก่ เป็นการขยายโอกาสการลงทุนของชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการพัฒนาตลาดรองอันเป็นการส่งเสริมตลาดแรก เพื่อเพิ่มแหล่งระดมเงินทุนของผู้ประกอบการและที่สำคัญคือ เป็นการป้องกันผลกระทบที่จะเกิดจากการค้าเสรีในการประกอบธุรกิจให้แก่ชาวต่างชาติที่มีผู้ทรงคุณวุฒิหลายท่านให้ข้อสังเกตไว้ แต่อย่างไรก็ดีก็ยังมีประเด็นปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติที่ได้นำมาพิจารณาในที่นี้

ประเด็นปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ

ในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติมีประเด็นปัญหากฎหมายที่จะต้องศึกษาวิเคราะห์ เช่น ปัญหาเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น ปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวม ซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

1. ปัญหาการใช้สิทธิออกเสียง

สำหรับปัญหาการใช้สิทธิออกเสียงที่จะนำมาพิจารณานั้นคงต้องพิจารณาทั้งการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น การใช้สิทธิออกเสียงของผู้ลงทุนต่างชาติในฐานะผู้ถือหุ้นของกองทุนรวม และอาจรวมถึงว่าผู้ลงทุนต่างชาติมีสิทธิออกเสียงในบริษัทที่ออกหุ้นด้วยหรือไม่

1.1 ปัญหาการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น

ในขณะที่ทางการต้องการส่งเสริมให้มีการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้น แต่ก็ได้พิจารณาผลกระทบที่อาจเกิดกับบริษัทที่ออกหุ้นเช่นกัน โดยเฉพาะกรณีที่กองทุนรวมนี้เข้าไป

ถือหุ้นในบริษัทที่ออกหุ้นเป็นจำนวนมาก อาจเป็นการครอบงำกิจการของบริษัท (take over) หรือแทรกแซงการบริหารงานของบริษัทได้³ จึงมีแนวทางที่วางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น เช่น ในกรณีที่มีกฎหมาย หรือ ข้อบังคับกำหนดความดีที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ต้องอาศัยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน กองทุนรวมควรจะใช้สิทธิออกเสียงตามเสียงข้างมากของที่ประชุมนั้น เนื่องจากอาจเป็นการแทรกแซงกิจการ และการใช้สิทธิออกเสียงตามเสียงข้างมากก็เป็นไปในทำนองเดียวกับ trust fund ในประเทศเม็กซิโก จึงต้องพิจารณาว่าหากมีการกำหนดดังกล่าวข้างต้นนี้จะสามารถทำได้แค่ไหนเพียงใด

(ก) ความจำเป็นในการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น

การที่ทางการวางกฎเกณฑ์ให้กองทุนรวมใช้สิทธิออกเสียงตามเสียงของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนที่กฎหมายหรือข้อบังคับกำหนดนั้นมีความจำเป็นหรือไม่

ในเรื่องนี้ผู้เขียนเห็นว่า การกำหนดการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมก็มีความจำเป็นอยู่ไม่น้อย กล่าวคือ

ถ้าไม่มีการวางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมแล้ว กองทุนรวมจะสามารถใช้สิทธิออกเสียงได้อย่างเต็มที่เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นทั่วไป ดังนี้ หากกองทุนรวมถือหุ้นในบริษัทใดเป็นจำนวนมากจนเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ก็จะก่อให้เกิดผล

³ สัมภาษณ์ ดร.ณรงค์ชัย อัครเศรณี, "Thai Trust Fund," หุ้น (เมษายน 2537)

กระทบต่อการบริหารงานของบริษัทได้ เช่น ถ้ากองทุนรวมถือหุ้นถึง 1 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด กองทุนรวมก็สามารถเรียกประชุมได้* และถ้าปรากฏต่อไปว่ามีผู้ถือหุ้นอื่นมาประชุมรวมแล้วครบองค์ประชุม** คือ มีผู้ถือหุ้นมาประชุมไม่น้อยกว่า 25 คน หรือไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น และมีหุ้นนับรวมกันไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ก็ถือว่าครบองค์ประชุมที่ที่ประชุมนั้นจะสามารถหารือตามวาระการประชุมได้ และเมื่อกองทุนรวมมีสิทธิออกเสียงในฐานะผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ การออกเสียงของกองทุนรวมไปในทางใดทางหนึ่งในวาระการประชุมเรื่องใดๆ ก็จะมีผลต่อมติของที่ประชุมได้*** และหากว่ากองทุนรวมยังถือหุ้นเป็นจำนวนมากเท่าใดแล้ว ก็ยังมีผลกระทบต่อมติของที่ประชุมในเรื่องสำคัญๆ มากยิ่งขึ้น เช่น ในการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับของบริษัท หรือเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทก็อาศัยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม

* มาตรา 100 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

ผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่า 1 ใน 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด หรือผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 25 คนซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่า 1 ใน 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด จะเข้าชื่อทำหนังสือขอให้คณะกรรมการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการประชุมวิสามัญเมื่อใดก็ได้ แต่ต้องระบุเหตุผลในการที่ขอให้เรียกประชุมไว้ให้ชัดเจนในหนังสือดังกล่าวด้วย ในกรณีเช่นนี้ คณะกรรมการต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นภายใน 1 เดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือจากผู้ถือหุ้น

** มาตรา 103 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

*** ในการจัดการกองทุนรวมทั่วไป บลจ. จะลงทุนได้ไม่เกินอัตราส่วนที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดตามมาตรา 126 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แต่ในการจัดการกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ ทางกรมไม่ได้กำหนดอัตราส่วนการลงทุนดังกล่าว เช่น กองทุนรวมทั่วไป บลจ. จึงสามารถลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งได้อย่างเต็มที่ เว้นแต่จะถูกจำกัดโดยบริษัทที่ออกหุ้น เพราะฉะนั้น หากบริษัทที่ออกหุ้นไม่ได้คำนึงถึงสัดส่วนการถือหุ้นของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติแล้ว ก็จะมีผลต่อมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นได้

และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน* นอกจากนี้ในกรณีบริษัทจดทะเบียนมีความประสงค์จะขอถอนตัวจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการขอถอนตัวจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่า ต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นเพื่อขอถอนตัวไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด และที่สำคัญคือถ้ามีผู้คัดค้านการขอถอนตัวนี้ต้องปรากฏว่ามีจำนวนไม่เกิน 10 % ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด** ซึ่งถ้าจะพิจารณาในด้านที่บริษัทถูกแทรกแซงแล้ว เมื่อกองทุนรวมสามารถใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนได้อย่างเต็มที่ และกองทุนรวมถือหุ้นถึง 10% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ดังนี้ เพียงแค่กองทุนรวมใช้สิทธิคัดค้านในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว บริษัทนั้นก็ไม่สามารถขอถอนตัวจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ถ้าพิจารณาในอีกด้านหนึ่งคือ เมื่อกองทุนรวมสามารถใช้สิทธิออกเสียงได้อย่างเต็มที่เช่นผู้ถือหุ้นทั่วไปแล้ว อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อการบริหารงานและการดำเนินงานใดๆของบริษัทแล้ว หากจะไม่ให้กองทุนรวมใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเลย จะมีผลดีผลเสียอย่างไรหรือไม่

ในเรื่องนี้ผู้เขียนเห็นว่า หากทางการจะกำหนดไว้ในกฎเกณฑ์ว่ากองทุนรวมไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นแล้ว น่าจะเป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมาย เนื่องจากสิทธิออกเสียงลงคะแนนเป็นสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น และกฎหมายกำหนดว่า

* มาตรา 31 และมาตรา 136 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

** ข้อ 29/1 แห่งข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน (ฉบับที่ 3)



ผู้ถือหุ้นมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น* หากจะมีการกำหนดให้กองทุนรวมไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ก็จำเป็นต้องแก้ไขบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด แต่ถ้าหากกองทุนรวมจะจำกัดสิทธิตนเองโดยไม่ใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเลย โดยอาจกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้น ก็ไม่จำเป็นการขัดต่อบทกฎหมาย แต่การจำกัดสิทธิออกเสียงของกองทุนรวมก็อาจเป็นผลให้การดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นชะงักงันได้ เช่น ในกรณีที่บริษัทจะขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเพิ่มทุนของบริษัทซึ่งต้องใช้คะแนนเสียง 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน** หากมีผู้ถือหุ้นมาประชุมครบองค์ประชุม กล่าวคือ 25 คนหรือไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด และมีหุ้นนับรวมกันไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด หรือเท่ากับ 33.33 % การที่จะได้คะแนนเสียงเพื่อเป็นมติที่ประชุมในการเพิ่มทุนต้องได้คะแนนเสียงถึง 3 ใน 4 ของ 33.33 % (ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) คือ เท่ากับ 25% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ดังนั้น หากกองทุนรวมถือหุ้นมากกว่า 75 % ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด การที่กองทุนรวมจำกัดสิทธิออกเสียงของตนเองก็จะทำให้ไม่สามารถเพิ่มทุนบริษัทได้ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบโดยตรงต่อการบริหารงานของบริษัท ผู้เขียนจึงเห็นว่า ทั้งกรณีที่ให้กองทุนรวมมีสิทธิออกเสียงอย่างเต็มที่ และการกำหนดไม่ให้กองทุนรวมมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเลย จะเกิดผลกระทบต่อการบริหารงานของบริษัทที่ออกหุ้น และเห็นว่ามีควมจำเป็นที่จะต้องมีการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวม

* มาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น แต่จะมอบฉันทะให้บุคคลอื่นเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนแทนก็ได้ ในการนี้ให้นำมาตรา 33 วรรคสอง วรรคสี่ และวรรคห้า และมาตรา 34 มาใช้บังคับโดยอนุโลม โดยในกรณีการมอบฉันทะให้ยื่นหนังสือมอบฉันทะต่อประธานกรรมการหรือผู้ที่ประธานกรรมการกำหนด

** มาตรา 136 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

(ข) หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น โดยให้กองทุนรวมออกเสียงตามเสียงของผู้ถือหุ้นที่ได้คะแนนเสียงข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามที่กฎหมายหรือข้อบังคับกำหนดไว้ในวันที่มีความเหมาะสมหรือไม่

ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนน โดยหุ้นหนึ่งมีเสียงหนึ่งซึ่งถือเป็นสิทธิพื้นฐานที่สำคัญของผู้ถือหุ้นตามมาตรา 33 วรรคสี่ประกอบมาตรา 102* แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ผู้ถือหุ้นจึงมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนตามที่กฎหมายกำหนด เว้นแต่เป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีส่วนได้เสียในเรื่องใดเป็นพิเศษก็จะไม่มีสิทธิออกเสียงในเรื่องนั้น**

ดังนั้นหากมีการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวม ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น ทำให้กองทุนรวมไม่สามารถใช้สิทธิออกเสียงได้โดยอิสระแล้ว เช่น หากมีการวางกฎเกณฑ์ให้กองทุนรวมใช้สิทธิออกเสียงตามผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้

* มาตรา 33 วรรคสี่ แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า
"ในการออกเสียงลงคะแนน ให้ผู้ถือหุ้นมีคะแนนเสียงเท่าจำนวนหุ้นที่จอง โดยถือว่าหุ้นหนึ่งมีเสียงหนึ่ง"

มาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า
"ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น แต่จะมอบฉันทะให้บุคคลอื่นเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนแทนก็ได้ ในการนี้ให้นำมาตรา 33 วรรคสอง วรรคสี่ และวรรคห้า และมาตรา 34 มาใช้บังคับโดยอนุโลม"

** มาตรา 33 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

"ผู้ถือหุ้นคนใดมีส่วนได้เสียเป็นพิเศษในเรื่องใด ผู้ถือหุ้นคนนั้นไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในเรื่องนั้น นอกจากการออกเสียงลงคะแนนเลือกตั้งกรรมการ"

