



บทที่ 4

การจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อชาวต่างชาติในประ เทศ เม็กซิโก

ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและตลาดหุ้นในประ เทศ เม็กซิโก ปรากฏว่า รัฐบาล เม็กซิโกให้ความสำคัญกับการพัฒนาระบบ เศรษฐกิจมาก โดยเฉพาะความพยายามใน การดึงดูดการลงทุนจากชาวต่างชาติ เนื่องจากรัฐบาล เม็กซิโกได้เล็งเห็นความสำคัญของ การลงทุนของชาวต่างชาติซึ่งจะมีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจของเม็กซิโก ประ เทศ เม็กซิโก จึงพยายามสร้างบรรยากาศการลงทุนแสดงให้เห็นถึงเสถียรภาพทาง เศรษฐกิจของ ประเทศ เพื่อเป็นการดึงดูดความสนใจในการลงทุนจากต่างชาติไม่ว่าจะเป็นการลดอัตรา เงินเพื่อซึ่งในปี 1987 ซึ่งอัตราเงินเพื่อสูงถึง 159.2% ลดลงเหลือ 29.9% ในปี 1990 และเพิ่มอัตรากาเรเติบโตทางเศรษฐกิจจาก 1.7% ในปี 1987 เป็น 3.9% ในปี 1990* นอกจากนี้ได้มีการปรับปรุงระบบการเงินให้ทันสมัย เพื่อให้มีประสิทธิภาพเน้นการส่งเสริม มากกว่าการกำกับควบคุม เพื่อรองรับการแข่งขันกับประเทศต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งแหล่ง เงิน ทุนจากต่างชาติ¹ มีการสร้างเครื่องมือสำหรับนักลงทุนต่างชาติเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ในประ เทศ

* ตารางชี้ภาวะทางเศรษฐกิจของประ เทศเม็กซิโกเปรียบเทียบปี 1987 และ 1990 (เอกสารแนบ 7)

¹ BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. and INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES, How to Invest in Mexico, (1991), p.1-2.

เม็กซิโก* และปรับปรุงกฎหมายเพื่อส่งเสริมการลงทุนของชาวต่างชาติ รวมทั้งมีการเพิ่มอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศ เม็กซิโกมากขึ้น** ซึ่งเหล่านี้เป็นผลให้มีการลงทุนโดยตรงของชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นจาก 20.9% ในปี 1987 เป็น 30.3% ในปี 1990

ประวัติความเป็นมาในการออกกฎหมาย เกี่ยวกับการส่งเสริมการลงทุนของชาวต่างชาติในประเทศ เม็กซิโก

ในช่วงแรกนโยบายของรัฐบาลเม็กซิโกต้องการที่จะสงวนความเป็นเจ้าของกิจการให้แก่รัฐและชนชาติเม็กซิกัน ซึ่งเห็นได้จากกฎหมายที่ออกในช่วงนั้นจะเป็นการกีดกันการลงทุนของชาวต่างชาติและปกป้องผลประโยชน์ในการประกอบกิจการให้แก่รัฐและชนชาติเม็กซิกัน ดังเช่น ในปี 1973 มีการออกกฎหมายเพื่อส่งเสริมการลงทุนของชนชาติเม็กซิกันและวางกฎเกณฑ์ในการลงทุนของชาวต่างชาติ "Law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment" ซึ่งสาระสำคัญของกฎหมายฉบับนี้ ได้แก่

* ตลาดหลักทรัพย์เม็กซิโกเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนต่างชาติสามารถลงทุนได้จากเครื่องมือต่างๆ เช่น การลงทุนผ่านหน่วยกลาง (neutral investment) การลงทุนโดยซื้อ ADRs (American depositary receipts) การลงทุนผ่านกองทุนรวมระหว่างประเทศ (international investment funds) และการลงทุนโดยซื้อหุ้นกู้ (Mexican corporate bonds) เป็นต้น

** ในปี 1989 มีการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริมการลงทุนของชาวเม็กซิกันและชาวต่างชาติ

- การกำหนดนิยามความหมายที่จะถือเป็น "การลงทุนจากต่างชาติ"² ที่จะใช้ตามกฎหมายฉบับดังกล่าว ซึ่งหมายถึง บริษัทต่างชาติ ชาวต่างชาติ องค์กรทางเศรษฐกิจของต่างชาติที่ไม่มีสภาพนิติบุคคล และองค์กรทางเศรษฐกิจของชาวเม็กซิกันซึ่งมีทุนส่วนใหญ่เป็นของชาวต่างชาติ หรือชาวต่างชาติเป็นผู้มีอำนาจในการบริหารกิจการ เป็นส่วนใหญ่

