

แนวทางแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะกรณีการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ



นางสาวน้ำทิพย์ ปานะกุล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชานิติศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2538

ISBN 974-631-760-1

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I16659624

APPROACH TO RESOLVE LEGAL CONSTRAINTS ON FOREIGN
INVESTMENT IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND : A CASE
STUDY ON ESTABLISHMENT OF FOREIGN TRUST FUND



Miss Nantip Panagoon

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements

for the Degree of Master of Laws

Department of Law

Graduate School

Chulalongkorn University

1995

ISBN 974-631-760-1

หัวข้อวิทยานิพนธ์

แนวทางแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะกรณีการจัดตั้ง
กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ

โดย

นางสาวน้ำทิพย์ ปานะกุล

ภาควิชา

นิติศาสตร์

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธิดิพันธุ์ เชื้อบุญชัย



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(รองศาสตราจารย์ ดร. สันติ ฤงสูรธรรม)

ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร)

อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธิดิพันธุ์ เชื้อบุญชัย)

กรรมการ
(อาจารย์ ดร. ประสาร ไตรรัตน์วรกุล)

กรรมการ
(อาจารย์สุทธิชัย จิตรวาณิช)

กรรมการ
(อาจารย์ ดร. ธรรมนุญ อานันท์ไทย)

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว



นำทิพย์ ปานะกุล : แนวทางแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะกรณีการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ
APPROACH TO RESOLVE LEGAL CONSTRAINTS ON FOREIGN INVESTMENT IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND : A CASE STUDY ON ESTABLISHMENT OF FOREIGN TRUST FUND) อ.ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธิติพันธุ์ เชื้อบุญชัย, 132 หน้า. ISBN 974-631-760-1

การศึกษาวิจัยเรื่องแนวทางแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะกรณีการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้มีวัตถุประสงค์เพื่อจะศึกษาแนวทางการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติของทางการเพื่อแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติในประเด็นอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ อันเป็นวิธีการหนึ่งที่จะขยายโอกาสการลงทุนให้แก่ชาวต่างชาติ ในการศึกษาวิจัย ผู้ศึกษาได้เทียบเคียงกฎหมายและแนวทางแก้ไข ปัญหาของประเทศเม็กซิโกซึ่งมีข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติเช่นเดียวกับประเทศไทย

จากการศึกษาวิจัยพบว่า การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติเป็นวิธีการหนึ่งที่สามารถทำได้ภายใต้กฎหมายไทยและการจัดตั้งกองทุนรวมดังกล่าวสามารถบรรเทาปัญหาเกี่ยวกับข้อจำกัดทางกฎหมายในประเด็นอัตราส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ผู้ศึกษาพบว่า ในการจัดตั้งกองทุนรวมดังกล่าวยังมีปัญหาทางกฎหมายบางประการ เช่น ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น ปัญหาเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียงของผู้ลงทุนชาวต่างชาติในฐานะผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของกองทุนรวม และปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวม

วิทยานิพนธ์นี้ได้เสนอแนะแนวทางดังนี้

1. ให้มีการดำเนินการให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนี้ได้รับทราบถึงสิทธิและข้อจำกัดสิทธิของตน โดยกำหนดไว้ในเอกสารต่าง ๆ เช่น รายละเอียดโครงการจัดการกองทุนรวม ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น
2. ให้กำหนดวิธีการออกเสียงของกองทุนรวมไว้ในข้อบังคับของบริษัทที่ออกหุ้นซึ่งถือเป็นข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นอย่างชัดเจน
3. ให้มีการเปิดโอกาสให้กองทุนรวมนี้สามารถออกเสียงเป็นประการอื่นนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ที่ทางการวางไว้ โดยอาจเป็นการขออนุญาตจากทางการหรือขอความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ในการนี้ได้เสนอแนะให้ทางการกำหนดองค์กรที่เป็นธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินเพื่อทำหน้าที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาตินี้โดยเฉพาะ

ภาควิชา นิติศาสตร์
สาขาวิชา นิติศาสตร์
ปีการศึกษา 2537

ลายมือชื่อนิติต
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม



ศูนย์พัฒนาระบบข้อมูลทางวิชาการ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