คะแนนเสียงตามอัตราส่วนใดอัตราส่วนหนึ่งตามที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนด จะถือว่าเป็นการขัดต่อทกฎหมายข้างต้นหรือไม่

คำว่า "สิทธิออกเสียงลงคะแนน" หากจะตีความให้ตรงตามเจตนารมณ์ น่าจะหมายถึง การที่ผู้ถือหุ้นได้พิจารณาในเรื่องนั้นๆในที่ประชุมแล้ว มีความเห็นเป็นประการใด จึงออกเสียงลงคะแนนตามสิทธิที่ตนมี ถือว่าเป็นการมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนอย่างสมบูรณ์ แต่ก็อาจตีความในอีกทางหนึ่งได้ว่า หากผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนน ก็ถือว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนแล้ว จึงไม่เป็นการขัดต่อทกฎหมายดังกล่าว แม้ว่าการใช้สิทธิออกเสียงนั้นจะต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดเพื่อสนองนโยบายของรัฐในเรื่องใดเรื่องหนึ่ง แต่อย่างไรก็ตาม การปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนด ก็เป็นผลให้กองทุนรวมใช้สิทธิออกเสียงได้ไม่เต็มที่นัก รัฐจึงควรวางกฎเกณฑ์ในลักษณะผ่อนคลายเป็นผู้ถือหุ้นด้วย เช่น หากมีการกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทว่า "ในการประชุมผู้ถือหุ้น หากกองทุนรวมได้ส่งผู้แทนของกองทุนรวมมาเข้าประชุมในวาระการประชุมใด ให้ถือว่ากองทุนรวมออกเสียงตามเสียงของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนนั้นในวาระการประชุมนั้นโดยอัตโนมัติ ทั้งนี้ ตามจำนวนหุ้นที่กองทุนรวมถืออยู่ " ดังนี้เท่ากับกองทุนรวมไม่สามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยอิสระ ถ้ากองทุนรวมไม่ต้องการเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องในการประชุมผู้ถือหุ้น เพราะอาจมีผลให้ที่ประชุมนั้นนำเสียงของกองทุนรวมไปนับรวมกับผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือผู้ถือหุ้นฝ่ายที่ได้คะแนนตามอัตราส่วนนั้น ทำให้ได้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่กองทุนรวมอาจไม่เห็นชอบ กองทุนรวมก็อาจหาทางออกได้ทางเดียวคือ ไม่เข้าร่วมประชมนั้น แต่อย่างไรก็ตามก็ยังมีปัญหาว่า หากกองทุนรวมเห็นว่า ถ้ามติเป็นไปตามผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่จะได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนนั้นแล้ว จะไม่เป็นการสมควร กองทุนรวมในฐานะผู้ถือหุ้นก็ไม่สามารถใช้สิทธิออกเสียงแย้งความเห็นของผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนดังกล่าวได้เลย หรือในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นฝ่ายใดได้คะแนนเสียงเพียงพอตามอัตราส่วนที่กำหนดไว้ในข้อบังคับ ทำให้ไม่สามารถนำเสียงของกองทุนรวมมานับรวมเพื่อเป็นมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ บริษัทที่ออกหุ้นก็ไม่สามารถดำเนินงานในเรื่องนั้นๆได้ กิจการของบริษัทก็จะชะงัก เช่น ในการเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกหุ้น กฎหมายกำหนดว่า ต้องได้มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่ง

ประกอบด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ดังนี้ หากมีผู้ถือหุ้น 2 ฝ่ายเห็นไม่ตรงกันเกี่ยวกับการเพิ่มทุน โดยแต่ละฝ่ายมีคะแนนเสียงเท่าๆกัน เช่น ฝ่ายละ 40% และกองทุนรวมมีเสียง 20% หากสมมติว่าผู้ถือหุ้นทุกคนเข้าประชุม (ในการนับคะแนนเสียงนี้ จะไม่นับคะแนนเสียงของกองทุนรวมในตอนแรกจนกว่าจะปรากฏว่าฝ่ายใดได้คะแนนเสียง 3 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่เข้าร่วมประชุม โดยไม่รวมคะแนนเสียงของกองทุนรวม แล้วจึงนับคะแนนเสียงของกองทุนรวมรวมเข้าไปในภายหลัง) ดังนี้ ในการออกเสียงลงคะแนนและนับคะแนนเสียงให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับข้างต้นแล้ว ก็ต้องให้ผู้ถือหุ้นอื่นที่มีใช้กองทุนรวมออกเสียงลงคะแนนก่อน ก็จะได้คะแนนเสียงที่เห็นด้วยและไม่เห็นด้วยในการเพิ่มทุนฝ่ายละ 40 ใน 80 หรือเท่ากับ 50% ดังนั้นจึงไม่มีฝ่ายใดที่จะได้คะแนนเสียง 75% ของจำนวนผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมทั้งหมดโดยไม่นับคะแนนเสียงของกองทุนรวม ดังนี้ ทำให้กองทุนรวมไม่สามารถออกเสียงลงคะแนนให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งได้ (ซึ่งถ้ามองในอีกด้านหนึ่ง การที่กองทุนรวมไม่ใช่สิทธิออกเสียงนี้ก็เท่ากับว่าทำให้ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ หรือเสมือนกับเป็นการอยู่ฝ่ายเดียวกับผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการเพิ่มทุน) บริษัทที่ออกหุ้นก็ได้รับผลกระทบทำให้ไม่สามารถจะนำมติของที่ประชุมไปจดทะเบียนเพิ่มทุน ถือเป็นผลกระทบโดยตรงต่อบริษัทที่ออกหุ้นซึ่งเกิดจากการที่กองทุนรวมไม่มีอิสระในการใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนน ในกรณีนี้ผู้เขียนเห็นว่า การออกกฎเกณฑ์ดังกล่าวยังมีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทที่ออกหุ้นอยู่พอสมควร จึงควรมีกฎเกณฑ์ที่ผ่อนคลายให้กองทุนรวมสามารถใช้สิทธิออกเสียงเป็นประการอื่นไว้ด้วย เช่น การขออนุญาตเป็นกรณีพิเศษต่อทางการ เนื่องจากเป็นกรณีที่มีเหตุจำเป็นและสมควร

ในเรื่องนี้หากเทียบกับกฎเกณฑ์ของประเทศเม็กซิโก ซึ่งมีหน่วยงานของรัฐคือ คณะกรรมการกำกับดูแลการบริหารกองทุนรวมของ CPO Trustee จะทำหน้าที่คล้ายๆ ผู้ดูแลผลประโยชน์ และสามารถกำหนดให้ CPO Trustee ดำเนินการที่ CPO Technical Committee เห็นสมควร แต่ในประเทศไทยไม่น่าจะให้ผู้ดูแลผลประโยชน์เข้ามาสั่งการให้ปลง.

ดำเนินการใช้สิทธิออกเสียง เป็นอย่างอื่น เนื่องจากผู้ดูแลผลประโยชน์นี้ เป็นผู้รับฝากทรัพย์สินที่
ผู้ลงทุนต่างชาติแต่งตั้งเข้ามาเอง*

(ค) เมื่อเลือกวิธีกำหนดเกี่ยวกับการออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวม
ไว้ในข้อบังคับของบริษัทแล้ว จึงต้องพิจารณาว่า รัฐสามารถวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการใช้สิทธิออก
เสียงของกองทุนรวมไว้ในข้อบังคับของบริษัทจดทะเบียนได้หรือไม่

กล่าวคือ ทางกรจะกำหนดให้การขออนุญาตเพื่อจัดตั้งกองทุนรวมนี้ต้องมี
ข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นในท่านองที่ว่า "ในการประชุมผู้ถือหุ้น หากกองทุนรวมได้ส่งผู้แทน
ของกองทุนรวมมาเข้าประชุมในวาระการประชุมใด ให้ถือว่ากองทุนรวมออกเสียงตามเสียงของ
ผู้ถือหุ้นฝ่ายข้างมากหรือฝ่ายที่ได้คะแนนเสียงตามอัตราส่วนนั้นในวาระการประชุมนั้นโดยอัตโนมัติ
ทั้งนี้ ตามจำนวนหุ้นที่กองทุนรวมถืออยู่" ได้หรือไม่

เนื่องจากตามมาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
กำหนดว่า "ในการจัดการกองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์จะจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมได้ เมื่อ
คำขอจัดตั้งกองทุนรวมได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ
ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด" ทางกรจึงสามารถวางเกณฑ์เกี่ยวกับวิธีการออก
เสียงลงคะแนนของกองทุนรวมไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นได้ โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา
117 ข้างต้น ซึ่งเป็นการกำหนดให้ในการขอจัดตั้งกองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

* หากยอมให้ผู้ดูแลผลประโยชน์สั่งบลจ. ออกเสียง เป็นอย่างอื่นได้แล้ว ก็จะส่งผลให้
ผู้ลงทุนต่างชาติสามารถสั่งการให้ผู้ดูแลผลประโยชน์เพื่อใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนน เป็นอย่างใด
อย่างหนึ่งได้

(บลจ.) ต้องดำเนินการให้บริษัทที่ออกหุ้นออกข้อบังคับในลักษณะดังกล่าว* การวางกฎเกณฑ์ของทางการจึงเป็นการวางกฎเกณฑ์เพื่อใช้กับบลจ. และในส่วนหน้าที่ของบลจ. ในการดำเนินการให้บริษัทที่ออกหุ้นมีข้อบังคับในลักษณะดังกล่าวนั้น ก็สามารถกระทำได้ เนื่องจากข้อบังคับของบริษัทถือเป็นกฎเกณฑ์ภายในของบริษัทและเป็นข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง การกำหนดในข้อบังคับในลักษณะดังกล่าวจึงถือเป็นความสมัครใจของผู้ถือหุ้น แม้ว่าเป็นความสมัครใจที่เกิดจากความจำเป็นเพื่อการได้รับอนุมัติจากทางการ และไม่ขัดต่อกฎหมายอันเกี่ยวกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีแล้ว ก็สามารถนำมาใช้บังคับได้ สำหรับเหตุผลที่เห็นว่าความสมัครใจในการจำกัดสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นไม่ขัดต่อความสงบฯ เนื่องจากตามมาตรา 33 วรรคสี่ ประกอบมาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กำหนดว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงในการลงคะแนนโดยหุ้นหนึ่งมีเสียงหนึ่ง ดังนี้ กองทุนรวมในฐานะผู้ถือหุ้นยังมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนอยู่ เพียงแต่จำกัดสิทธิของตนเอง

แต่อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะเป็นการข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง คือ ระหว่างบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นรายอื่นๆของบริษัทที่ออกหุ้น ณ วันที่บริษัทที่ออกหุ้นเข้าสู่ระบบนี้ กับกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น แต่ในกรณีที่จะมีกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติกองอื่นๆที่จะเข้ามาลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นเดียวกันนี้ในเวลาต่อมาก็อาจเป็นการจำกัดสิทธิออกเสียงลงคะแนนของกองทุนรวมกองอื่นๆ เนื่องจากกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติกองอื่นๆนั้นมิได้ทำ

* แม้ว่าการกำหนดข้อบังคับในลักษณะดังกล่าว ทางการจะสามารถกระทำได้โดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายมหาชน (พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535) แต่การวางกฎเกณฑ์ดังกล่าวก็อาจมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นสิทธิทางแพ่ง ดังนั้นก็ยังไม่เป็นที่แน่นอนว่าหากมีการโต้แย้งหลักเกณฑ์ข้างต้นแล้วจะเป็นอย่างไร ซึ่งในเรื่องนี้คงต้องรอบรรทัดฐานของคำพิพากษาศาลต่อไป

ความตกลงกับบริษัทที่ออกหุ้นในข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น (ข้อบังคับของบริษัท) อย่างไรก็ดี หากพิจารณาในทำนองเดียวกับกองทุนรวมรายแรกที่เข้ามาลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นนี้ กองทุนรวมนั้นก็จะต้องขออนุญาตจัดตั้งกองทุนรวม ซึ่งก็ถูกวางกฎเกณฑ์ให้จัดหาข้อบังคับของบริษัทที่กำหนดเกี่ยวกับการออกเสียงลงคะแนนในทำนองเดียวกัน ซึ่งก็ต้องแปลว่าเป็นความสมัครใจของกองทุนรวมนั่นเองที่จะยอมรับข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ก่อน เป็นข้อตกลงที่ตนตกลงด้วย