- การกำหนดประเภทกิจการที่สงวนไว้สำหรับรัฐบาล ชนชาติหรือบริษัท เม็กซิกัน และกิจการที่ชาวต่างชาติสามารถประกอบได้ กล่าวคือ

(ก) กิจการที่สงวนไว้สำหรับรัฐบาล เช่น กิจการปิโตรเลียม การไฟฟ้า การสื่อสาร เป็นต้น³

(ข) กิจการที่สงวนไว้สำหรับชนชาติหรือบริษัท เม็กซิกัน เช่น การคมนาคมในเมือง-ระหว่างเมือง วิทย์ โทรทัศน์ การจำหน่ายแก๊ส เป็นต้น⁴

(ค) กิจการที่ชาวต่างชาติอาจได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการได้ ซึ่งจะมีการกำหนดอัตราส่วนการถือหุ้น⁵ เช่น

- การประกอบกิจการเหมืองแร่ จะถือหุ้นได้ไม่เกิน 49 %

² Law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment, section 2

³⁻⁴ Law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment, section 4

⁵ Law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment, section 5



- การประกอบกิจการการรับช่วงประกอบการปิโตรเลียม การประกอบรถยนต์ จะถือหุ้นได้ไม่เกิน 40%

- สำหรับกิจการอื่นที่ไม่ได้กำหนดอัตราส่วนไว้ ชาวต่างชาติจะถือหุ้นได้ถึง 49% แต่คณะกรรมการเพื่อการลงทุนของชาวต่างชาติ "The National Commission of Foreign Investment หรือ FIC" สามารถอนุญาตให้เพิ่มหรือลดอัตราส่วนนี้ได้ เมื่อเห็นว่า เป็นประโยชน์ต่อประเทศชาติและอาจมีการกำหนดเงื่อนไขอื่นๆไว้ด้วย

แต่ต่อมาในปี 1989 รัฐบาลเม็กซิโกได้ออกกฎหมายใหม่เพื่อขยายขอบเขตการลงทุนให้แก่ชาวต่างชาติและสร้างเครื่องมือเพื่อส่งเสริมการลงทุนของชาวต่างชาติคือ "Regulations of the law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment 1989" ด้วยเหตุนี้เองเป็นผลให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ "trust fund" ในเดือนตุลาคม 1989* และในปี 1993 ได้มีการออกกฎหมายเกี่ยวกับการลงทุนของชาวต่างชาติ "Foreign Investment Law 1993" (The 1993 Law) โดยขยายขอบเขตให้ชาวต่างชาติสามารถประกอบกิจการเพิ่มขึ้น⁶ อาทิเช่น ชื้อกิจการของคนเม็กซิกัน เป็นเจ้าของสินทรัพย์ในประเทศเม็กซิโกและทำธุรกิจหรือผลิตสินค้าใหม่ๆเพิ่มขึ้น เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม The 1993 Law ยังมีข้อห้ามชนชาติเม็กซิกันและชาวต่างชาติในการประกอบกิจการที่สงวนไว้สำหรับรัฐ

* การจัดตั้งกองทุนรวมนี้เป็นผลให้ชาวต่างชาติจะสามารถลงทุนในหุ้น series "A" ได้ จากเดิมที่ถือหุ้นได้เฉพาะหุ้น series "B" เท่านั้น

⁶ "Mexico Revamps Foreign Investment Laws," International Corporate Law (February 1994) : 37-39.

