

Initial Coin Offering (ICO)...รูปแบบใหม่ของการระดมทุนยุคดิจิทัล

Highlight

- Initial Coin Offering (ICO) หมายถึง การระดมทุนด้วยช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ผ่านทางการเสนอขาย digital coin/token ให้กับบุคคลทั่วไป ซึ่งผู้ที่ต้องการระดมทุนจะสร้าง digital coin/token ขึ้นโดยใช้เทคโนโลยี blockchain เพื่อแลกเปลี่ยนกับเงินสดหรือสินทรัพย์หลัก
- ICO ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในปีที่ผ่านมา เนื่องจากส่วนใหญ่ยังไม่ถูกกำกับดูแลเช่น IPO และเป็นกลไกช่วยให้ startup ระดมทุนจำนวนมากได้โดยใช้ระยะเวลาอันสั้น และมีค่าใช้จ่ายการระดมทุนที่ต่ำกว่า
- ในด้านการกำกับดูแลนั้น หน่วยงานกำกับดูแลในต่างประเทศส่วนใหญ่พิจารณาการออก ICO เป็นรายกรณี (case by case) และจะเข้าไปกำกับดูแลหากรูปแบบ digital token เข้าข่ายคำนิยามของหลักทรัพย์
- ในประเทศไทยนั้น สำนักงาน ก.ล.ต.เสร็จสิ้นการรับฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับแนวทาง ICO เมื่อเดือนมกราคมที่ผ่านมา และด้วยเหตุที่การลงทุนใน token เป็นเรื่องใหม่และมีความเสี่ยงสูง รวมถึงแตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบบเดิม ภาคส่วนต่างๆที่เกี่ยวข้องจึงควรเร่งให้ความรู้ความเข้าใจนักลงทุนมากขึ้นควบคู่กันไปด้วย

Initial Coin Offering (ICO) กำลังเป็นที่จับตามองมากขึ้น นับตั้งแต่ที่ startup ในประเทศไทยได้แก่ OmiseGo (OMG) ซึ่งพัฒนาระบบ decentralized payment gateway ประสบความสำเร็จในการระดมทุนไปได้ถึง USD25 million เมื่อกลางปีที่แล้ว โดยในปีนี้ได้เห็นสัญญาณที่บริษัทต่างๆให้ความสนใจการระดมทุนช่องทางนี้มากขึ้นอย่างชัดเจน และไม่เพียงแต่ startup เท่านั้น เพราะล่าสุดนั้น บริษัท เจ เวนเจอร์ส จำกัด (JVC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนก็ได้ออก JFin Coin และสามารถระดมทุนได้ 660 ล้านบาทในเวลา 55 ชั่วโมง

ทั้งนี้ Initial Coin Offering (หรือบางครั้งอาจเรียกในชื่อ Coin sale หรือ Token sale) หมายถึง การระดมทุนด้วยช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ผ่านทางการเสนอขาย digital coin/token ให้กับบุคคลทั่วไป ซึ่งผู้ที่ต้องการระดมทุนจะสร้าง digital coin/token ขึ้นโดยใช้เทคโนโลยี blockchain เพื่อแลกเปลี่ยนกับเงินสดหรือสินทรัพย์หลัก อาทิเช่น Bitcoin Ethereum (มีบางกรณีที่ไม่แลกกับ fiat currency สินทรัพย์หลัก อาทิเช่น USD ได้) ทั้งนี้ ICO สามารถออกแบบให้มีรูปแบบที่หลากหลาย บางกรณี digital token อาจแสดงถึงสิทธิการถือครองหุ้นในบริษัท บัตรกำนัลที่จ่ายเพื่อซื้อบริการในอนาคต หรือบางกรณีอาจแสดงถึงมูลค่าด้านอื่นๆที่มองไม่เห็น ส่วนใหญ่แล้วโครงการ ICO มักจะอยู่ในช่วงระยะเริ่มต้นของการพัฒนา¹ แม้ว่าในหลายครั้ง coin กับ token อาจถูกนำมาเรียกรวมกัน แต่ในความเป็นจริงแล้วจะมีลักษณะที่แตกต่างกัน² ดังนั้นในบทความนี้จะขอเรียกแทนสิ่งที่เสนอขายในกระบวนการ ICO ว่า token

ในบทความ Token Rights: Key considerations in crypto-economic design โดย Smith and Crown ได้จัดกลุ่มของสิทธิที่นักลงทุนผู้ถือ token จะได้รับในรูปแบบต่างๆ (token อาจให้สิทธิได้หลายรูปแบบ) เป็น 7 รูปแบบ ซึ่งจำแนกตามรูปแบบที่ได้รับความนิยมน้อยไปน้อย ได้แก่ Payment Rights/ Access Rights/ Profit or Fee Rights/ Contribution Rights/ Block Creation Rights/ Governance Rights/ Other Rights ได้แก่ สิทธิอื่นๆที่ไม่รวมที่กล่าวถึงในข้างต้น อาทิเช่น AMP ซึ่งใช้เพื่อโปรโมตเนื้อหา (content) ใน network ทั้งนี้ ในบางกรณี token อาจจะถูกออกแบบเพื่อให้สิทธิกับผู้ถือมากกว่ารูปแบบเดียวก็เป็นได้

