

กฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

Regulation of Equity Crowdfunding

ณัฐกฤตา กุลภัทรธนโชติ*

Nattakritta Kunlaphatthanachot

บทคัดย่อ

บทความนี้ศึกษาสภาพปัญหาและหลักเกณฑ์การระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกา จากการศึกษพบว่า กระบวนการทางกฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทยที่ใช้ในการกำกับมีข้อบกพร่องและมีความไม่ชัดเจน เรื่องการคุ้มครองผู้ลงทุนในส่วนการเปิดเผยข้อมูล และการจำกัดจำนวนเงินลงทุนของผู้ลงทุน ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวยังไม่มีรายละเอียดเพียงพอที่จะคุ้มครองผู้ลงทุน อีกทั้งยังเป็นอุปสรรคในการส่งเสริมการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย

คำสำคัญ: กฎหมาย, การระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

Abstract

This article aims to examine problems on the protection of equity crowdfunding investors under securities regulation of Thailand comparing to securities regulation of the United State of America to find out recommendations of the securities regulation development. The result shows that the equity crowdfunding regulation of Thailand has two major problems for the protection of the investors such as the regulation of disclosure and restriction of investment amounts.

Keywords: Laws, Equity Crowdfunding, Securities and Exchange Commission

* นักศึกษาปริญญาโทหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ

* Student, LL.M. Program, Faculty of Law, Assumption University

1. บทนำ

การระดมทุนสาธารณะ (Crowdfunding) เป็นการระดมทุนจากประชาชนทั่วไปและมีทุนจำนวนน้อย โดยซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (Funding Portal) ให้บริการโดยเป็นสื่อกลางในการระดมทุนในรูปแบบผู้ระดมทุนออกทุนจากมวลชนผ่านเครือข่ายอินเทอร์เน็ต คือ การขายหุ้นตอบแทนแก่ผู้ลงทุน (Equity Crowdfunding) (ECF) โดยนักลงทุนจะได้รับหุ้นแลกกับเงินลงทุน และเงินปันผลจากกิจการในอนาคต ผู้ลงทุนขายหุ้นที่ได้มา เพื่อกำไรจากส่วนต่างราคา (Capital gain) จึงถือเป็นทางเลือกในการระดมทุนของธุรกิจขนาดเล็กหรือกิจการที่กำลังจะเริ่มต้น (Start up) ที่มีโอกาสเติบโตอย่างรวดเร็ว ขณะที่นักลงทุนเองก็จะมีช่องทางในการลงทุนเพิ่มขึ้นและเป็นการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยนอกตลาดหลักทรัพย์ปกติ ในประเทศสหรัฐอเมริกาการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เป็นที่แพร่หลายและได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก มีการออกกฎหมายที่เกี่ยวกับการนี้ไว้โดยเฉพาะภายใต้กฎหมาย Jumpstart Our Business Startups (JOBS Act) เพื่อเป็นการสนับสนุนธุรกิจขนาดเล็กและผู้ที่ต้องการเริ่มต้นทำธุรกิจสามารถที่จะหาเงินทุนผ่านทางระบบอินเทอร์เน็ตที่เป็นการระดมทุนจากนักลงทุนทั่วไปให้มากยิ่งขึ้นและถูกต้องตามกฎหมาย¹

การระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ (Equity Crowdfunding) ในประเทศไทยเป็นตลาดทุนรูปแบบใหม่ที่กำลังเติบโตและได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นในอนาคต การระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ คือ การให้หุ้นเป็นผลตอบแทนแก่ประชาชนรูปแบบหนึ่ง ถือเป็นการขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ จึงต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งกำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์² ดังนั้นเพื่อป้องกันผลกระทบจากการลงทุนในรูปแบบการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์นี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ออกประกาศ เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอินเทอร์เน็ต โดยมีหลักเกณฑ์กำกับดูแลและกำหนดคุณสมบัติของผู้ที่ให้บริการเว็บไซต์ตัวกลาง (Funding Portal) ซึ่งทำหน้าที่คัดสรรบริษัทผู้ระดมทุน และให้จำกัดวงเงินการลงทุน (investment limit) นักลงทุนรายย่อย และวงเงินการระดมทุน (issue size) สำหรับผู้ระดมทุน อย่างไรก็ตาม การระดมทุนดังกล่าวยังคงเป็นปัญหาและเป็นอุปสรรคในการส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุนในรูปแบบการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย เพราะพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และ

¹ Department of International Trade Promotion, Ministry of Commerce, Royal Thai Government, “Thai Trade Center” at <http://www.thaitradeusa.com/home/?p=21337>, (last visited 13 May 2018).

² สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “Crowdfunding” <http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/CFD/Pages/principle.aspx>, (last visited 8 May 2018).

กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องยังมีปัญหาเกี่ยวกับการคุ้มครองผู้ลงทุนในด้านการเปิดเผยข้อมูลของผู้เสนอขายหลักทรัพย์ และการจำกัดจำนวนเงินที่ลงทุนยังไม่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน ดังนั้น ควรมีแก้ไขปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย เพื่อที่จะสามารถทำให้กฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เป็นเครื่องมือในการส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุนรูปแบบใหม่ของประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพและมีความเหมาะสมต่อไปในอนาคต

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาสภาพปัญหาการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ (Equity Crowdfunding) ของประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัญหาการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ (Equity Crowdfunding) ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา
3. เพื่อค้นหาแนวทางในการพัฒนากฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ (Equity Crowdfunding) ของประเทศไทย

3. สมมติฐานของการศึกษา

เนื่องจากการออกกฎหมายและการกำกับดูแลการระดมทุนรูปแบบ Equity Crowdfunding ของประเทศไทยยังมีปัญหาและอุปสรรคในด้านการส่งเสริมการลงทุนและการกำกับดูแลการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ดังนั้นจึงควรมีการแก้ไขปรับปรุงประกาศที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้ลงทุนในด้านการเปิดเผยข้อมูล และการจำกัดจำนวนเงินลงทุนของผู้ลงทุน ให้เกิดประสิทธิภาพที่จะนำมาบังคับใช้ได้ อย่างเหมาะสมต่อไป

4. วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาวิจัยเพื่อจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการวิจัยทางเอกสาร (Documentary Research) ด้วยวิธีเก็บข้อมูลจากหนังสือตำรา เอกสาร บทความทั้งภาษาไทยและภาษาต่างประเทศจากแหล่งต่างๆ อาทิเช่น ห้องสมุด เครือข่ายอินเทอร์เน็ต เว็บไซต์ต่างๆ และรวมถึงประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. แนวคิดและทฤษฎีการศึกษา

ในปัจจุบันระบบเศรษฐกิจถือได้ว่าเป็นมีความสำคัญและเป็นเครื่องมือในการขับเคลื่อนพัฒนาประเทศ ในแต่ละประเทศได้มีการออกนโยบายต่างๆ เพื่อมากระตุ้นการขยายตัวและพัฒนาระบบเศรษฐกิจ ซึ่งกลไกสำคัญที่มีบทบาทต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศในการสร้างรายได้ที่สำคัญ คือ ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) อย่างไรก็ตามการที่จะพัฒนาธุรกิจเกิดใหม่ให้สามารถเติบโตอย่างแข็งแกร่งและยั่งยืนได้นั้น เงินทุน

ถือเป็นปัจจัยสำคัญ ซึ่งหากผู้ประกอบการมีเงินทุนที่จำกัด หรือมีเงินทุนที่ไม่เพียงพอ การมองหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อมาสนับสนุนจึงเป็นสิ่งสำคัญ แต่สำหรับผู้ประกอบธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมการที่จะมองหาแหล่งเงินทุนจากสาธารณะนั้นอยู่ภายในขอบเขตที่จำกัด เนื่องจากไม่มีประวัติการประกอบการ (track record) ถึงขนาดที่จะขอระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน (IPO) ได้ อีกทั้งวิธีดังกล่าวต้องมีขั้นตอนและค่าใช้จ่ายที่เป็นภาระอย่างมากกับผู้ประกอบกิจการ ดังนั้น เพื่อตอบสนองการเติบโตของการประกอบธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ตลาดการระดมทุนสาธารณะรูปแบบใหม่ (Crowdfunding) จึงถือกำเนิดขึ้น³

การการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ในประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งกำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลบุคคลที่เกี่ยวข้อง โดยกำหนดคุณสมบัติเว็บไซต์ตัวกลาง กิจการที่ระดมทุน การจำกัดจำนวนเงินลงทุนของผู้ลงทุน ตลอดจนการกำหนดขั้นตอนการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

6. อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษากฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ พบปัญหาในกฎระเบียบและกระบวนการของการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ยังมีความไม่ชัดเจนและไม่รัดกุมเมื่อเทียบกับระบบการตรวจสอบของตลาดหลักทรัพย์แบบปกติ และศึกษาเปรียบเทียบกับระบบกฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศสหรัฐอเมริกาโดยแบ่งออกเป็นประเด็นปัญหาดังต่อไปนี้

1. การเปิดเผยข้อมูล

เมื่อพิจารณาเนื้อหาของประกาศที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุน จะเห็นได้ว่าการออกประกาศดังกล่าว ต้องการให้การเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเป็นไปด้วยความถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือ แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ แม้ว่าจะมีการกำหนดหน้าที่ให้เว็บไซต์ตัวกลางมีหน้าตามากำหนดไว้ในประกาศ คณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2558 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ข้อ 23(5) และ ข้อ 25⁴ แต่ระบบการให้ข้อมูลที่จะให้แก่ผู้ลงทุนนั้นอาจยังไม่ “เพียงพอและน่าเชื่อถือ” เนื่องจากหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้นั้นเป็นการกำหนดให้เว็บไซต์ตัวกลางต้องดำเนินการให้การโฆษณาไม่มีลักษณะเป็นเท็จ เกินความจริง หรือทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิดในสาระสำคัญเท่านั้น

³ อรรถพล พานิชย์ไพศาลกุล, “Crowdfunding: Investment Revolution คุณพร้อมหรือยังสำหรับการระดมทุนในรูปแบบใหม่?” <https://ictlawcenter.etda.or.th/contents/detail/crowdfunding-investment-revolution-01>, (last visited 15 November 2018).

⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2558 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์, ข้อ 23(5) และ ข้อ 25.

แต่ไม่มีการระบุหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขที่เว็บไซต์ตัวกลางใช้ในการตรวจสอบว่า การโฆษณา มีลักษณะเป็นเท็จหรือไม่ เกินความจริงหรือไม่ หรือทำให้นักลงทุนสำคัญผิดในสาระสำคัญหรือไม่⁵ ดังนั้นการที่ไม่มีการระบุหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขที่ชัดเจนให้เว็บไซต์ตัวกลางใช้ในการตรวจสอบข้อมูลในส่วนการเปิดเผยข้อมูลที่ต้องให้แก่ประชาชน จึงทำให้การกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวโดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุนนั้นเป็นการกำหนดไว้เพียงกว้างๆ ซึ่งไม่มีรายละเอียดเพียงพอที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนว่าข้อมูลที่ได้รับนั้นมีความเพียงพอและน่าเชื่อถือ

ประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดให้ช่องทางการระดมทุนหรือเว็บไซต์ตัวกลางต้องอยู่ภายใต้ข้อบังคับของ Code of Federation Regulation Chapter X of Title 31 ที่กำหนดว่าช่องทางการระดมทุนมีสถานะเดียวกันกับนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ซึ่งต้องดำเนินธุรกิจให้เป็นไปตามกฎหมายป้องกันการฟอกเงิน (Anti-money laundering: AML)⁶ เนื่องจากเชื่อว่าเว็บไซต์ตัวกลางนั้นมีบทบาทสำคัญในการเป็นผู้ตรวจสอบป้องกัน และรายงานธุรกรรมทางการเงินที่เข้าข่ายเป็นการฟอกเงินหรือการกระทำความผิดกฎหมายการเงินอื่น เช่น การปั่นหุ้น หรือการฉ้อฉล โดยกำหนดให้เว็บไซต์ตัวกลางต้องมีการบริหารจัดการให้เป็นไปตามข้อกำหนดของ BSA⁷ กล่าวคือ เว็บไซต์ตัวกลางจะต้องมีการจัดตั้งและบริหารจัดการ AML Program ให้มีประสิทธิภาพ มีการจัดการและเก็บรักษาข้อมูลส่วนตัวของลูกค้า ฝ่าฝืนติดตามและนำส่งรายงานพฤติกรรมที่น่าสงสัย รวมทั้งต้องมีระบบจัดทำข้อมูลให้เป็นไปตามข้อบังคับของ Financial Crimes Enforcement Network อีกด้วย จะเห็นได้ว่าหลักเกณฑ์ที่ประเทศสหรัฐอเมริกาคำหนดหน้าที่ของเว็บไซต์ตัวกลางไว้นั้น มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เว็บไซต์ตัวกลางมีหน้าที่ต้องเข้าไปตรวจสอบข้อมูลและการดำเนินกิจการต่างๆของผู้ระดมทุนว่ามีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงใด โดยมีการกำหนดขั้นตอนการดำเนินการในการตรวจสอบไว้อย่างชัดเจน ตลอดจนแนวทางในการบังคับใช้กฎหมายเพื่อจัดการกับการฟอกเงิน การก่อการร้ายทางการเงิน เป็นต้น การกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวทำให้เพิ่มความเชื่อมั่นในการลงทุนของผู้ลงทุน เนื่องจากเป็นช่องทางหนึ่งที่ช่วยป้องกันความเสียหายให้กับการระดมทุนในรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านสื่อกลางอินเทอร์เน็ต ตลอดจนเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในช่องทางนี้ด้วย