เช่น การผลิตไฟฟ้า พลังงานนิวเคลียร์ การโทรเลข การรถไฟ เป็นต้น* และมีธุรกิจบางประเภทที่ห้ามชาวต่างชาติประกอบการ แต่อนุญาตให้ชาวเม็กซิกันประกอบการได้ เช่น

- การขนส่งผู้โดยสาร
- การจำหน่ายน้ำมันและก๊าซเหลวปลีก
- สื่อทางโทรทัศน์และวิทยุ
- ธนาคาร เพื่อการพัฒนา เท่าที่กฎหมายพิเศษอนุญาต
- ธุรกิจบริการของนักเทคนิคมืออาชีพในสาขาเฉพาะต่างๆ

รวมทั้งธุรกิจอีกบางประการที่ให้ชาวต่างชาติประกอบได้ตามอัตราส่วนการถือหุ้นที่กำหนดไว้ เช่น

- ธุรกิจการขนส่งทางอากาศ ให้ทุนต่างชาติลงทุนได้ 25 %
- ธุรกิจ holding company ทางการเงิน การธนาคารและ brokerage

house ให้ต่างชาติถือหุ้นได้ 30 %

- ธุรกิจประกันภัย แลกเปลี่ยนเงินตรา การให้เช่าซื้อ การพิมพ์ โรงพิมพ์ หนังสือพิมพ์ในประเทศ การประมงน้ำจืดชายฝั่งหรือในเขตเศรษฐกิจเฉพาะ การบริหารงานท่าเรือ การขนส่งทางทะเลและการบริการบางชนิดที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งทางอากาศและมีอยู่บางกรณีที่ชาวต่างชาติจะได้รับอนุญาตจาก FIC ให้ถือหุ้นเกินกว่า 49 % ได้ เช่น

- ท่าเรือบางชนิดและบริการทางทะเล
- ธุรกิจการบริหารงานการทำอากาศยาน

* เมื่อเกิดวิกฤตการณ์รัฐบาลเม็กซิโกได้มีมาตรการแก้ปัญหาหลายประการ ซึ่งรวมถึงมีการเสนอให้ชาวต่างชาติเข้ามาลงทุนในกิจการที่สงวนเหล่านี้ด้วย (วิลัย เลาะห์กุล, "เศรษฐกิจเม็กซิโกไต่อยู่บนหน้าผาหรือว่าพลัดตกเหว", การเงินการธนาคาร, ปี 14, ฉบับ 154, 2538)

- บริการข้อมูลที่น่าเชื่อถือ
- บริการการจัดอันดับหลักทรัพย์
- ธุรกิจการก่อสร้างท่อส่งน้ำมัน

การประกอบธุรกิจโดยการจัดตั้งบริษัทจำกัดในประเทศเม็กซิโก

1. รูปแบบองค์กรธุรกิจ

ในการจัดตั้งองค์กรเพื่อประกอบธุรกิจในประเทศเม็กซิโก จะอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ของกฎหมายแพ่ง (The Civil Code) และกฎหมายขององค์กรธุรกิจต่างๆ (The general law of mercantile organization) ต้นแบบของกฎเกณฑ์เหล่านี้มาจากประเทศสเปน ซึ่งรูปแบบขององค์กรธุรกิจ ได้แก่ บริษัทจำกัด (corporation) ห้างหุ้นส่วนจำกัดความรับผิด (limited liability partnership) ห้างหุ้นส่วนสามัญที่ประกอบด้วยหุ้นส่วนประเภทที่จำกัดความรับผิดและไม่จำกัดความรับผิด (partnership with limited and unlimited partners) กิจการร่วมค้า (joint venture) สาขาของบริษัทต่างประเทศ (branch of foreign corporation) เจ้าของคนเดียว (sole proprietorship) และสมาคม (civil association) เป็นต้น

2. การจัดตั้งและจัดการบริษัทจำกัด

ในการประกอบธุรกิจโดยจัดตั้งบริษัทจำกัดในประเทศเม็กซิโกจะต้องดำเนินการภายใต้กฎหมายบริษัท (corporate law) และในกรณีที่คนต่างชาติเป็นเจ้าของบริษัทในประเทศเม็กซิโก นอกจากจะต้องดำเนินการตามกฎหมายบริษัทแล้วยังต้องอยู่ภายใต้กฎหมายเกี่ยวกับการลงทุนจากต่างชาติด้วย (The foreign investment law) โดย corporate law