(ง) การจำกัดสิทธิออกเสียงของกองทุนรวมเป็นการขัดต่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายละ
หรือไม่

ในข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นรายละลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นเอกสารหลักฐานอย่างหนึ่งที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดส่งต่อสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. เพื่อยื่นขอจัดตั้งกองทุนรวมนั้น⁴ ซึ่งตามมาตรา 119⁵ กำหนดให้ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นรายละลงทุนต้องมีสาระสำคัญ

⁴ มาตรา 118 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

ในการยื่นขอจัดตั้งกองทุนรวมตามมาตรา 117 บริษัทหลักทรัพย์ต้องส่งเอกสารหลักฐานดังต่อไปนี้ด้วย

(1) รายละเอียดของโครงการจัดการกองทุนรวมตามรายการที่สำนักงาน

ประกาศกำหนด

(2) ร่างข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นรายละลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์

(3) ร่างสัญญาจัดตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

⁵ มาตรา 119 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นรายละลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์อย่างน้อยต้องมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

(4) สิทธิของผู้ถือหุ้นรายละลงทุน

กำหนดถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นลงทุนไว้ นอกจากนี้ข้อผูกพันฯ ต้องไม่มีข้อจำกัดความรับผิดชอบของบริษัท-
 หลักทรัพย์ที่มีลักษณะที่ไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นลงทุน มิฉะนั้นแล้วข้อความนั้นจะตกเป็นโมฆะ⁶
 ซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นลงทุนที่กำหนดไว้ ได้แก่ สิทธิในการรับเงินปันผล สิทธิในการแก้ไขเพิ่มเติม
 โครงการจัดการกองทุนรวม เป็นต้น

เมื่อพิจารณาสิทธิของผู้ถือหุ้นลงทุนแล้ว จึงต้องพิจารณาน้ำหนักของบริษัทหลักทรัพย์
 จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ตามที่กฎหมายกำหนดด้วยเช่นกัน ตามมาตรา 125 แห่งพระราช
 บัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 กำหนดให้บลจ.มีหน้าที่ดำเนินการดังต่อไปนี้

1. จัดการให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติ ตลอดจน
 ข้อผูกพันที่ทำได้กับผู้ถือหุ้นลงทุนอย่างเคร่งครัด
2. จัดให้มีการฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม
3. จัดทำบัญชีแสดงการลงทุนของกองทุนรวมไว้โดยถูกต้องครบถ้วน
4. จัดทำรายงานการลงทุนของกองทุนรวมให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม
 ทราบ ทั้งนี้ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักงานประกาศกำหนด

⁶ มาตรา 120 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 บัญญัติว่า
 ข้อผูกพันตามมาตรา 119 และสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมต้อง
 ไม่มีข้อจำกัดความรับผิดชอบของบริษัทหลักทรัพย์และผู้ดูแลผลประโยชน์ที่มีลักษณะอันไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือ
 ทุนลงทุน

ข้อความในข้อผูกพันหรือในสัญญาใดที่มีลักษณะขัดกับบัญญัติตามวรรคหนึ่ง ให้ตกเป็น
 โมฆะ



5. จัดให้มีทะเบียนผู้ถือหน่วยลงทุนตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักงานประกาศกำหนดด้วยความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต.

6. จัดให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์ที่ได้จากการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนและนำผลประโยชน์ดังกล่าวมาฝากไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์

จากข้างต้นหน้าที่หลักที่สำคัญที่สุดก็คือ การจัดการให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติ ตลอดจนข้อผูกพันที่ทำได้กับผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเคร่งครัดสำหรับโครงการจัดการกองทุนรวมนี้ต้องปรากฏว่ามีรายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องต่างๆ⁷ เช่น จำนวนเงินทุนจดทะเบียนของโครงการ วัตถุประสงค์ของโครงการ นโยบายการลงทุน สิทธิหน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์ต้องกำหนดไว้ในส่วนนโยบายการลงทุน และในส่วนสิทธิหน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทหลักทรัพย์ว่าจะนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนนี้ไปลงทุนในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง รวมถึงต้องกำหนดถึงลักษณะการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในบริษัทที่ออกหุ้นนั้นให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบด้วย ผู้เขียนเห็นว่า หากบลจ. กำหนดรายละเอียดดังกล่าวข้างต้นและดำเนินการตามที่กำหนดแล้ว ย่อมถือได้ว่า บลจ. ได้จัดการกองทุนรวมตามที่กำหนดไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมแล้วอันเป็นการปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดในกฎหมาย และตามข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับ บริษัทหลักทรัพย์แล้วจึงไม่เป็นการขัดต่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนแต่อย่างใด

⁷ ข้อ 2 แห่งประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องรายละเอียดของโครงการจัดการกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน พ.ศ.2536 ลงวันที่ 6 สิงหาคม พ.ศ.2536

1.2 ปัญหาการใช้สิทธิออกเสียงของผู้ลงทุนต่างชาติในฐานะผู้ถือหุ้นของ กองทุนรวม

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในตอนต้นของบทที่ 5 ถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นแล้ว เนื่องจากวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมนี้ก็เพื่อเพิ่มช่องทางในการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติให้ได้รับสิทธิประโยชน์ในทางการเงินเท่านั้น แต่สำหรับสิทธิออกเสียงซึ่งถือเป็นเรื่องสำคัญเพื่อป้องกันการแทรกแซงการบริหารงานของบริษัทที่ออกหุ้น ผู้ถือหุ้นของกองทุนรวมนี้จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหารงานของบริษัทที่ออกหุ้น หากมีการกำหนดในลักษณะดังกล่าว จะกระทำได้อย่างไร

ในเรื่องนี้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะ การกำหนดในลักษณะดังกล่าวน่าจะเนื่องมาจากสิทธิประโยชน์ในทางการเงินที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับได้มาซึ่งสืบเนื่องจากการจ่ายเงินปันผล หรือการเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกหุ้นแล้วนำสิทธิที่กองทุนรวมได้รับเหล่านั้นมาแปลงเป็นสิทธิประโยชน์ในทางการเงินให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทที่ออกหุ้น จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทที่ออกหุ้น แต่คงเกิดประเด็นปัญหาว่า ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดให้กองทุนรวมออกเสียงลงคะแนนในบริษัทที่ออกหุ้นเป็นประการใดๆ ได้หรือไม่ ก่อนที่จะพิจารณาถึงประเด็นดังกล่าว น่าจะพิจารณาถึงความเหมาะสม หากผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดให้กองทุนรวมออกเสียงเป็นประการใดๆ ในบริษัทที่ออกหุ้น

ในเรื่องนี้ผู้เขียนเห็นว่า

- หากเปรียบเทียบสิทธิการออกเสียงในกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติกับกองทุนรวมทั่วไปแล้วจะเป็นไปในทำนองเดียวกัน คือ สิทธิหน้าที่ผู้ถือหุ้นหรือของบลจ. จะปรากฏอยู่ในข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นลงทุนกับบริษัทจัดการอยู่แล้ว จะเห็นได้ว่าเป็นความตกลงกันระหว่างคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย และสิทธิของผู้ถือหุ้นก็มีได้เขียนไว้อย่างชัดเจน

ดังเช่นสิทธิของผู้ถือหุ้น กฎหมาย¹² เพียงกำหนดให้ต้องมีสาระสำคัญเกี่ยวกับ "สิทธิของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน" ไว้ในข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น แต่กฎหมายไม่ได้กำหนดว่าผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนต้องมีสิทธิอะไรบ้าง เพียงแต่ต้องไม่มีลักษณะอันไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน และเมื่อพิจารณาในเรื่องที่กฎหมายกำหนดเกี่ยวกับการแก้ไขโครงการจัดการกองทุนรวมหรือวิธีการจัดการแล้ว¹³ ยิ่งเห็นได้ว่า แม้จะไม่มีมติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนให้แก้ไขเพิ่มเติมโครงการก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ก็ยังสามารถแก้ไขโครงการได้ หากได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. นอกจากนี้หากเปรียบเทียบสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (สิทธิในการสอดส่องดูแลกิจการ) ของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนกับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ลงทุนที่มีลักษณะคล้ายๆกัน คือ มีการลงทุนในกิจการคล้ายกัน มีผลตอบแทนที่ได้ในลักษณะที่คล้ายๆกัน เช่น ผู้ถือหุ้นในฐานะที่เป็นเจ้าของกิจการคนหนึ่งในบริษัท และนำเงินของตนไปลงทุนในหุ้นจนได้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลซึ่งในระบบของบริษัทจะแยกการจัดการกับความ เป็นเจ้าของกิจการออกจากกัน โดยกรรมการของบริษัทจะเป็นผู้บริหารกิจการบริษัท ในขณะที่ผู้ถือหุ้นจะเป็นเพียงผู้สอดส่องดูแลบริษัทในเรื่องที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น แต่อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นได้รับเลือกตั้งเป็นกรรมการของบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นก็มีสิทธิจัดการบริษัทได้ แต่ในฐานะที่ตนมีบทบาทเป็นกรรมการบริษัท ในขณะที่เดียวกันผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนนำเงินของตนไปลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งกองทุนรวม

¹² มาตรา 119(4) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

¹³ มาตรา 129 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่าการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมหรือแก้ไขวิธีการจัดการ หากมิได้กระทำตามมติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนซึ่งคิดตามจำนวนหน่วยลงทุนรวมกัน เกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของโครงการจัดการกองทุนรมนั้น ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

แต่ละกองทุนรวมได้กำหนดนโยบายการลงทุนไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมและหนังสือชี้ชวน การที่ผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมใด ก็เท่ากับว่าให้ความสนใจกับนโยบายการลงทุนของกองทุน รวมนั้น และยอมรับข้อกำหนดที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมแล้ว ซึ่งส่วนหนึ่งของ ข้อกำหนดนี้ คือ การนำความในข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์มาระบุไว้

สิทธิของผู้ถือหุ้นต้องเป็นไปตามกฎหมายซึ่งกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นอยู่หลายอย่าง เช่น ผู้ถือหุ้น 1 หุ้นจะมีเสียง 1 เสียง หรือการมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุม ผู้ถือหุ้น เป็นต้น ในขณะที่กฎหมายไม่ได้กำหนดสิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุนไว้ ผู้ถือหน่วยลงทุนและ บลจ. สามารถทำความตกลงกันได้โดยไม่ต้องไม่ขัดต่อหลักการกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นในกฎหมาย เท่านั้น*

- เหตุผลในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติก็เพื่อขยายการลงทุนให้แก่ชาวต่างชาติ เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ในทางการเงิน ซึ่งเป็นสิ่งตอบแทนที่ชาวต่างชาติให้ความสนใจมากกว่า สิทธิออกเสียงในที่ประชุมของบริษัทที่ออกหุ้น อีกทั้งเพื่อป้องกันกิจการตกอยู่ภายใต้การควบคุม การบริหารงานของชาวต่างชาติ
- หากผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถสั่งการให้กองทุนรวมออกเสียงในประการใดๆ ในบริษัทที่ ออกหุ้นได้ จะเป็นการแทรกแซงกิจการของบริษัทที่ออกหุ้นนั้น

ด้วยเหตุผลดังกล่าว การจำกัดสิทธิของผู้ถือหน่วยลงทุนในข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วย ลงทุนกับบริษัทจัดการว่า การใช้สิทธิออกเสียงในบริษัทที่ออกหุ้น กองทุนรวมจะเป็นผู้พิจารณา ตัดสินใจออกเสียงลงคะแนนเองได้โดยไม่ต้องคำนึงถึงความเห็นของผู้ถือหน่วยลงทุน

* พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 120

ดังที่ได้กล่าวแล้วว่า ไม่มีกฎหมายกำหนดไว้ว่าผู้ถือหุ้นรายละเอียดโครงการและหนังสือชี้ชวน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นลงทุนทราบก่อนที่จะเข้าลงทุนในกองทุนรวมนี้แล้วว่า ตนเองจะไม่สามารถกำหนดให้กองทุนรวมออกเสียงลงคะแนนในประการใดๆในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นแล้วเท่ากับเป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายแล้ว

2. ปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ

ดังที่กล่าวมาแล้วในตอนที่ 3 ว่าเนื่องจากรัฐเกรงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนของชาวต่างชาติ เช่น เกรงว่าการที่ชาวต่างชาติเข้ามาลงทุนนั้นจะเป็นการแย่งงานคนไทย แย่งทรัพยากรธรรมชาติ หรือก่อให้เกิดปัญหาความมั่นคงของชาติ เป็นต้น จึงจำเป็นต้องสร้างข้อจำกัดการลงทุนไว้ในบทบัญญัติของกฎหมาย ซึ่งอาจปรากฏในรูปข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจ หรือข้อจำกัดในการมีกรรมสิทธิในทรัพย์สิน และเนื่องจากการจัดตั้งกองทุนรวมนี้เพื่อขยายโอกาสให้ชาวต่างชาติลงทุนได้เพิ่มขึ้นโดยอาศัยหลักสัญชาติของกองทุนรวมตามสัญชาติของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ดังนั้นเมื่อกองทุนรวมนำเงินไปลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์บริษัทใดบริษัทหนึ่งนั้น จึงต้องพิจารณาด้วยว่า กองทุนรวมนี้เป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยหรือไม่ หรือกฎหมายถือเป็นคนต่างด้าวหรือไม่ เพื่อพิจารณาว่าบริษัทจดทะเบียนที่กองทุนรวมไปลงทุนนั้นสามารถประกอบกิจการที่มีกฎหมายควบคุม เช่น ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ได้หรือไม่ รวมถึงจากลักษณะการลงทุนของกองทุนรวมนี้จะถือว่าเป็นการฝ่าฝืนข้อ 29 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 หรือไม่

2.1 กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติมีสัญชาติไทยหรือไม่

เนื่องจากปรากฏว่ามีกฎหมายที่จำกัดสิทธิของชาวต่างชาติไม่ว่าจะเป็นสิทธิในการประกอบธุรกิจหรือการมีกรรมสิทธิในทรัพย์สินบางชนิดในลักษณะดังนี้

(ก) กฎหมายที่จำกัดสิทธิในการประกอบธุรกิจของคนต่างชาติด อันได้แก่

1. ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ซึ่งกฎหมายฉบับนี้มีใช้เป็นกฎหมายที่กำหนดสัญชาติของนิติบุคคล แต่เป็นกฎหมายที่จะควบคุมการประกอบกิจการในประเทศไทยของคนต่างด้าว โดยห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจตามบัญชี ก ข และ ค ท้ายประกาศฉบับนี้* และกำหนดนิยามคนต่างด้าวให้หมายถึงบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลซึ่งไม่มีสัญชาติไทย และให้รวมตลอดถึง

(1) นิติบุคคลซึ่งมีหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นถือโดยคนต่างด้าวหรือนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวลงทุน มีมูลค่าตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้น

(2) นิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวถือหุ้น เป็นหุ้นส่วน หรือเป็นสมาชิก ตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น ผู้เป็นหุ้นส่วน หรือผู้เป็นสมาชิก ไม่ว่าจะคนต่างด้าวนั้นจะลงทุนเท่าใดหรือไม่

(3) ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียน ซึ่งหุ้นส่วนผู้จัดการหรือผู้จัดการเป็นคนต่างด้าว

* ข้อ 4 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

ภายใต้บังคับ 7 ทวิ ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

(1) ธุรกิจที่กำหนดไว้ในบัญชี ก. หรือบัญชี ข. ท้ายประกาศของคณะปฏิวัติฉบับนี้ เว้นแต่จะได้มีพระราชกฤษฎีกาอนุญาต พระราชกฤษฎีกาอาจกำหนดเงื่อนไขประการใดก็ได้

(2) ธุรกิจที่กำหนดไว้ในบัญชี ค. ท้ายประกาศของคณะปฏิวัติฉบับนี้ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากอธิบดี และการแก้ไขเปลี่ยนแปลงบัญชี ค. ให้กระทำโดยพระราชกฤษฎีกา



เพื่อประโยชน์แห่งค่านियมนี้ ให้ถือว่าหุ้นของบริษัทจำกัดที่มีใบหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือ เป็นหุ้นของคนต่างด้าว เว้นแต่จะได้มีกฎกระทรวงกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น"

การที่กฎหมายกำหนดนิยามคนต่างด้าวให้หมายความรวมถึงนิติบุคคลตาม (1)-(3) ดังกล่าว เป็นการขยายความถึงนิติบุคคลที่มีสัญชาติไทย แต่มีคนต่างด้าวลงทุนเป็นผู้ถือหุ้น เป็นหุ้นส่วน เป็นสมาชิก หรือเป็นหุ้นส่วนผู้จัดการ หรือผู้จัดการด้วย ซึ่งทำให้ต้องตีความถึงสัญชาติของกองทุนรวมว่ามีสัญชาติไทยหรือไม่ ดังจะได้กล่าวในรายละเอียดต่อไป

2. กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการเงิน ไม่ว่าจะ เป็นกฎหมายเกี่ยวกับการธนาคารพาณิชย์ กฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ กฎหมายเกี่ยวกับการประกันชีวิตและประกันวินาศภัย เป็นต้น ในแต่ละฉบับนั้นกำหนดว่า ต้องมีจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้มีสัญชาติไทยไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่กำหนดไว้แล้วทั้งหมด เพื่อที่จะสามารถประกอบกิจการนั้นได้

ดังนี้ ถ้ากองทุนรวมมีสัญชาติไทย บริษัทจดทะเบียนที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นก็สามารถประกอบธุรกิจการเงินดังกล่าวได้โดยไม่ติดข้อจำกัดนี้ ในขณะที่เดียวกันหากกองทุนรวมไม่มีสัญชาติไทยแล้ว บริษัทจดทะเบียนนั้นจะต้องจำกัดการถือหุ้นของกองทุนรวมในบริษัทไม่เกิน 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่กำหนดไว้แล้วทั้งหมดด้วย

นอกจากกฎหมายข้างต้นแล้ว ก็ยังมีข้อจำกัดการประกอบธุรกิจปรากฏในกฎหมายอื่นๆ อีก เช่น พระราชบัญญัติเรือสยาม พ.ศ. 2481 ซึ่งห้ามมิให้คนต่างชาติประกอบการค้าบริเวณชายฝั่งของประเทศไทย พระราชบัญญัติส่งเสริมพาณิชย์นาวี พ.ศ. 2521 ซึ่งห้ามมิให้คนต่างชาติบรรทุกหรือขนส่งสินค้าหรือพัสดุภัณฑ์จากต่างประเทศเพื่อส่งมอบให้แก่ส่วนราชการ หากเส้นทางเดินเรือเพื่อการบรรทุกหรือขนส่งสินค้าหรือพัสดุภัณฑ์นั้นมีเรือไทยสามารถให้บริการได้อยู่แล้ว เป็นต้น

(ข) กฎหมายที่จำกัดสิทธิในการมีกรรมสิทธิในทรัพย์สินบางชนิด อันได้แก่

1. ประมวลกฎหมายที่ดิน ซึ่งบทบัญญัติกฎหมายฉบับนี้เป็นผลให้คนต่างชาติน่าอาจเป็นเจ้าของกรรมสิทธิในที่ดินได้ รวมถึงนิติบุคคลที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ด้วย*

(1) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียนโดยคนต่างด้าวเกินกว่าร้อยละสี่สิบเก้าของทุนจดทะเบียน หรือผู้ถือหุ้นเป็นคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งจำนวนผู้ถือหุ้น แล้วแต่กรณี

เพื่อประโยชน์แห่งหมวดนี้บริษัทจำกัดได้ออกใบหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือให้ถือว่าใบหุ้นนั้นคนต่างด้าวเป็นผู้ถือ

(2) ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียนแล้วที่มีคนต่างด้าวลงหุ้นมีมูลค่าเกินกว่าร้อยละสี่สิบเก้าของทุนทั้งหมด หรือผู้เป็นหุ้นส่วนเป็นคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งจำนวนของผู้เป็นหุ้นส่วน แล้วแต่กรณี

(3) สมาคมรวมทั้งสหกรณ์ที่มีสมาชิกเป็นคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งจำนวนหรือดำเนินการเพื่อประโยชน์คนต่างด้าวโดยเฉพาะ หรือเป็นส่วนใหญ่

(4) มูลนิธิที่มีวัตถุประสงค์เพื่อประโยชน์คนต่างด้าวโดยเฉพาะ หรือเป็นส่วนใหญ่

นอกจากนี้หากนิติบุคคลตาม (1)-(4) เข้าถือหุ้นหรือลงหุ้น แล้วแต่กรณี ในนิติบุคคลอื่นตามนัยที่กล่าวข้างต้นแล้ว ให้ถือว่านิติบุคคลอื่นนั้นเป็นคนต่างด้าวด้วย

* มาตรา 97 แห่งประมวลกฎหมายที่ดิน

หากพิจารณาการกำหนดลักษณะของนิติบุคคลที่ถูกจำกัดสิทธิการประกอบธุรกิจตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 กับนิติบุคคลที่ถูกจำกัดสิทธิในการมีกรรมสิทธิในที่ดินตามประมวลกฎหมายที่ดินแล้ว เห็นได้ว่าเป็นไปในลักษณะคล้ายๆกัน คือ พิจารณาถึงการที่นิติบุคคลนั้นมีคนต่างด้าวถือหุ้น ลงหุ้น เป็นผู้ถือหุ้น เป็นหุ้นส่วน แต่ก็มีข้อแตกต่างคือ

ในประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2535 ถ้านิติบุคคลนั้นเป็นบริษัทจำกัด หรือ ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียน การพิจารณาว่านิติบุคคลนั้นเป็นคนต่างด้าวหรือไม่จะดูจาก

- การถือหุ้นหรือการลงหุ้นของคนต่างด้าวในนิติบุคคลนั้นว่าถึงกึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้นหรือไม่ หากมีการถือหุ้นหรือลงหุ้นโดยคนต่างด้าวตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้นแล้ว นิติบุคคลนั้นก็เป็นคนต่างด้าว

- จำนวนผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นหุ้นส่วนหรือผู้เป็นสมาชิกในนิติบุคคลนั้นว่ามีคนต่างด้าวเป็นผู้ถือหุ้นหรือหุ้นส่วนหรือสมาชิกถึงกึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น ผู้เป็นหุ้นส่วน หรือผู้เป็นสมาชิกในนิติบุคคลนั้นหรือไม่ หากมีคนต่างด้าวเป็นผู้ถือหุ้น หรือหุ้นส่วน หรือสมาชิกตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น หรือผู้เป็นหุ้นส่วน หรือผู้เป็นสมาชิกในนิติบุคคลนั้นแล้ว นิติบุคคลนั้นก็เป็นคนต่างด้าว

- ผู้เป็นหุ้นส่วนผู้จัดการหรือผู้จัดการของนิติบุคคลที่เป็นห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียนนั้นว่ามีคนต่างด้าวเป็นหุ้นส่วนผู้จัดการ หรือผู้จัดการของห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียนนั้นหรือไม่ หากมีคนต่างด้าว เป็นหุ้นส่วนผู้จัดการหรือผู้จัดการแล้ว นิติบุคคลนั้นก็เป็นคนต่างด้าว

แต่ในประมวลกฎหมายที่ดินจะแยกพิจารณาตามประเภทของนิติบุคคลไปเลย และกรณีที่เป็นห้างหุ้นส่วนจำกัด และห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียนจะดูเพียงการลงหุ้น จำนวนผู้เป็นหุ้นส่วน แต่จะไม่ได้ดูถึงผู้เป็นหุ้นส่วนผู้จัดการ หรือผู้จัดการ