2. การจำกัดจำนวนเงินลงทุน

⁵ นิลนุณ เลิศนุวัฒน์, “การให้ความคุ้มครองแก่นักลงทุนในการระดมทุนผ่านทางระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์โดยการเสนอหุ้นตอบแทน” วารสารนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 45 (2559): 789.

⁶ เอกสิทธิ์ เตียวนวิชัย, แนวทางการแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ด้านหลักทรัพย์เพื่อรองรับการระดมทุนจากบุคคลทั่วไปแบบอิคิวตีคราวด์ฟันดิง (Equity Crowdfunding) (เอกัตศึกษาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2556), หน้า 31.

⁷ BSA คือ กลุ่มพันธมิตรธุรกิจซอฟต์แวร์ ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 1988

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2558 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ข้อ 7 (1) ได้กำหนดวงเงินสำหรับผู้ลงทุนรายบุคคลที่สามารถลงทุนได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน โดยกำหนดว่า ภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน ผู้ลงทุนสามารถลงทุนซื้อหุ้นกับบริษัทผู้เสนอขายหุ้นเป็นจำนวนเท่าใดก็ได้ แต่จำนวนเงินที่ลงทุนในแต่ละบริษัทจะต้องไม่เกิน 50,000 บาท และจำนวนเงินลงทุนรวมต้องไม่เกิน 500,000 บาท⁸ การจำกัดจำนวนเงินลงทุนสำหรับผู้ลงทุนถือเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนในรูปแบบหนึ่ง เนื่องจากการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มีความเสี่ยงสูง การจำกัดจำนวนเงินที่ลงทุนนั้นจึงเป็นการจำกัดความเสี่ยงให้แก่ผู้ลงทุน ข้อที่พึงพิจารณาคือ จำนวนเงินที่กำหนดไว้ไม่ให้เกินจำนวน 50,000 บาทต่อรายในรอบระยะเวลาสิบสองเดือนนั้น เป็นจำนวนที่เหมาะสมหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ผู้ลงทุนรายบุคคลบางรายมีศักยภาพทางการเงิน แม้ว่าผู้ลงทุนดังกล่าวจะมีความพร้อมในการลงทุนแต่ก็ไม่สามารถที่จะทำได้ จึงเป็นการปิดโอกาสในการลงทุนหรือไม่

ประเทศสหรัฐอเมริกา กำหนดไว้ตามข้อความใน (Securities Act) Section 4(a)(6)(B) จำกัดจำนวนเงินสูงสุดที่ผู้ลงทุนสามารถลงทุนได้ในแต่ละปี การจำกัดจำนวนเงินของนักลงทุน ทั้งนักลงทุนที่ได้รับการรับรองและนักลงทุนที่ไม่ได้รับการรับรองอาจลงทุนได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ดังต่อไปนี้

นักลงทุนรายย่อยในรอบระยะเวลา 12 เดือนสามารถลงทุนในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ได้ดังนี้

- หากรายได้ต่อปีหรือมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิน้อยกว่า 100,000 เหรียญฯ สามารถให้เงินลงทุนได้วงเงินที่สูงกว่า 2,000 เหรียญฯ หรือ ร้อยละ 5 ของรายได้ต่อปี หรือมูลค่าทรัพย์สินของตนขึ้นอยู่กับว่ารายการใดจะมีมูลค่าน้อยกว่าในช่วงระยะเวลา 12 เดือน