มีสาระสำคัญดังนี้⁷

(ก) หุ้นและผู้ถือหุ้น

- บริษัทจำกัดต้องมีผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 2 คน โดยไม่มีการกำหนดเพดานสูงสุดของจำนวนผู้ถือหุ้น
- เงินทุนจดทะเบียนต้องมีการชำระไม่น้อยกว่า 20%
- การออกไปหุ้นจะออกให้ต่อเมื่อมีการชำระเงินเต็มมูลค่าแล้ว
- บริษัทจะเป็นเจ้าของหุ้นตนเองไม่ได้ เว้นแต่เป็นคำพิพากษาของศาลและต้องขายหุ้นนั้นภายใน 3 เดือน หรือลดจำนวนหุ้นนั้น
- หุ้นของบริษัทต้องจดทะเบียนและต้องมีการกำหนดมูลค่าหุ้น (par value)
- ห้ามมิให้มีข้อกำหนดใดที่เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่งหรือหลายคนว่าจะไม่มีสิทธิรับผลกำไร แต่สามารถกำหนดให้หุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทได้ โดยข้อบังคับของบริษัทอาจกำหนดให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงนี้ได้รับเงินปันผลสูงกว่าผู้ถือหุ้นอื่นก็ได้
- หุ้นอาจแบ่งได้ 2 ชนิด คือหุ้นที่ถือได้เฉพาะชนชาติเม็กซิกันเท่านั้นและหุ้นที่ถือโดยชนชาติใดก็ได้

(ข) การดำเนินการของบริษัท

- ในการลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องใดๆ ต้องเป็นไปตามเสียงข้างมากของที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- ในการแต่งตั้งผู้บริหารกิจการ ผู้ถือหุ้นอาจเลือกให้มีผู้บริหารเพียงคนเดียว หรือเลือกผู้บริหารเป็นคณะกรรมการก็ได้ นอกจากนี้ในข้อบังคับอาจมีข้อกำหนดให้คณะกรรมการสามารถแต่งตั้งผู้จัดการทั่วไปเพื่อบริหารงานของบริษัทตามอำนาจหน้าที่ที่คณะกรรมการมอบหมายก็ได้

⁷ Price Waterhouse, Doing Business in Mexico, (1993), p.77-80.

- ในข้อบังคับของบริษัท จะกำหนดถึงอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้บริหารหรือคณะกรรมการ รวมทั้งกำหนดว่าการใดที่จะต้องใช้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์

- การประชุมคณะกรรมการอาจจัดให้มีขึ้น ณ ที่ใดก็ได้ โดยไม่จำกัดว่าต้องจัดประชุมที่บริษัท

(ค) การประชุมผู้ถือหุ้น

- ต้องจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นทุกปีภายใน 4 เดือนนับแต่สิ้นปี

- ในการประชุมนี้ต้องให้มีการรับรองงบการเงินประจำปี เลือกกรรมการและผู้สอบบัญชี

- นอกเหนือจากการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น บริษัทสามารถจัดให้มีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นได้ เช่น เพื่อพิจารณาแก้ไขข้อบังคับของบริษัท การรวมกิจการและการออกหุ้นกู้ เป็นต้น

- ในข้อบังคับบริษัทอาจกำหนดเพิ่มเติมเกี่ยวกับคะแนนเสียงที่จะถือ เป็นมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้ เช่น มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ต้องไม่น้อยกว่า 50 % ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียง

- ผู้ถือหุ้น 1 หุ้นสามารถออกเสียงได้ 1 เสียง เว้นแต่หุ้นที่ถือกันเป็นหุ้นประเภทที่ไม่มีสิทธิออกเสียง

- วิธีการเพิ่มหรือลดทุนต้องกำหนดไว้ในข้อบังคับ แต่ในกรณีที่ไม่กำหนดไว้ในข้อบังคับเกี่ยวกับการเพิ่มทุนแล้ว ทุนที่เพิ่มต้องเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามอัตราส่วนเดียวกับที่ผู้ถือหุ้นเดิมถืออยู่ หลังจากนั้นจึงสามารถขายให้กับบุคคลภายนอกได้

อย่างไรก็ตาม ในการเพิ่มทุนในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นชาวต่างชาติจะต้องได้รับความยินยอมจากคณะกรรมการเพื่อการลงทุนของชาวต่างชาติ (The National Foreign Investment Commission) หรือเลขาธิการของคณะกรรมการนี้

การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (Trust Fund) ในประเทศเม็กซิโก