C370246 : MAJOR LAW

KEY WORD: LEGAL CONSTRAINTS/ THE ESTABLISHMENT OF FOREIGN TRUST FUND

NAMTIP PANAGOON...: APPROACH TO RESOLVE LEGAL CONSTRAINTS ON FOREIGN INVESTMENT IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND : A CASE STUDY ON ESTABLISHMENT OF FOREIGN TRUST FUND. THESIS ADVISOR : ASST PROF. TITHIPHAN CHUERBOONCHAI. 132 pp. ISBN 974-631-760-1

The research on the approach to resolve legal constraints on foreign investment in the Stock Exchange of Thailand : a case study on establishment of foreign trust fund has an objective to study the measure of establishment of foreign trust fund for foreigners introduced by the official to resolve the problem on the legal constraints on foreign limit in the investment which is a mean to enhance the opportunity to foreign investors. This research has compared the issue with the Mexican law and its approach to resolve the problem on legal constraints on foreign limit.

From the research, the researcher found that the establishment of foreign trust fund could be made possible under Thai law and could resolve the problem of legal constraints on foreign limit. However, there are some legal problems arising from the establishment of the foreign trust fund, e.g. the voting right of foreign trust fund as the shareholders of issuer, the voting right of foreign investors as the unitholders of foreign trust fund, and the nationality of foreign trust fund.

This thesis proposes the solutions as follows :

1. To provide unitholders the information concerning unitholders' right and limitation of right in the following documents : details of the foreign trust fund project and commitment between the unitholders and the securities company etc.
2. To specify clearly the process of foreign trust fund's voting right in the articles of association of issuer.
3. Apart from the voting method specified in the regulations, foreign trust fund should vote in any way by approval of the regulator or its foreign trust fund supervisor. The foreign trust fund supervisor should be commercial bank or financial institution which are appointed by the regulator.

ภาควิชา.....นิติศาสตร์

ลายมือชื่อ นิสิต..... *[Signature]*

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... *[Signature]*



กิตติกรรมประกาศ

ในการเขียนวิทยานิพนธ์ เรื่อง แนวทางแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายในการลงทุนของชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะกรณีการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ธิดิพัทธ์ เชื้อบุญชัย อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆในการทำวิทยานิพนธ์ตลอดจนได้ตรวจสอบแนวทางและเนื้อหาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

นอกจากนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร ซึ่งเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้ อาจารย์ ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล ท่านดำรงตำแหน่งรองเลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ซึ่งเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และเป็นผู้บังคับบัญชาของผู้เขียน อาจารย์สุทธิชัย จิตรวาทิช และอาจารย์ ดร.ธรรมณู อานันท์ไทย ซึ่งเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ทุกท่านได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆ ตลอดจนแนวทางการแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมทั้งอาจารย์วสันต์ เทียนหอม ซึ่งท่านดำรงตำแหน่งเป็นผู้ช่วยเลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. และเป็นผู้บังคับบัญชาโดยตรงของผู้เขียน ท่านได้ให้ความเมตตาสอบถามถึงความก้าวหน้าของวิทยานิพนธ์ตลอดมา และให้คำแนะนำต่างๆที่เป็นประโยชน์ต่อการเขียนวิทยานิพนธ์

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณผู้บังคับบัญชาทุกท่านและเพื่อนๆของผู้เขียนทุกคนที่ได้ให้คำแนะนำให้ความช่วยเหลือในเรื่องต่างๆและเป็นกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จ

ท้ายนี้ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณบิดา-มารดาที่ได้สนับสนุนและให้กำลังใจแก่ผู้เขียนเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา



สารบัญ

	ช	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง	
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ	
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ	
บทที่		
1. บทนำ.....		1
2. การลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และความจำเป็นในการมีข้อจำกัดทางกฎหมายของรัฐ.....		4
การลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....		5
1. การลงทุน.....		5
2. การลงทุนในหลักทรัพย์.....		6
3. วัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์.....		7
4. ผลดีของการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....		9
ความจำเป็นในการมีข้อจำกัดทางกฎหมายของรัฐ.....		12