- หากรายได้ต่อปีหรือมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิอย่างน้อยหรือมากกว่า 100,000 เหรียญฯ สามารถลงทุนได้ถึงร้อยละ 10 ของรายได้ต่อปี หรือมูลค่าทรัพย์สินของตนขึ้นอยู่กับว่ารายการใดจะมีมูลค่าน้อยกว่าในช่วงระยะเวลา 12 เดือน⁹ จะเห็นได้ว่า รูปแบบการจำกัดจำนวนเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ผู้ลงทุนสามารถลงทุนได้ เป็นการจำกัดจำนวนเงินที่ลงทุนให้แปรผันตามสัดส่วนรายได้ของผู้ลงทุนแต่ละรายและไม่ได้มีการกำหนดจำนวนเงินลงทุนเป็นจำนวนเงินที่ตายตัว ด้วยเหตุนี้การจำกัดจำนวนเงินในรูปแบบนี้ถือเป็นการเปิดโอกาสในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนมากขึ้น และเป็นส่งเสริมให้การระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มีการเติบโตมากขึ้นตามไปด้วย

⁸ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2558 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์, ข้อ 7 (1).

⁹ U.S. Securities and Exchange Commission, “Regulation Crowdfunding”
<http://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>, (last visited 15 November 2018).

7. สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาและวิเคราะห์ถึงสภาพปัญหาของกฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย ซึ่งมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ยังมีความไม่ชัดเจนและไม่สอดคล้องกับสภาพการณ์ของระบบเศรษฐกิจในปัจจุบันที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้หลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ทั้งในด้านเว็บไซต์ตัวกลาง ผู้ระดมทุน และการคุ้มครองผู้ลงทุน ยังคงเป็นปัญหาในการกำกับดูแลและการบังคับใช้ ตลอดจนเป็นอุปสรรคในการส่งเสริมการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย เมื่อได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบกับระบบกฎหมายการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นระบบกฎหมายที่เกี่ยวกับการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มีหลักเกณฑ์เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแล ทั้งในด้านเว็บไซต์ตัวกลาง ผู้ระดมทุน และการคุ้มครองผู้ลงทุนมีความชัดเจน ครอบคลุม และมีความยืดหยุ่นที่เหมาะสมสอดคล้องทันกับยุคสมัยของระบบเศรษฐกิจในปัจจุบัน

ดังนั้นเมื่อพิจารณาถึงประโยชน์ของการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ จึงจำเป็นต้องมีการพัฒนาการกำกับหลักเกณฑ์การระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย เพื่อให้มีการบังคับใช้ ตลอดจนแนวทางในการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพต่อไปในอนาคต

8. ข้อเสนอแนะ

ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะแนวทางในการแก้ไขปัญหาที่สำคัญ คือ ข้อเสนอแนะด้านการพัฒนากฎหมายดังต่อไปนี้

1. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการคุ้มครองผู้ลงทุนในส่วนการเปิดเผยข้อมูล

กำหนดให้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2558 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ให้มีการกำหนดหน้าที่ของเว็บไซต์ตัวกลางให้ชัดเจนว่า “ต้องมีหน้าที่เข้าไปตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์” และต้องมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการเข้าไปตรวจสอบ รวมถึงขั้นตอนในการตรวจสอบในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลด้วย เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลมีความน่าเชื่อถือและเพียงพอสำหรับการประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน อีกทั้งยังเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนในการระดมทุนสาธารณะผ่านเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

2. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการจำกัดจำนวนเงินที่ลงทุน

กำหนดให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีการกำหนดเกณฑ์ในการแบ่งประเภทผู้ลงทุนรายบุคคลจากสถานะทางการเงินของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ โดยอาจแบ่งประเภทของผู้ลงทุนออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มผู้ลงทุนรายบุคคลที่มีสินทรัพย์มาก (high net-worth individuals) กลุ่มผู้ลงทุนที่มีรายได้ระดับกลาง (middle-