ในประเทศเม็กซิโกมีกฎหมายที่ส่งเสริมการลงทุนของชนชาติเม็กซิกันแต่ควบคุมการลงทุนของชาวต่างชาติ คือ Law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment ซึ่งกฎหมายฉบับนี้อาจพอเทียบเคียงได้กับประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 ของประเทศไทย และกฎหมายฉบับนี้จะมีข้อห้ามผู้ประกอบการที่ถือว่าเป็น "คนต่างชาติ"⁸ ประกอบธุรกิจบางประเภท แต่ก็มีกิจการบางประเภทที่ชาวต่างชาติสามารถประกอบกิจการได้โดยมีการกำหนดอัตราส่วนการถือหุ้นไว้ ด้วยเหตุนี้ในบริษัทที่มีการประกอบกิจการที่จำกัดอัตราส่วนการถือหุ้นจะมีหุ้นทั้ง 2 ประเภท⁹ คือ series "A" และ "B" โดยหุ้นทั้ง 2 ประเภทมีสิทธิในบริษัทเช่นเดียวกัน แต่หุ้น series "A" จะถือได้เฉพาะชาวเม็กซิกันเท่านั้น ในขณะที่หุ้น series "B" จะถือโดยชาวต่างชาติหรือชาวเม็กซิกันเองก็ได้ อย่างไรก็ตามหุ้น series "B" ต้องกำหนดอัตราส่วนไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่มีหุ้น series "B" โดยอัตราส่วนดังกล่าวต้องไม่

⁸ Article 2 of The Law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment

"For purpose of this law, foreign investment shall be considered that which is undertaken by:

- I. Foreign corporate companies;
- II. Foreign individuals;
- III. Foreign economic entities without legal personality; and,
- IV. Mexican business enterprises with majority foreign capital of which foreigners are empowered, by any title, to control the management of the business enterprise.

⁹ Article 34 of the regulation of the law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment 1989 (เอกสารแนบ 8)

เกินที่กฎหมายกำหนดไว้สำหรับการประกอบกิจการประเภทนั้นว่า สามารถมีชาวต่างชาติถือได้
ไม่เกินจำนวนเท่าใด¹⁰

ดังที่ได้กล่าวมาในตอนต้นของบทที่ 3 นี้ว่า รัฐบาลเม็กซิโกได้ส่งเสริมการลงทุนของ
ชาวต่างชาติหลายอย่าง ซึ่งรวมถึงการจัดให้มีการลงทุนโดยผ่านหน่วยกลาง (neutral
investment) หรือ trust fund หรือบางทีก็เรียกอีกอย่างว่า CPO Trust* จึงมีการจัดตั้ง
trust fund ขึ้นในเดือนตุลาคม 1989 โดยอาศัย Regulations of the law to promote
Mexican investment and to regulate foreign investment 1989 เพื่อให้ชาว
ต่างชาติสามารถถือหุ้น series "A" ได้¹¹ โดยไม่นับว่าการถือหุ้นของ trust fund นี้เป็น
การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ แต่หุ้น series "A" นี้ต้องเป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

¹⁰ BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. and INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES, How to Invest in Mexico, (1991), p. 17.

* เหตุที่เรียกว่า CPO Trust เนื่องจากเมื่อชาวต่างชาติซื้อหน่วยลงทุนจากกองทุนรวม
เพื่อชาวต่างชาติ กองทุนรวมนี้จะออกใบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่กองทุนรวมนี้ถือหุ้น
อยู่ และใบแทนหุ้นสามัญมีชื่อทางการภาษาอังกฤษว่า Certificates of Ordinary
Participation หรือ CPOs

¹¹ General resolution number 3 which establishes criteria and special mechanisms to be used in the application of various dispositions of the law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment and its regulations, in relation to Neutral investment, Rule 1



เม็กซิโกด้วย พบว่ามีชาวต่างชาตินิยมลงทุนโดยผ่าน trust fund ด้วยเงินลงทุนจำนวนมากถึง 1,000 พันล้านดอลลาร์ ในเดือนเมษายน 1991 (ซึ่งเท่ากับ 49.39% ของยอดเงินลงทุนในปี 1990)¹² และมีข้อมูลเพิ่มเติมจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของประเทศเม็กซิโก (Mexico Securities Commission) ว่าเมื่อเดือนสิงหาคม 1993 มีการลงทุนใน Trust Fund ถึง 3.5 พันล้านดอลลาร์ มีหุ้น 61 รายการที่ Trust Fund นี้เป็นผู้ถือหุ้นและเป็นหุ้นที่ออกโดย 56 บริษัท

1. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (trust fund)

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของประเทศเม็กซิโก (Mexico Securities Commission) และคณะกรรมการเพื่อการลงทุนของชาวต่างชาติ (The Foreign investment Commission) ได้จัดตั้งและออกกฎเกณฑ์เกี่ยวกับ trust fund นี้ขึ้นตาม Regulations of the law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment 1989¹³ โดย คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของประเทศเม็กซิโกตั้งให้ National Financiera เป็นผู้บริหารกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติทุกกองทุน (CPO Trustee) และออกใบแทนใบหุ้นสามัญ (certificates of ordinary participation หรือ CPOs) รวมทั้งเป็นผู้ใช้สิทธิออกเสียง ในบริษัทที่ trust fund ถือหุ้น โดยออกเสียงตามที่กำหนดไว้ใน CPO trust agreement

¹² BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. and INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES, How to Invest in Mexico, (1991) p.20.

¹³ Article 15 : Upon the proposal of the Treasury Ministry of that of the Mexican Securities Commission, the Commission may issue rules establishing special means of systems different from those established in Articles 13 and 14 oriented to attract and channel neutral foreign investment to the Mexican Stock Market by general resolutions.

นอกจากนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของประเทศไทยได้กำหนดให้มีคณะกรรมการควบคุมดูแลการบริหารกองทุนของ CPO Trustee ด้วย (CPO Technical Committee) ซึ่งประกอบด้วยผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งจากสถาบันดังต่อไปนี้คือ

1. ตัวแทนจากคณะกรรมการเพื่อการลงทุนของชาวต่างชาติ (Mexican National Foreign Investment Commission)
2. ตัวแทนจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย (Mexican Stock Exchange)
3. ตัวแทนจากสมาคมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เม็กซิโก (Mexican Association of Securities Brokerage Firms)
4. ตัวแทนจากผู้บริหารกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (CPO Trustee)
5. ตัวแทนของผู้ถือ CPOs (Common Representative of the CPO holders)*

ในการประชุมของ CPO Technical Committee จะต้องได้คะแนนเสียงข้างมากของสมาชิกทั้งหมด นอกจากนี้ CPO Technical Committee มีอำนาจที่จะสั่งให้ CPO Trustee เพิ่มจำนวน CPOs ได้

* ตาม Law of Negotiable Instruments and Credit Transactions กำหนดหน้าที่ The Common Representative ให้รวมถึงการตรวจสอบ การรับรองข้อกำหนดต่างๆที่ปรากฏใน CPO Trust Agreement และดำเนินการใดๆเพื่อคุ้มครองสิทธิของผู้ถือ CPOs รวมถึงการเรียกประชุมผู้ถือ CPOs (CPO General Meeting) อย่างไรก็ตาม ผู้ถือ CPOs ของ Trust Fund ได้ตั้งแต่ 10% ของผู้ถือ CPOs ทั้งหมดสามารถร้องขอให้ The Common Representative เรียกประชุม และหนังสือเรียกประชุมนี้ต้องประกาศในราชกิจจานุเบกษาและโฆษณาในหนังสือพิมพ์ด้วย

2. การนำหุ้นของบริษัทเข้าสู่กลไกของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (Trust Fund)

เมื่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์รายใดต้องการให้ผู้ลงทุนต่างชาติซื้อหุ้น series "A" ของตนโดยผ่าน trust fund ก็จะต้องขออนุญาตต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และพัฒนาอุตสาหกรรม (The Commerce and Industrial Development Ministry) เมื่อรัฐมนตรีพิจารณาแล้วเห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีนโยบายในการลงทุนใหม่ๆ เพื่อขยายกิจกรรมทางธุรกิจ รัฐมนตรีก็อาจพิจารณาอนุญาต และเมื่อได้รับอนุญาตแล้ว คณะกรรมการควบคุมดูแลการบริหารกองทุนของ CPO Trustee (CPO Technical Committee) จะเป็นผู้กำหนดจำนวนสูงสุดของ CPOs ที่จะออก และ CPO Trustee จะเป็นผู้ออก CPOs ตามข้อกำหนดใน trust agreement และ trust deed¹⁴ ในปัจจุบันมีมากกว่า 50 บริษัทซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำเอาหุ้นของบริษัทมาขายผ่าน CPO Trust