2. พระราชบัญญัติเรือไทย พ.ศ. 2481 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมกำหนดว่า ผู้ที่จะถือกรรมสิทธิเรือจดทะเบียนเป็นเรือไทย ซึ่งจะสามารถทำการค้าในน่านน้ำไทยได้ ถ้าเป็นบุคคลธรรมดาต้องมีสัญชาติไทย ถ้าเป็นนิติบุคคล นิติบุคคลนั้นต้องจดทะเบียนจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และมีสำนักงานใหญ่อยู่ในราชอาณาจักรไทย¹⁴ และถ้านิติบุคคลดังกล่าวเป็นห้างหุ้นส่วน บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด จะพิจารณาคณะสมบัติเพิ่มเติมเกี่ยวกับผู้เป็นหุ้นส่วน การลงหุ้น การถือหุ้น ผู้ถือหุ้นและกรรมการด้วย

จากบทกฎหมายทั้งหลายที่กล่าวมา การพิจารณาเรื่องสัญชาติกองทุนรวม ซึ่งเป็นนิติบุคคลนี้จึงเป็นประเด็นสำคัญ เพื่อพิจารณาว่าบริษัทจดทะเบียนที่กองทุนรวมไปลงทุนนั้นสามารถประกอบกิจการที่มีกฎหมายควบคุมดังเช่นประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 พ.ศ. 2521 และพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2535 ได้หรือไม่

¹⁴ มาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติเรือไทย พุทธศักราช 2481 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติเรือไทย (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2521 บัญญัติว่า

ผู้ที่จะถือกรรมสิทธิเรือจดทะเบียนเป็นเรือไทย ซึ่งสามารถทำการค้าในน่านน้ำไทยตามความในมาตรา 47 แห่งพระราชบัญญัตินี้ได้ ถ้าเป็นบุคคลธรรมดาต้องมีสัญชาติไทย ถ้าเป็นนิติบุคคลต้องจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยและมีสำนักงานใหญ่อยู่ในราชอาณาจักร

สำหรับสัญชาติของนิติบุคคลนั้นหมายความถึงการกำหนดประเทศซึ่งนิติบุคคล มีความผูกพันอยู่ด้วยยิ่งกว่าประเทศอื่นๆ เพื่อให้ถือว่านิติบุคคลนั้นมีความภักดีทางการเมืองต่อ ประเทศนั้นๆ อย่างไรก็ตาม การนำคำว่า "สัญชาติ" มาใช้กับนิติบุคคลนั้นไม่สู้จะเป็นการใช้คำที่ตรงกับ ความหมายในทางกฎหมายที่แท้จริง ซึ่งใช้ได้เฉพาะกับบุคคลธรรมดาเท่านั้น แต่โดยที่มุ่งหมายที่ จะให้มีประเทศสังกัดสำหรับนิติบุคคล จึงได้มีการยืมคำว่า "สัญชาติ" ของบุคคลธรรมดามาอนุโลม ใช้แก่นิติบุคคลด้วย¹⁵ แต่สัญชาติของนิติบุคคลนั้นไม่ปรากฏว่ามีกฎหมายใดบัญญัติไว้เป็นการเฉพาะ จะมีก็แต่สัญชาติของบุคคลธรรมดาที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติสัญชาติ พ.ศ. 2508 ด้วยเหตุนี้จึงต้อง นำหลักเกี่ยวกับเรื่องสัญชาติของประเทศต่างๆ มาพิจารณา โดยอาจแบ่งหลักการเรื่องสัญชาติเป็น 4 หลักการดังนี้

1. การถือสัญชาติของนิติบุคคลตามหลักการก่อตั้งหรือจดทะเบียน (incorporate)¹⁶

ซึ่งเป็นหลักการที่ยึดถือกันในประเทศกลุ่ม Common Law เช่น ประเทศอังกฤษและกลุ่มละตินอเมริกา หากนิติบุคคลนั้นจดทะเบียนในประเทศใด สัญชาติของ นิติบุคคลนั้น ได้แก่ สัญชาติของประเทศที่นิติบุคคลนั้นจดทะเบียนก่อตั้ง และกฎหมายที่จะใช้บังคับ กับนิติบุคคลนั้นก็คือ กฎหมายของประเทศที่นิติบุคคลนั้นก่อตั้งนั่นเอง

ดังนั้น หากนำหลักการนี้มาปรับใช้กับกองทุนรวม เมื่อบริษัทหลักทรัพย์จัด การกองทุนรวมได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ให้จัดตั้งกองทุนรวม และได้

¹⁵ วิเชียร วัฒนคุณ, คำอธิบายกฎหมายระหว่างประเทศนิติบุคคล (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2505), หน้า 148.

¹⁶ ภิญญู พันยนิติศาสตร์, คำอธิบายกฎหมายระหว่างประเทศแผนกนิติบุคคล (กรุงเทพ มหานคร : คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2533), หน้า 113.

จำหน่ายหน่วยลงทุนต่อประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปจดทะเบียนแล้ว กองทุนรวมจึงมีสถานะ เป็นนิติบุคคลและมีสัญชาติไทย เนื่องจากถือหลักสัญชาติตามหลักการก่อตั้ง หรือจดทะเบียน

อย่างไรก็ตาม ในการใช้หลักการก่อตั้งหรือจดทะเบียนนี้มีทั้งข้อดีและข้อเสีย¹⁷ ข้อดีคือ สิทธิที่จะเลือกกฎหมายที่ใช้บังคับกับนิติบุคคลนั้น เช่น บริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศ X และต้องปฏิบัติตามกฎหมายประเทศ X แต่ผู้เริ่มก่อตั้งกิจการ (promoter) มีความประสงค์จะตั้งศูนย์กลางการบริหารในประเทศ Y ข้อเท็จจริงดังกล่าวที่จัดตั้งบริษัทในประเทศหนึ่งโดยใช้กฎหมายประเทศนั้นเพื่อประกอบกิจการในอีกประเทศหนึ่งถือ เป็นเรื่องปกติในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่การที่มีอิสระเลือกกฎหมายที่ใช้บังคับนี้ก็มีข้อเสีย เนื่องจากลักษณะกิจการที่กระทำในอีกประเทศหนึ่งนั้นมีความสัมพันธ์และควรอยู่ภายใต้กฎหมายประเทศที่ประกอบกิจการนั้นมากกว่าประเทศที่บริษัทจดทะเบียนก่อตั้ง

2. การถือสัญชาติของนิติบุคคลตามหลักการถิ่นที่ตั้งสำนักงานใหญ่ หรือสำนักงานใหญ่ (sieve social)¹⁸

ประเทศทางภาคพื้นยุโรปส่วนใหญ่ที่ใช้ระบบ Civil Law เช่น สเปน ฝรั่งเศส เยอรมัน อิตาลี สัญชาติของนิติบุคคลนั้น ได้แก่ สัญชาติของประเทศที่นิติบุคคลนั้นและกฎหมายที่ใช้บังคับกับนิติบุคคลนั้นก็คือ กฎหมายของประเทศที่นิติบุคคลนั้นมีสำนักงานใหญ่นั้นเอง

ดังนั้น หากนำหลักการนี้มาปรับใช้กับกองทุนรวม และกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนต่างชาติมีสำนักงานใหญ่ในประเทศไทย กองทุนรวมนี้ก็จะมิมีสัญชาติไทย แต่หากถิ่นที่เป็น

¹⁷ Martin Wolff, Private International Law (England : Charendon Press Oxford, 1977), p.300.

¹⁸ ภาณุ พิทยานิติศาสตร์, คำอธิบายกฎหมายระหว่างประเทศแผนกคดีบุคคล (กรุงเทพมหานคร : คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2533), หน้า 113.

สำนักงานใหญ่ของกองทุนรวม (หรือในที่นี้หมายถึง ถิ่นที่ตั้งของผู้จัดการกองทุนรวม) * อยู่ใน ประเทศอื่นแล้ว ก็อาจมีปัญหว่ากองทุนรวมนี้มิได้มีสัญชาติไทย

3. การถือสัญชาติของนิติบุคคลตามหลักการศูนย์กลางผลประโยชน์
(exploitation centre)¹⁹

ได้มีการเสนอนำหลักการศูนย์กลางผลประโยชน์มาแทนหลักศูนย์กลาง การจัดการหรือสำนักงานใหญ่ เนื่องจากศูนย์กลางผลประโยชน์เป็นสถานที่สำคัญที่ทำให้นิติบุคคล จะสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ ซึ่งเป็นแหล่งที่ดำเนินการของการใช้แรงงานอันเป็นหัวใจสำคัญ เช่น สถานที่ทำเหมือง โรงเลื่อย โรงงานต่างๆ เหตุผลของหลักการนี้คือ แม้จะไม่ใช่ สถานที่ประชุมของคณะกรรมการ ไม่ใช่สถานที่ประชุมของผู้ถือหุ้น แต่การทำงานเกิดขึ้น ณ สถานที่ นี้เป็นการถือตามความเป็นจริง

4. การถือสัญชาติของนิติบุคคลตามหลักการควบคุม²⁰

เนื่องจากในสมัยสงครามโลกครั้งที่ 1 การถือเอาที่ตั้งอำนาจการ เพื่อกำหนดสัญชาติของนิติบุคคลได้ก่อให้เกิดอุปสรรคต่อการควบคุมทรัพย์สินของชนชาติศัตรูของฝ่าย

* แม้ว่ากองทุนรวมจะมีสภาพเป็นนิติบุคคล แต่เนื่องจากกองทุนรวมเป็นเพียงโครงการ จัดการกองทุนรวมที่ดูแลจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) กองทุนรวมจึงต้อง ผูกติดกับตัวบลจ. หากว่าสำนักงานใหญ่ของบลจ. ไปตั้งอยู่ที่ใด การบริหารกองทุนรวมก็ย่อมเกิด ขึ้นที่นั่น ดังนั้นสำนักงานใหญ่ของกองทุนรวมก็น่าจะเป็นถิ่นที่ตั้งเดียวกับผู้จัดการกองทุน

¹⁹ Martin Wolff, Private International Law (England : Charendon Press Oxford, 1977), p.300.

²⁰ วิเชียร วัฒนคุณ, คำอธิบายกฎหมายระหว่างประเทศนิติบุคคล (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2505) หน้า 149.

พันธมิตร เพราะมีนิติบุคคลหลายแห่งที่อยู่ในความควบคุมของชนชาติศัตรู แต่มีสัญชาติของพันธมิตร เพราะมีถิ่นที่ตั้งสำนักงานอยู่ในประเทศฝ่ายพันธมิตร จึงเกิดความคิดให้ถือว่านิติบุคคลมีสัญชาติตามหลักการควบคุม คือ สัญชาติของสมาชิคนิติบุคคล หรือผู้ควบคุมนิติบุคคลนั้น

สำหรับการทดสอบสัญชาติของนิติบุคคลตามหลักการควบคุมมีดังนี้²¹

(ก) การทดสอบสัญชาติของผู้ถือหุ้นหรือสมาชิก

ในกรณีที่เป็นบริษัทจำกัดก็ดูจากสัญชาติผู้ถือหุ้น แต่ในกรณีที่เป็นสมาคมก็ดูสัญชาติสมาชิก กฎหมายไทยก็มีการนำหลักการควบคุมนี้โดยดูผู้ถือหุ้น หรือสมาชิก ดังเช่นประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535

(ข) การทดสอบสัญชาติของผู้มีผลประโยชน์ได้เสียส่วนใหญ่

การทดสอบตามหลักนี้จะดูผู้มีผลประโยชน์ซึ่งกว้างกว่าผู้ถือหุ้นหรือสมาชิก ซึ่งเท่ากับเป็นการมองถึงตัวบุคคลที่มีส่วนได้เสียจริงๆ ด้วย

(ค) การทดสอบสัญชาติของผู้ควบคุมนิติบุคคล

เป็นการถือเอาสัญชาติของผู้ควบคุมนโยบายการบริหาร เช่น ในบริษัทจำกัดก็ดูสัญชาติของกรรมการผู้จัดการ หรือในห้างหุ้นส่วนจำกัด ก็ดูสัญชาติของหุ้นส่วนผู้จัดการ เป็นต้น

เมื่อนำหลักการควบคุมโดยใช้หลักทดสอบสัญชาติดังกล่าวมาพิจารณาเปรียบเทียบกับกรณีของกองทุนรวม หากถือตามหลักการทดสอบสัญชาติของผู้มีผลประโยชน์ส่วนใหญ่ กรณีของ

²¹ เขตไท่ ลังการพิณรุ้, "สัญชาติของนิติบุคคล," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2533), หน้า 80-83.



กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้ ก็คือ ผู้ถือหน่วยลงทุนที่เป็นคนต่างชาติทั้งหมด ดังนั้นจะเป็นปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวมได้ แต่ถ้านำหลักการทดสอบสัญชาติของผู้ควบคุมนิติบุคคลมาใช้ ซึ่งผู้ควบคุมและจัดการตามนโยบายการลงทุนของกองทุนรวม ก็คือ ผู้จัดการกองทุนรวมหรือบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ตามหลักทดสอบนี้หากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมมีสัญชาติไทย กองทุนรวมก็มีสัญชาติไทยด้วย

ผู้เขียนเห็นว่า ตามมาตรา 124 วรรค 2 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า "ให้กองทุนรวมตามวรรคสองมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม" นั้น น่าจะเป็นการนำหลักการควบคุมและการทดสอบสัญชาติของผู้ควบคุมนิติบุคคลมาใช้* เหตุผลน่าจะเนื่องจาก หากทางการสามารถควบคุมสัญชาติของผู้จัดการกองทุนรวมได้แล้ว กองทุนรวมก็จะมีสัญชาติไทย การบัญญัติพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะดังกล่าวน่าจะเป็นการยืนยันการนำหลักการควบคุมมาใช้กับสัญชาตินิติบุคคลที่เป็นกองทุนรวมในประเทศไทย ซึ่งผู้เขียนก็เห็นด้วยกับการบัญญัติกฎหมายในลักษณะดังกล่าว

* ในเรื่องนี้ผู้เขียนได้สอบถามเจ้าหน้าที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ซึ่งเป็นผู้หนึ่งในคณะทำงานที่ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ถึงที่มาของการร่างมาตรา 124 ดังกล่าวที่กำหนดให้กองทุนรวมมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ได้ความว่า ในช่วงเวลานั้นได้มีปัญหาเกี่ยวกับการตีความสัญชาติของกองทุนรวม (ซึ่งขณะนั้นกองทุนรวมมีในนิติบุคคล) เมื่อกองทุนรวมนั้นมีผู้ถือหน่วยลงทุนส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติ จะถือว่ากองทุนรวมมีสัญชาติไทยหรือไม่ และเมื่อกองทุนรวมเข้าไปถือหุ้นในบริษัท บุนซิเมนต์ไทย จำกัด ซึ่งบริษัทบุนซิเมนต์ไทย จำกัดได้รับการส่งเสริมการลงทุน แต่มีเงื่อนไขในการรับการส่งเสริมการลงทุนต้องมีชาวต่างชาติไม่เกินจำนวนที่กำหนดไว้ ดังนี้ เมื่อกองทุนรวมเข้าไปถือหุ้นในบริษัท บุนซิเมนต์ไทย จำกัดแล้วจะมีผลกระทบต่อ การได้รับส่งเสริมการลงทุนของบริษัท บุนซิเมนต์ไทย จำกัดหรือไม่ ดังนั้น เมื่อมีการร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงได้กำหนดให้กองทุนรวมมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม

2.2 บริษัทจดทะเบียน (บริษัทที่ออกหุ้น) ที่มีคนต่างด้าวถือหุ้นถึง 49% ของหุ้นทั้งหมดของ บริษัทจดทะเบียนอยู่แล้ว เมื่อกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติเข้าไปลงทุน บริษัทจดทะเบียนนั้นจะสามารถประกอบธุรกิจตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ต่อไปได้หรือไม่

เมื่อพิจารณาได้ว่ากองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติมีสัญชาติไทย ไม่ว่าจะพิจารณาจากกองทุนรวมมีสัญชาติไทยตามหลักจดทะเบียนก่อตั้งในประเทศไทย หรือมีสัญชาติไทยเมื่อถิ่นที่ตั้งสำนักงานแห่งใหญ่อยู่ในประเทศไทย หรือมีสัญชาติไทยตามหลักการควบคุม ซึ่งตามหลักการควบคุมนี้มีกฎหมายบัญญัติหลักดังกล่าวไว้ด้วยนั้น แต่เนื่องจากมีกฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของชาวต่างชาติ คือ ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ซึ่งห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบกิจการ และโดยที่บทกฎหมายดังกล่าวมีนิยามคำว่า "คนต่างด้าว" ไว้ว่า หมายถึง บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลซึ่งไม่มีสัญชาติไทย และให้รวมตลอดถึงนิติบุคคลที่กำหนดไว้ใน (1)-(3) ของข้อ 3 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ดังกล่าวด้วย* ดังนี้ แม้เป็นนิติบุคคลสัญชาติ

* คนต่างด้าว หมายถึง บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลซึ่งไม่มีสัญชาติไทย และให้รวมตลอดถึง

- (1) นิติบุคคลซึ่งมีหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียนตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคลนั้นถือโดยคนต่างด้าวหรือนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวลงทุน มีมูลค่าตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้น
- (2) นิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวถือหุ้น เป็นหุ้นส่วน หรือเป็นสมาชิก ตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น ผู้เป็นหุ้นส่วน หรือผู้เป็นสมาชิก ไม่ว่าคนต่างด้าวนั้นจะลงทุนเท่าใดหรือไม่
- (3) ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียน ซึ่งหุ้นส่วนผู้จัดการ หรือผู้จัดการเป็นคนต่างด้าว

เพื่อประโยชน์แห่งคานียามนี้ ให้ถือว่าหุ้นของบริษัทจำกัดที่มีใบหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือเป็นหุ้นของคนต่างด้าว เว้นแต่จะได้มีกฎกระทรวงกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น"

ไทยแต่มีนัยตามที่กฎหมายให้หมายความรวมถึงเป็นคนต่างด้าว กองทุนรวมซึ่งเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยตามหลักการที่กล่าวมาแล้ว ก็อาจไม่สามารถประกอบธุรกิจตามกฎหมายฉบับนี้

ตาม (1) และ (2) ของข้อ 3 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ไม่ได้กำหนดประเภทของนิติบุคคลแน่ชัด ดังเช่น (3) ของข้อ 3 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 แต่กลับใช้คำว่า "นิติบุคคล" เท่านั้น แต่หากพิจารณาจากข้อความที่เกี่ยวข้องคือ ตาม (1) ของข้อ 3 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 กำหนดถึงนิติบุคคลที่มีหุ้นอันเป็นทุน และนิติบุคคลที่มีคนต่างด้าวลงทุน ซึ่งนิติบุคคลที่มีหุ้นอันเป็นทุน ก็คือ บริษัทจำกัด²² และนิติบุคคลที่มีการลงทุนก็หมายถึงห้างหุ้นส่วน²³ ก็ตีความได้ว่า เป็นนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด ห้างหุ้นส่วนจำกัดและห้างหุ้นส่วนสามัญจดทะเบียนเท่านั้น

ในขณะที่ตาม (2) ของข้อ 3 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24

²² มาตรา 1096 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติว่า

อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่าๆกัน โดยมีผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ

²³ มาตรา 1026 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติว่า

ผู้เป็นหุ้นส่วนทุกคนต้องมีสิ่งหนึ่งสิ่งใดมาลงทุนด้วยในห้างหุ้นส่วน

สิ่งที่นำมาลงทุนด้วยนั้น จะเป็นเงินหรือทรัพย์สินสิ่งอื่นหรือลงแรงงานก็ได้

พฤศจิกายน พ.ศ.2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 กำหนดถึงนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวถือหุ้น เป็น หุ้นส่วน หรือเป็นสมาชิกตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น ผู้เป็นหุ้นส่วนหรือผู้เป็นสมาชิก ก็เข้าใจได้ในทำนองเดียวกับตาม (1) ว่าจากการถือหุ้นและการเป็นหุ้นส่วนหมายถึง บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด

สำหรับนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าว เป็นสมาชิกตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้เป็นสมาชิก นั้นหมายถึงนิติบุคคลใด และกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติซึ่งมีแต่เฉพาะผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนที่เป็นชาวต่างชาตินี้ จะถือ เป็นนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าว เป็นสมาชิกตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ เป็นสมาชิกหรือไม่

ในเรื่องนี้เมื่อดูนิยามความหมายในพจนานุกรม ฉบับเฉลิมพระเกียรติ พ.ศ. 2530 คำว่า "สมาชิก" หมายถึง ผู้มีสิทธิและมีส่วนร่วมในสมาคมหรือองค์การ และจากการสอบถามเจ้าหน้าที่กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ถึงนิติบุคคลต่างด้าวที่อยู่ในนิยามความหมายดังกล่าวว่าหมายถึงนิติบุคคลใดบ้าง ได้ความว่า เท่าที่ผ่านมาก็มีสมาคมและสหกรณ์ที่อยู่ในความหมายนิติบุคคลดังกล่าว

สำหรับในความเห็นของผู้เขียนแล้วผู้เขียนเห็นว่า คำว่า"เป็นสมาชิก" นี้ น่าจะหมายถึงผู้ที่มีสิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของนิติบุคคลอย่างแท้จริง และเมื่อพิจารณาจากสิทธิของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนในการควบคุมการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติแล้ว เห็นได้ว่าการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนรวมจะดำเนินการตามที่กำหนดไว้ในรายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุญาต ซึ่งกำหนดไว้ตั้งแต่ตอนขอจัดตั้งกองทุนรวม และหากมีการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมแล้ว ก็ต้องดำเนินการตามมติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน หรือได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

คณะกรรมการ ก.ล.ต.²⁴ ซึ่งชี้ให้เห็นว่า แม้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะไม่ได้มติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นลงทุนเพื่อดำเนินการแก้ไขโครงการก็ตาม แต่หากได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.แล้ว ก็สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงโครงการได้ เท่ากับว่าผู้ถือหุ้นลงทุนมิใช่ผู้มีสิทธิควบคุมการดำเนินงานของกองทุนรวมอย่างแท้จริงดังเช่นสมาชิกในนิติบุคคลอื่น ดังนั้นผู้เขียนเห็นว่ากองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติซึ่งมีผู้ถือหุ้นลงทุนเป็นชาวต่างชาติทั้งหมดมิได้อยู่ในนิยามความหมายของคำว่า "คนต่างด้าว" ในประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 ลงวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2515 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ในประเภทที่เป็นนิติบุคคลที่มีคนต่างด้าวเป็นสมาชิกตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้เป็นสมาชิกแต่อย่างใด ดังนั้นเมื่อกองทุนรวมเข้าไปถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนที่มีคนต่างด้าวถือหุ้นถึง 49% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทอยู่ก่อนแล้ว บริษัทจดทะเบียนนั้นก็ยังสามารถประกอบธุรกิจตามประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ได้ต่อไป*

²⁴ มาตรา 129 วรรคสองแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า

.....

การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมหรือแก้ไขวิธีจัดการ หากมิได้กระทำตามมติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นลงทุนซึ่งคิดตามจำนวนหน่วยลงทุนรวมกัน เกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของโครงการจัดการกองทุนรวมนั้น จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

* ในเรื่องนี้ผู้เขียนได้สอบถามเจ้าหน้าที่กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ถึงการตีความนิยามความหมายของคำว่า "คนต่างด้าว" ในส่วนที่ "ให้หมายความรวมถึง" ว่ากรมทะเบียนการค้ามีแนวทางในการพิจารณาความเป็นนิติบุคคลต่างด้าวอย่างไร ได้ความว่ากรมทะเบียนการค้ามีแนวปฏิบัติว่า ถ้านิติบุคคลนั้นมีผู้ถือหุ้นซึ่งกฎหมายกำหนดสัญชาติของผู้ถือหุ้นโดยชัดแจ้งว่ามีสัญชาติใดแล้ว เช่น กองทุนรวมซึ่งมีมาตรา 124 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดสัญชาติของกองทุนรวมว่า มีสัญชาติเดียวกับบริษัทจัดการและถ้าบลจ. มีสัญชาติไทย กองทุนรวมก็มีสัญชาติไทยเช่นกัน เป็นต้น กรมทะเบียนการค้าก็ถือว่าผู้ถือหุ้นรายนั้นของนิติบุคคลมีสัญชาติไทยด้วย

2.3 จากลักษณะการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะถือว่ากองทุนรวมฝ่าฝืนข้อ 29 แห่งประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 หรือไม่

จากบทบัญญัติข้อ 29 แห่งประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 กำหนดว่า

"ผู้มีสัญชาติไทยผู้ใดถือหุ้นในฐานะ เป็นตัวแทนของคนต่างด้าวในห้างหุ้นส่วนที่เป็นนิติบุคคลหรือบริษัทจำกัด เพื่อให้นิติบุคคลนั้นประกอบธุรกิจโดยฝ่าฝืนประกาศของคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับนี้ หรือคนต่างด้าวซึ่งให้ผู้มีสัญชาติไทยกระทำการดังกล่าว ต้องระวางโทษปรับตั้งแต่สามหมื่นบาทถึงห้าแสนบาทและให้ศาลสั่ง เลิกการประกอบธุรกิจนั้น เสีย"

หากพิจารณาตามข้อ 2.2 แล้วเห็นว่ากองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้มีสัญชาติไทยจะถือว่ากองทุนรวมถือหุ้นในฐานะ เป็นตัวแทนของผู้ลงทุนต่างชาติในบริษัทจำกัด เพื่อให้บริษัทจำกัดนั้นประกอบธุรกิจได้โดยไม่ติดข้อจำกัดเกี่ยวกับการถือหุ้นตามประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 หรือไม่ดังเช่นที่ปรากฏว่าเมื่อถึงเวลาใกล้ปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นในแต่ละปี ชาวต่างชาติที่เข้ามาถือหุ้นจำนวนมากไม่สามารถปิดโอนเป็นชื่อตนเองได้ เนื่องจากติดสัดส่วนการถือครองหุ้นของชาวต่างชาติ (foreign room เต็ม) จึงเทขายหุ้นนั้นๆจำนวนมาก หรือไม่ก็หาคนไทยถือหุ้นแทน (nominee)* เพื่อเลี่ยงข้อจำกัดเกี่ยวกับการถือหุ้นของชาวต่างชาติ

การถือหุ้นแทนคนต่างด้าว (nominee) หมายถึง การทำความตกลงระหว่างบุคคลซึ่งอาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลกับเจ้าของหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นให้ใช้ชื่อตนเป็น เจ้าของหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นนั้น เช่น การถือหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อลูกค้า และมี

* ใน Black Law Dictionary กำหนดความหมายว่าเป็นผู้ที่ได้รับมอบหมายให้กระทำการเสมือนเป็นตัวแทนตน เช่น บริษัทหลักทรัพย์ถือหุ้นแทนลูกค้าที่เป็นเจ้าของที่แท้จริงเพื่อความสะดวกในการซื้อขายหุ้น



การลงทะเบียนไว้ในชื่อของบริษัทหลักทรัพย์ โดยลูกค้ายังเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์หรือใช้สิทธิในหลักทรัพย์นั้น การใช้ nominee โดยตัวของมันเองนี้ไม่ถือว่าเป็นความผิดตามกฎหมาย แต่จะเป็นความผิดหากใช้ nominee เพื่อฝ่าฝืน หรือหลีกเลี่ยงกฎหมาย เช่น securities parking* ซึ่งเป็นพฤติกรรมที่บุคคลต้องการได้มาซึ่งหลักทรัพย์โดยไม่เปิดเผยและกระทำการผ่าน nominee ให้ใช้ชื่อ nominee เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ แต่ผู้ที่เป็นเจ้าของที่แท้จริงจะเป็นผู้รับภาระความเสี่ยงจากการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด และมีอำนาจเด็ดขาดที่จะสั่งการให้ nominee จำหน่ายหลักทรัพย์นั้น

ดังเช่นคดีตัวอย่างที่จะกล่าวต่อไป** ที่บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์-ผู้ค้าหลักทรัพย์ (broker-dealer) ใช้บริษัทในเครือเป็น nominee โดย broker-dealer นี้ได้ทำการ securities parking ไว้กับบริษัทในเครือ เพื่อหลีกเลี่ยงการดำเนินการตามกฎหมายกองทุนสุทธิของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และผู้ค้าหลักทรัพย์ (broker-dealer) ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องให้เพียงพอต่อหนี้สินที่ตนมีต่อลูกค้า กฎนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันเงินลงทุนและหลักทรัพย์ของลูกค้า ในการคำนวณเงินกองทุนสุทธินี้ broker-dealer ต้องหักค่าความเสี่ยงตามเบอร์เซ็นต์ที่กำหนด อันได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในจำนวนที่ตนถืออยู่ซึ่งแปรผันตามประเภทหลักทรัพย์และความคล่องตัวในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด broker-dealer ก็สามารถหลีกเลี่ยงที่ต้องหักมูลค่าหลักทรัพย์ออกได้ โดยการขายหลักทรัพย์ที่ถือออกไป การ securities parking จึงเป็นวิธีการหนึ่งใน

* securities parking หมายถึง การนำหลักทรัพย์ไปไว้ในชื่อของบุคคลใดบุคคลหนึ่ง (nominee) ในขณะที่บุคคลอื่นยังคงเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์หรือมีอำนาจใช้สิทธิในหลักทรัพย์นั้น คำว่า parking เคยนำมาใช้อธิบายวิธีการเพื่อหลีกเลี่ยงกฎหมายของสหรัฐอเมริกา ซึ่งกำหนดให้มีการเปิดเผยหรือรายงานเกี่ยวกับการถือครองหลักทรัพย์ของเจ้าของที่ได้รับประโยชน์อันแท้จริง

** คดี SEC V. Kidder, Peabody & Co., No.87 Civ.3869 (June 4,1987) และคดี SEC V. Boyd L. Jefferies, No.87 Civ.1804 (March 19,1987)

การหลีกเลี่ยงการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง ตัวอย่างคดีต่างๆที่เกิดขึ้น broker-dealer จะโอนหลักทรัพย์ไว้กับบุคคลหรือบริษัทที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับตน หลังจากนั้นไม่นานบุคคลที่รับโอนหลักทรัพย์ไว้ก็จะโอนหลักทรัพย์กลับให้แก่ broker-dealer หลังจากที่ broker-dealer ได้ยื่นรายงานเงินกองทุนสุทธิแล้ว

ในคดีหนึ่งซึ่งนิยมยกตัวอย่างคือ คดี SEC V. Kidder, Peabody & Co., No.87 Civ.3869 (June 4,1987) และคดี SEC V. Boyld L. Jefferies, No.87 Civ.1804 (March 19, 1987) คือ เป็นคดีที่ SEC ดำเนินคดีกับ Kidder Peabody และ Jefferies ในข้อหาให้การสนับสนุนให้ Seemala Corp. ซึ่งเป็น broker ฝ่าฝืนกฎเงินกองทุนสุทธิ Seemala Corp. เป็น broker บริหารงานโดย Boesky ทั้งนี้ SEC พ้องทั้ง 2 บริษัท โดยในคดีแรกเกิดจาก Kidder และ Boesky ตกลงกันว่า Kidder จะรับโอนหลักทรัพย์จาก Seemala Corp. และ Seemala Corp. โดย Boesky ตกลงซื้อหลักทรัพย์เดียวกันนี้กลับ และหากมีผลขาดทุนหรือค่าใช้จ่ายใดๆจากการซื้อขายหลักทรัพย์ Boesky ตกลงจะชดใช้ให้แก่ Kidder

สำหรับในคดีหลัง SEC พ้อง Jefferies & Co., ซึ่งทำสัญญากับ Boesky ว่า Jefferies & Co., จะซื้อหลักทรัพย์จาก Seemala Corp. โดย Boesky ตกลงว่า Seemala Corp. จะซื้อหลักทรัพย์เดียวกันนี้กลับคืน และจะรับภาระกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ Boesky ให้สัญญาว่าจะชดใช้ค่าใช้จ่ายใดๆที่เกิดขึ้นจากการถือหลักทรัพย์นี้ให้แก่ Jefferies & Co., ซึ่ง Jefferies & Co., ได้รับหลักทรัพย์ (parked) นี้ไว้มีมูลค่าประมาณ 56 ล้านดอลลาร์ เป็นผลให้ Seemala Corp. สร้างภาพลวงและดำรงเงินกองทุนสุทธิน้อยลง

สำหรับกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้จัดการลงทุนตามโครงการที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ไม่ได้ดำเนินการดังเช่นการเป็น nominee ตามกรณีดังกล่าว และ

ผู้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงก็คือ ตัวกองทุนรวมเอง ผู้ถือหน่วยลงทุนต่างชาติ เป็นเพียงผู้ได้รับสิทธิประโยชน์ในทางการเงินตามที่กำหนดไว้ในรายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวม นอกจากนี้ อาจเทียบเคียงลักษณะความสัมพันธ์ของตัวการและตัวแทน กับลักษณะความสัมพันธ์ของกองทุนรวมและผู้ลงทุนต่างชาติ (ผู้ถือหน่วยลงทุน) เพื่อพิจารณาว่ากองทุนรวมนี้ถือหุ้นแทนคนต่างดาวหรือไม่

เนื่องจากกองทุนรวมนี้จัดตั้งและจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ("บลจ.") ซึ่งการจัดการของบลจ. นี้ได้นำแนวความคิดเกี่ยวกับทรัพย์สินมาใช้ ซึ่งความสัมพันธ์ทั้งสองลักษณะมีจุดที่เหมือนกันและแตกต่างกัน ในจุดที่เหมือนกัน เช่น การจัดการลงทุนของบลจ. บลจ. ต้องจัดการด้วยความซื่อสัตย์ (good faith) และต้องไม่ปรากฏว่ามีการขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้จัดการกองทุนกับกองทุนรวม (conflict of interest) กรณีนี้ก็เช่นเดียวกับเรื่องตัวแทนจัดการเพื่อประโยชน์ของตัวการซึ่งตัวแทนต้องมีความซื่อสัตย์ไว้วางใจได้ การกระทำใดก็ตามที่ตัวการมอบหมายต้องไม่มีความขัดแย้งในผลประโยชน์กับตัวการ

สำหรับในส่วนที่แตกต่างคือ กองทุนรวมมีกรรมสิทธิในทรัพย์สินนั้นเอง ผู้ถือหน่วยลงทุนมีสิทธิได้รับผลประโยชน์ตอบแทนในรูปเงินปันผล แต่ไม่มีสิทธิควบคุมดูแลการจัดการลงทุนของกองทุนรวม สิทธิที่ผู้ถือหน่วยลงทุนในเรื่องการควบคุมดูแลบ้างก็มีเพียงเรื่องการแก้ไขโครงการ* ในขณะที่ตัวแทนกระทำการใดแทนตัวการนั้นเป็นการกระทำภายในขอบอำนาจที่ตัวการมอบหมายหรือ

* ในเรื่องการแก้ไขโครงการนี้ ในทางปฏิบัติมักจะกำหนดไว้ในโครงการแต่แรกเลย ว่าหากมีการแก้ไขโครงการในบางเรื่อง เช่น การเปลี่ยนจากโครงการจัดการกองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนเป็นโครงการประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนแล้ว ถือว่ากองทุนรวมได้รับความยินยอมจากผู้ถือหน่วยลงทุนแล้ว

ที่ตัวการสามารถควบคุมได้ อีกทั้งกรรมสิทธิในทรัพย์สินที่มอบหมายให้ตัวแทนไปจัดการนั้น ยังคงเป็นกรรมสิทธิของตัวการอยู่²⁵ เห็นได้ว่า ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนรวมกับผู้ลงทุนต่างชาติแตกต่างกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของการ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิในทรัพย์สินที่ลงทุนและอำนาจการควบคุม

หากสรุปขั้นตอนการจัดการลงทุนของกองทุนรวมนี้แล้วจะ เห็นได้ว่า

1. กองทุนรวมนี้ลงทุนในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง เพียงบริษัทเดียว เมื่อผู้ลงทุนต่างชาติสั่งซื้อหน่วยลงทุน กองทุนรวมจึงซื้อหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งตามที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุนนั้น และเมื่อกองทุนรวมซื้อหุ้นนั้นได้แล้ว จึงขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้นให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติในจำนวนเดียวกับจำนวนหุ้นที่ซื้อ ได้ในครั้งนั้น
2. เงินปันผลที่ได้จากหุ้นของบริษัทจะส่งให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติโดยหักค่าธรรมเนียมต่างๆ ไว้ เช่น ค่าธรรมเนียมการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมการจัดการของกองทุนรวม เป็นต้น
3. เงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ เป็นทรัพย์สินของกองทุนรวม²⁶ และหุ้นที่ได้จากการลงทุนก็เป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมด้วย เช่นกัน

²⁵ กุณฑล เจริญเรืองรังสี, "สถานะทางกฎหมายของกองทุนรวม," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2533), หน้า 60.