income individuals) และกลุ่มผู้ลงทุนที่มีรายได้น้อย (lower-income individuals) โดยผู้ลงทุนรายบุคคลที่มีสินทรัพย์มากควรมีอิสระในการตัดสินใจว่าจะลงทุนเป็นจำนวนเท่าใดโดยไม่มีข้อจำกัด ซึ่งผู้ลงทุนกลุ่มนี้ถือเป็นผู้ลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้มาก การคุ้มครองด้วยการจำกัดจำนวนเงินลงทุนจึงไม่มีความจำเป็น ส่วนผู้ลงทุนอีกสองกลุ่มเป็นผู้ลงทุนที่ต้องให้ความคุ้มครอง ผู้ลงทุนที่อยู่ในกลุ่มที่มีรายได้ระดับกลางสามารถลงทุนได้ตามสัดส่วนรายได้ของผู้ลงทุนแต่ละคน กล่าวคือ ลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของรายได้สุทธิในรอบระยะเวลาสิบสองเดือน ส่วนผู้ลงทุนที่อยู่ในกลุ่มที่มีรายได้น้อยให้มีการกำหนดจำนวนเงินขั้นสูงที่สามารถลงทุนได้¹⁰ กล่าวคือ สามารถลงทุนได้ไม่เกิน 50,000 บาทต่อรายในรอบระยะเวลาสิบสองเดือน หากมีการกำหนดจำนวนเงินที่ลงทุนโดยพิจารณาจากสัดส่วนรายได้หรือสินทรัพย์ของผู้ลงทุนแต่ละราย หน่วยงานของรัฐจะต้องกำหนดวิธีการในการคำนวณรายได้ต่อปีหรือรายได้สุทธิของผู้ลงทุน หรือวิธีการในการคำนวณสินทรัพย์ของผู้ลงทุนไว้ด้วย¹¹ เพื่อให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ของประเทศไทย

¹⁰ นิลนุบน เลิศนุวัฒน์, เรื่องเดิม.

¹¹ U.S. Securities and Exchange Commission, ดูตัวอย่างวิธีการกำหนดการคำนวณ “Investor Bulletin: Crowdfunding for Investors” http://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_crowdfunding-.html (last visited 5 August 2016).

บรรณานุกรม

บทความ

นิลuben เลิศนุวัฒน์, “การให้ความคุ้มครองแก่นักลงทุนในการระดมทุนผ่านทางระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์โดยการเสนอหุ้นตอบแทน” วารสารนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 45(2559): 775.

วิทยานิพนธ์

เอกสิทธิ์ เตียวนิชย์, แนวทางการแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ด้านหลักทรัพย์เพื่อรองรับการระดมทุนจากบุคคลทั่วไปแบบอควิตีคราฟต์ฟันดิง (Equity Crowdfunding)(เอกัตศึกษาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต, สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2556).

สิ่งพิมพ์รัฐบาลและเอกสารอื่นๆของทางราชการ

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 7/2558 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ 2558

เอกสารข้อมูลสารสนเทศในระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “Crowdfunding” <http://www.esc.or.th/TH/RaisingFunds/CFD/Pages/principle.aspx>, (last visited 8 May 2018).

อรรถพล พานิชย์ไพศาลกุล, “Crowdfunding: Investment Revolution คุณพร้อมหรือยังสำหรับการระดมทุนในรูปแบบใหม่?” <https://ictlawcenter.etda.or.th/contents/detail/crowdfunding-investment-revolution-01>, (last visited 15 November 2018).

เอกสิทธิ์ เตียวนิชย์, แนวทางการแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ด้านหลักทรัพย์เพื่อรองรับการระดมทุนจากบุคคลทั่วไปแบบอควิตีคราฟต์ฟันดิง (Equity Crowdfunding) (เอกัตศึกษาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2556).

Department of International Trade Promotion, Ministry of Commerce, Royal Thai Government, “Thai Trade Center” <http://www.thaitradeusa.com/home/?p=21337>, (last visited 13 May 2018).

U.S. Securities and Exchange Commission, “Regulation Crowdfunding: A Small Entity Compliance Guide for Issuers” http://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm#_ftn2, (last visited 13 May 2018).

U.S. Securities and Exchange Commission, “Updated Investor Bulletin: Crowdfunding for Investors” https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_crowdfunding.html, (last visited 20 April 2018).

U.S. Securities and Exchange Commission, “Regulation Crowdfunding” <http://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>, (last visited 15 November 2018).

U.S. Securities and Exchange Commission, ดูตัวอย่างวิธีการกำหนดการคำนวณ “Investor Bulletin: Crowdfunding for Investors” http://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_crowdfunding-.html, (last visited 5 August 2016).

กฎหมาย

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

Jumpstart Our Business Startups Act 2012 (The United States)