3. ลักษณะที่สำคัญของใบแทนหุ้นสามัญ (CPOs)

ใบแทนหุ้นสามัญ (certificates of ordinary participation หรือ CPOs) นี้จะเป็นใบแทนหุ้นสามัญของบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เม็กซิโก¹⁵

หุ้นที่อยู่ใน trust fund จะเป็นหุ้น series "A" ซึ่งเป็นหุ้นที่จดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเม็กซิโก

¹⁴ สุวรรณา เชื้อบุญชัย และเนติมา เอื้อธรรมามิข, "การจัดตั้งกองทุนเพื่อนักลงทุนต่างประเทศในประเทศเม็กซิโก," สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต., 2536

¹⁵ Regulations of the law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment, Article 13 (เอกสารแนบ 9)

CPOs ถือเป็นตราสารเปลี่ยนมือซึ่งออกโดย CPO Trustee และมีอายุ 30 ปีซึ่งต้องมีการจดทะเบียนและไม่สามารถขายคืนก่อนครบกำหนดอายุ (non-redeemable) เว้นแต่ในกรณีที่ CPO Technical Committee มีคำสั่งเป็นอย่างอื่น หรือกรณีที่มติที่ประชุมผู้ถือ CPOs ซึ่งประกอบด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือ CPOs ทั้งหมด การขาย CPOs ในตลาดหลักทรัพย์นี้ ผู้ลงทุนไม่ต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายสำหรับกำไรส่วนเกินทุน แต่การขายนอกตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายด้วย¹⁶

4. สิทธิของผู้ลงทุนต่างชาติที่ถือใบแทนหุ้นสามัญ (CPOs)

ก) สิทธิในการรับเงินปันผลในหุ้น series "A"

ผู้ถือ CPOs จะได้รับสิทธิประโยชน์เกี่ยวกับเงิน (monetary rights) ซึ่งเกิดจากหุ้น series "A" เช่น ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ถือ CPOs ซึ่งแทนหุ้น series "A" ของบริษัทจดทะเบียนนั้นจะได้รับเงินปันผลตามสัดส่วนที่ตนถือ CPOs โดยที่บริษัทจดทะเบียนจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ศูนย์รับฝาก (indefeasible) เพื่อให้ศูนย์รับฝากส่งต่อไปกับ trust fund ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น หลังจากที่ trust fund ได้รับเงินมาแล้ว CPO Trustee ก็แจกจ่ายเงินปันผลนั้นให้แก่ผู้ถือ CPOs ในวันทำการถัดจากวันที่ CPO Trustee ได้เงินปันผลนั้นมา

ข) สิทธิในการซื้อ CPOs เพิ่มเติมเนื่องจากการเพิ่มทุนของหุ้น series "A"

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนที่ผู้ถือ CPOs ซึ่งแทนหุ้น series "A" ของบริษัทจดทะเบียนนั้นเสนอให้ผู้ถือหุ้น series "A" จ้างซื้อหุ้นเพิ่มทุน CPO Trustee จะแจ้งให้ผู้ถือ CPOs ทราบเพื่อสั่งให้ CPO Trustee จ้างซื้อหุ้นเพิ่มทุน เพื่อเป็นทรัพย์สินของ trust

¹⁶ รัชนิย์ สมุทรานนท์, "CPO Trust," สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต., 2536



fund เมื่อ CPO Trustee จองซื้อหุ้นแล้วก็จะออก CPOs เพิ่มขึ้นให้แก่ผู้ถือ CPOs ในอัตราส่วนเดียวกับจำนวนหุ้นที่ผู้ถือ CPOs สั่งให้ CPO Trustee ซื้อ

ในประเทศเม็กซิโก เงินปันผลหรือสิทธิประโยชน์ทางการเงินที่เกิดจากการที่ CPO Trustee ขายหุ้น series "A" ซึ่งต้องตกเป็นของผู้ถือ CPOs หากปรากฏว่าผู้ถือ CPOs ไม่ได้รับหรือไม่ได้เรียกร้องภายใน 3 ปี นับแต่วันที่ CPO Trustee ได้รับ หรือภายใน 10 ปี นับแต่มีการขายหุ้น series "A" สิทธิประโยชน์เหล่านั้นจะตกเป็นของกระทรวงสาธารณสุข (Mexican Ministry of Health)