²⁶ มาตรา 124 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า "เงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในแต่ละโครงการจัดการกองทุนรวมให้รวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน และให้บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนกองทรัพย์สินดังกล่าวเป็นกองทุนรวมกับสำนักงานตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการก.ล.ต. ประกาศกำหนด

กองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วให้เป็นนิติบุคคล ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์นำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมตามที่ได้รับอนุมัติโดยให้บริษัทหลักทรัพย์ เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม "

4. โดยปกติกองทุนรวมทั่วไป ผู้ถือหุ้นรายละคนจะไม่มีสิทธิเข้ามาเกี่ยวข้องกับกิจการจัดการกองทุนรวมไม่ว่าจะเป็นเรื่องการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใดของบริษัทหรือเรื่องการออกเสียงของผู้จัดการกองทุนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทที่กองทุนรวมถืออยู่ สิทธิของผู้ถือหุ้นรายละคนจะมีได้ก็เช่น การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวม

เห็นได้ว่าแม้ว่ากระบวนการซื้อขายหุ้นของกองทุนรวมหรือการให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้ลงทุนต่างชาติจะกระทำเพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุนต่างชาติก็ตาม แต่ผู้เขียนเห็นว่าหลักที่สำคัญคือการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ซึ่งตามข้อ 3 กองทุนรวมเป็นเจ้าของเงินลงทุนนั้นๆ โดยลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ในรายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติแล้ว และเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทโดยชอบและตามข้อ 4 กองทุนรวมเป็นผู้ใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น โดยการออกเสียงลงคะแนนนี้ กองทุนรวมไม่ต้องนำความเห็นของผู้ถือหุ้นรายละคนมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจ ในขณะที่หากเป็นการถือหุ้นแทนคนต่างด้าวแล้ว คนต่างด้าวนั้นคือ เจ้าของเงินลงทุนและเจ้าของหุ้นที่แท้จริง นอกจากนี้ผู้ลงทุนต่างชาติในฐานะผู้ถือหุ้นรายละคนไม่มีอำนาจสั่งการให้กองทุนรวมใช้สิทธิเกี่ยวกับการเป็นผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะ เป็นสิทธิออกเสียงในที่ประชุมหรือสิทธิอื่นใดในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัท ผู้เขียนเห็นว่า กองทุนรวมก็มีได้ถือหุ้นในฐานะเป็นตัวแทนของผู้ลงทุนต่างชาติอันเป็นการฝ่าฝืนข้อ 29 แห่งประกาศคณะกรรมการกฤษฎีกาฉบับที่ 281 แต่อย่างใด

3. ประเด็นปัญหาอื่นๆ

นอกจากประเด็นปัญหาเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียง ปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติแล้ว ยังมีปัญหาอื่นๆที่ควรนำมาพิจารณาด้วย เช่น

- ปัญหาเรื่ององค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้นก็เป็นอีกเรื่องที่มีผลเป็นการแทรกแซงกิจการบริษัทโดยกองทุนรวม เนื่องจากในการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นได้ ต้องปรากฏ

ว่ามีผู้ถือหุ้นมาประชุมตามจำนวนที่กฎหมายกำหนด²⁷ คือ ไม่น้อยกว่า 25 คน หรือไม่น้อยกว่า กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด และมีจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นที่เข้าประชุมนั้นถือรวมกันต้องไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ดังนี้ หากกองทุนรวมถือหุ้นเป็นจำนวนมากในบริษัท ที่ออกหุ้นนี้ ดังเช่น 2 ใน 3 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดแล้ว และกองทุนรวมไม่เข้า ประชุมก็จะเป็นผลให้ไม่ครบองค์ประชุมที่จะประชุมผู้ถือหุ้นได้ แต่บริษัทที่ออกหุ้นก็สามารถเรียก ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งต่อไปเพื่อหารือในวาระเดิมได้²⁸ โดยไม่ต้อง พิจารณาถึงจำนวนผู้ถือหุ้นและจำนวนหุ้นตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 103 อย่างไรก็ดี ผลเสียที่ เกิดขึ้นก็คือ ต้องเลื่อนการลงมติซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น และบริษัท ก็ต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเพื่อจัดให้มีการประชุมครั้งต่อไป ดังนั้น บริษัทที่ออกหุ้นจึงควร คำนึงถึงสัดส่วนที่จะให้กองทุนรวมนี้ถือได้ไม่เกินจำนวนที่ตนเห็นว่าอาจมีผลกระทบต่อการบริหารได้

²⁷ มาตรา 103 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า
 วันแต่พระราชบัญญัตินี้จะบัญญัติไว้เป็นอย่างอื่น ในการประชุมผู้ถือหุ้น ต้องมี ผู้ถือหุ้นและผู้รับมอบฉันทะจากผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) มาประชุมไม่น้อยกว่ายี่สิบห้าคน หรือไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่ง ของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดและต้องมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนหุ้นที่จำหน่าย ได้ทั้งหมด จึงจะเป็นองค์ประชุม

²⁸ มาตรา 103 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 บัญญัติว่า
 ในกรณีที่ปรากฏว่าการประชุมผู้ถือหุ้นครั้งใด เมื่อล่วงเวลานัดไปแล้วถึงหนึ่ง ชั่วโมง จำนวนผู้ถือหุ้นซึ่งมาเข้าร่วมประชุมไม่ครบเป็นองค์ประชุมตามที่กำหนดไว้ในวรรคหนึ่ง หากว่าการประชุมผู้ถือหุ้นนั้นได้เรียกนัดเพราะผู้ถือหุ้นร้องขอตามมาตรา 100 การประชุมเป็นอัน ระงับไป ถ้าการประชุมนั้นมิใช่เป็นการเรียกประชุมเพราะผู้ถือหุ้นร้องขอตามมาตรา 100 ให้นัด ประชุมใหม่และให้ส่งหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าเจ็ดวันก่อนวันประชุมในการประชุมครั้งหลังนี้ ไม่บังคับว่าจะต้องครบองค์ประชุม

- เหตุใดจึงไม่เปิดโอกาสให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอื่นๆ (บลจ.) สามารถจัดตั้งกองทุนรวมโดยมีนโยบายให้ลงทุนในหุ้นใดหุ้นหนึ่ง ซึ่งจะมีกลไกในการซื้อขายหุ้นและหน่วยลงทุนเช่นเดียวกับกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ จุดที่แตกต่างจากกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ จะมีประการเดียว คือ บลจ. ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนรวมนี้มีตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

โดยปกติทั่วไปแล้ว ลักษณะการจัดการลงทุนในหลักทรัพย์ของบลจ. เพื่อเป็นทรัพย์สินของกองทุนรวมจะลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในหุ้นหลายๆตัว (Diversify) ดังเช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา²⁹ ลักษณะการกระจายความเสี่ยงที่ดีในการลงทุนของกองทุนรวมนั้น พอร์ตของกองทุนแต่ละพอร์ตควรมีการลงทุนในหุ้นของบริษัทต่างๆอย่างน้อย 12 หุ้น โดยกองทุนรวมที่มีการลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงจะลงทุนในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งไม่เกิน 5 % ของทรัพย์สินของกองทุนรวมนั้น และจะลงทุนในหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งไม่เกิน 10 % ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียงของบริษัทนั้น และถ้าบลจ. บริหารกองทุนรวมโดยใช้เงินลงทุนไม่น้อยกว่า 50 % ของทรัพย์สินของกองทุนรวมลงทุนตามหลักเกณฑ์ทั้ง 2 ประการแล้ว บลจ. จะได้รับประโยชน์ทางภาษีเป็นพิเศษ แต่ถ้าปรากฏว่ากองทุนรวมได้ใช้เงินลงทุนถึง 75 % ของทรัพย์สินของกองทุนรวมไม่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ทั้ง 2 ประการแล้ว กองทุนรวมนั้นจะจัดว่าเป็นกองทุนรวมที่มีการลงทุนแบบไม่กระจายความเสี่ยง (Non-Diversify)

กองทุนรวมที่ลงทุนแบบไม่กระจายความเสี่ยงนี้มีอยู่น้อยมาก แต่เหตุที่ยังคงลงทุนในลักษณะดังกล่าวเนื่องจากบางกองทุนรวมเห็นว่า การบริหารกองทุนรวมที่ถือหุ้นของบริษัท เพียงไม่กี่บริษัท บริษัทจัดการจะสามารถบริหารกองทุนรวมได้ง่ายขึ้นและประสบความสำเร็จในการบริหารกองทุนรวมมากกว่า

²⁹ Albert J. Fredman, How mutual funds work, (1993), p.33-34.

จากลักษณะการลงทุนแบบกระจายความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อให้เกิดประโยชน์โดยตรงต่อผู้ลงทุนที่ลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมด้วย เนื่องจากหากผู้ลงทุนเข้าไปลงทุนเองในตลาดหลักทรัพย์ในหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง จะทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความผันผวนของราคาหุ้นนั้นโดยตรง ในขณะที่การลงทุนผ่านกองทุนรวมจะเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนไปยังหุ้นหลายๆตัวมากกว่า ซึ่งการขึ้นลงของหุ้นแต่ละตัวอาจมีทิศทางไม่เหมือนกัน ทำให้ผู้ลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าการลงทุนเองโดยตรง นอกจากนี้หากกองทุนรวมลงทุนในหุ้นใดหุ้นหนึ่งโดยเฉพาะก็อาจเป็นผลให้มีการบิดเบือนราคา และก่อให้เกิดการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

ดังนั้นกองทุนรวมหุ้นเดียวจึงมีข้อกองทุนรวมที่มีลักษณะการลงทุนโดยปกติทั่วไป แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อทางการเห็นว่ากองทุนรวมหุ้นเดียวหรือกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้จะ เป็นเครื่องมือสำคัญในการส่งเสริมการลงทุนของชาวต่างชาติแล้วดังเช่นการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ ทางการจึงต้องวางกฎเกณฑ์ต่างๆ เพื่อป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้น เช่น การกำหนดตัวผู้บริหารกองทุนรวม คือ บริษัทจัดการที่มีตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เพื่อรักษาข้อมูลที่เป็นความลับซึ่งหากมีการเผยแพร่ออกไปหรือมีการใช้ข้อมูลนั้นแล้วจะก่อให้เกิดความเสียหายได้