3. ผลกระทบของข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับอัตราส่วนการถือหุ้นของ ชาวต่างชาติต่อการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....	15
การควบคุมการลงทุนของชาวต่างชาติ.....	15
1. ข้อจำกัดทางกฎหมายในการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว...	16
2. ข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับการถือกรรมสิทธิ์ในที่ดิน และทรัพย์สินอื่น.....	18
การส่งเสริมการลงทุนของชาวต่างชาติ.....	19
ผลกระทบของการมีข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับอัตราส่วน การถือหุ้นของชาวต่างชาติต่อการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	21
1. ผลกระทบต่อการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	21
2. ผลกระทบต่อการระดมทุนของผู้ประกอบการ.....	23
3. ผลกระทบต่อผู้ลงทุนอื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย...	23
แนวทางต่างๆในการแก้ไขเพื่อบรรเทาผลกระทบที่เกิดขึ้น.....	24
1. การเปิดตลาดการค้าเสรี.....	25
2. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (Foreign Trust Fund).....	28

4. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติในประเทศ เม็กซิโก.....	30
ประวัติความเป็นมาในการออกกฎหมายเกี่ยวกับการส่งเสริม การลงทุนของชาวต่างชาติในประเทศ เม็กซิโก.....	31
การประกอบธุรกิจโดยการจัดตั้งบริษัทจำกัดในประเทศ เม็กซิโก.....	35
1. รูปแบบขององค์กรธุรกิจ.....	35
2. การจัดตั้งและจัดการบริษัทจำกัด.....	35
การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (trust fund) ในประเทศ เม็กซิโก.....	38
1. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (trust fund).....	40
2. การนำหุ้นของบริษัทเข้าสู่กลไกของกองทุนรวมเพื่อ ชาวต่างชาติ (trust fund).....	42
3. ลักษณะที่สำคัญของใบแทนหุ้นสามัญ (CPOs).....	42
4. สิทธิของผู้ลงทุนต่างชาติที่ถือใบแทนหุ้นสามัญ (CPOs).....	43
5. วิธีการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ (trust fund).	45

5. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติในประเทศไทยและประเด็น ปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ.....	46
แนวความคิดในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติใน ประเทศไทย.....	46
รูปแบบการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ.....	49
1. ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ..	50
2. การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ.....	51
3. ลักษณะการบริหารงานของกองทุนรวม.....	52
4. การใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่ออกหุ้น.....	53
5. ลักษณะที่สำคัญของหน่วยลงทุน.....	56
6. วิธีการลงทุนของผู้ลงทุนต่างชาติผ่านกองทุนรวม.....	57
7. สิทธิของผู้ลงทุนต่างชาติที่ถือหน่วยลงทุน.....	58
ประเด็นปัญหาในการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ.....	59
1. ปัญหาการใช้สิทธิออกเสียง.....	59
1.1 ปัญหาการใช้สิทธิออกเสียงของกองทุนรวมในฐานะ ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้น.....	59
1.2 ปัญหาการใช้สิทธิออกเสียงของผู้ลงทุนต่างชาติใน ฐานะผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวม.....	72
2. ปัญหาเกี่ยวกับสัญชาติของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติ.....	72
2.1 กองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติมีสัญชาติไทยหรือไม่.....	75

2.2	บริษัทจดทะเบียน (บริษัทที่ออกหุ้น) ที่มีคนต่างด้าวถือหุ้นถึง 49% ของทุนทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน เมื่อกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติเข้าไปลงทุน บริษัทจดทะเบียนนั้นจะสามารถประกอบธุรกิจตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 พ.ศ. 2515 ต่อไปได้หรือไม่.....	86
2.3	จากลักษณะการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อชาวต่างชาติจะถือว่ากองทุนรวมฝ่าฝืนข้อ 29 แห่งประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 281 หรือไม่.....	90
3.	ประเด็นปัญหาอื่นๆ.....	95
6.	บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	99
	รายการอ้างอิง.....	113
	ภาคผนวก.....	117
	ประวัติผู้เขียน.....	132