ค) สิทธิในการเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุม Trust Fund ผู้ถือ CPOs แต่ละคนจะมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน 1 เสียงต่อ 1 CPOs โดยองค์ประชุมในการประชุมต้องประกอบด้วยผู้ถือ CPOs ข้างมากของ CPOs ทั้งหมด ถ้าในการเรียกประชุมครั้งแรก ผู้ถือ CPOs มาประชุมไม่ครบองค์ประชุม ในการเรียกประชุมครั้งต่อไป ก็ไม่ต้องอาศัยองค์ประชุมอีก มติของที่ประชุมผู้ถือ CPOs จะต้องประกอบด้วยคะแนนเสียงข้างมากของผู้ถือ CPOs ที่มาประชุมในครั้งนั้น แต่ในบางกรณี เช่น การแต่งตั้งหรือถอดถอน The Common Representative ต้องใช้มติพิเศษของที่ประชุม โดยในการประชุมครั้งแรกต้องได้คะแนนเสียงของผู้ถือ CPOs ไม่น้อยกว่า 75 % ของทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน และในการประชุมครั้งที่สอง ต้องมีคะแนนเสียงของผู้ถือ CPOs ข้างมากเห็นชอบกับมติครั้งแรกด้วย

อย่างไรก็ดีผู้ถือ CPOs ไม่มีสิทธิออกเสียงในหุ้น series "A"¹⁷ เนื่องจากเป็นกรรมสิทธิของ trust fund ทั้งนี้ CPO Trustee จะใช้สิทธิออกเสียงตามจำนวนหุ้นที่

¹⁷ General resolution number 3 which establishes criteria and special mechanisms to be used in the application of various dispositions of the law to promote Mexican investment and to regulate foreign investment and its regulations, in relation to Neutral investment, Rule 3

trust fund ถืออยู่ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนตามเงื่อนไขที่กำหนดใน trust agreement ซึ่งกำหนดให้ CPO Trustee ต้องออกเสียงในลักษณะเดียวกับผู้ถือหุ้น series "A" ข้างมากที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในครั้งนั้น ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการใช้สิทธิออกเสียงของ CPO Trustee ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อกิจการของบริษัทที่ออกหุ้น series "A"

ง) สิทธิที่ได้รับความคุ้มครองโดยผ่านตัวแทนที่ผู้ถือ CPOs แต่งตั้ง (Common Representative) รวมถึงสิทธิคัดค้านการกระทำของ Common Representative ได้ เมื่อ Common Representative ก่อให้เกิดความเสียหายด้วย

5. วิธีการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (trust fund)

ก) เมื่อชาวต่างชาติต้องการเป็นผู้ถือ CPOs ของ trust fund ใด ก็ต้องดำเนินการเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (brokerage firm) แล้วจึงสั่งซื้อ CPOs ของ trust fund นั้น

ข) เมื่อ brokerage firm ได้รับคำสั่งซื้อจากผู้ลงทุนต่างชาติ ก็จะดำเนินการซื้อหุ้น series "A" ในตลาดหลักทรัพย์เม็กซิโก

ค) เมื่อซื้อหุ้นนั้นได้แล้ว brokerage firm จะแจ้ง trust fund ของหุ้นที่จะซื้อนั้น โดย trust fund จะออก CPOs เท่ากับจำนวนหุ้นที่ซื้อให้แก่ผู้ลงทุนต่างชาติ ทั้งนี้ หุ้นและ CPOs จะเก็บรักษาไว้ที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (indeval) ในนาม CPO Trustee และเก็บรักษา CPOs ในชื่อของผู้ลงทุนต่างชาติที่แท้จริง

เห็นได้ว่าการจัดให้มีกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (trust fund) นี้ ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ลงทุนต่างชาติเป็นอย่างมาก เช่น ทำให้ผู้ลงทุนต่างชาติได้รับผลประโยชน์ที่เกี่ยวกับเงินในการลงทุนผ่าน trust fund เป็นการขยายประเภทการลงทุนของตนและการถือ CPOs นี้ จะไม่ถูกนำมานับเป็นอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำหุ้นเข้าสู่ระบบนี้ก็ได้รับประโยชน์ด้วย เนื่องจากเป็นการเพิ่มแหล่งระดมทุนให้แก่บริษัท โดยที่บริษัทยังสามารถควบคุมการบริหารกิจการของตนเองได้