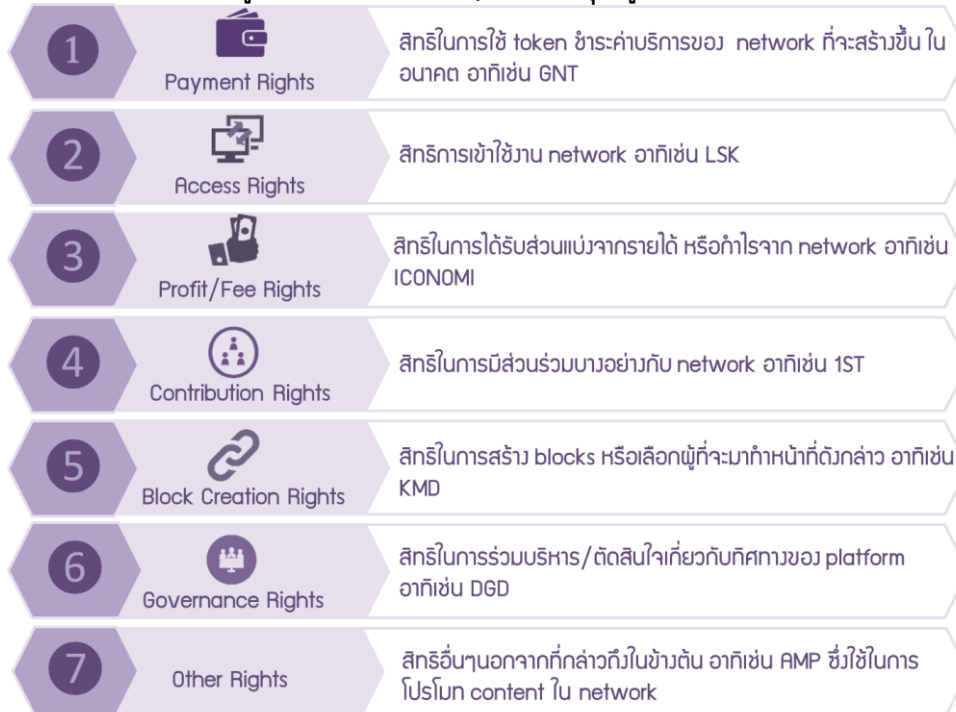
¹ The term ICO refers to a digital way of raising funds from the public using a virtual currency, also known as cryptocurrency. ICO issuers accept a cryptocurrency, like Bitcoin or Ether, in exchange for a proprietary 'coin' or 'token' that is related to a specific firm or project. ICOs vary widely in design. The digital token issued may represent a share in a firm, a prepayment voucher for future services or in some cases offer no discernible value at all. Often ICO projects are in a very early stage of development. (Financial Conduct Authority, UK)

² The main difference between alternative cryptocurrency coins and tokens is in their structure; coins are separate currencies with their own separate blockchain while tokens operate on top of a blockchain that facilitates the creation of decentralized applications (<https://masterthecrypto.com/differences-between-cryptocurrency-coins-and-tokens/>). Coins really only have one utility – to act as simple stores of value with limited to no other functionality ...Tokens are a completely different breed all together. They can store complex, multifaceted levels of value. Ethereum tokens are generated by a Smart Contract System (SCS), are highly programmable and have multi-functionality because of it. (<https://medium.com/@SingularDTV/whats-the-difference-between-an-ico-and-a-token-launch-7105edbb2112>).

Capital Markets Note

By ASCO

ภาพที่ 1: ตัวอย่างรูปแบบของสิทธิต่างๆซึ่งนักลงทุนผู้ถือ token จะได้รับ



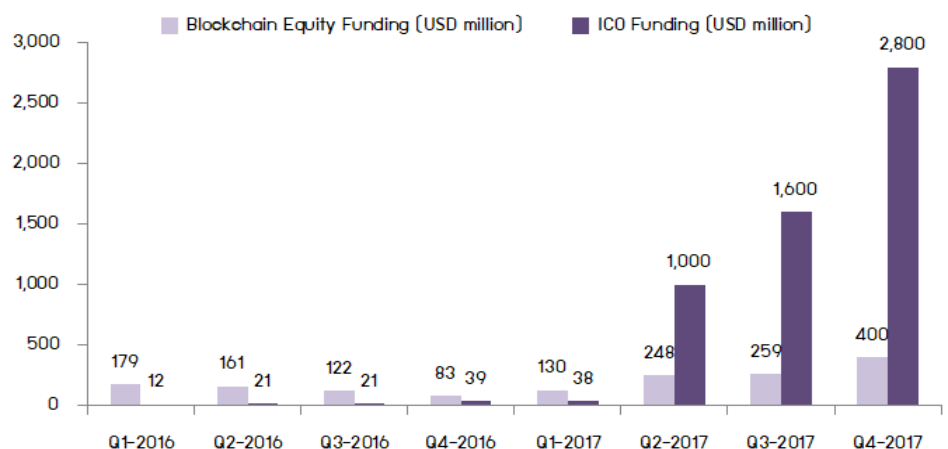
ที่มา: Smith and Crown และภาพโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

ICO ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในปีที่ผ่านมา เนื่องจากส่วนใหญ่ยังไม่ถูกกำกับดูแลดังเช่น IPO และเป็นกลไกช่วยให้ startup ระดมทุนจำนวนมากได้โดยใช้ระยะเวลาอันสั้น และมีค่าใช้จ่ายการระดมทุนที่ต่ำกว่า

ICO ครั้งแรกเกิดขึ้นโดย Mastercoin (ปัจจุบันคือ Omni) ในปี 2013 โดยโครงการที่เป็นที่รู้จักในวงกว้างได้แก่ Ethereum ในปี 2014 อย่างไรก็ตาม ICO เพิ่งจะได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในปี 2017 ทั้งนี้ ข้อมูลจาก CB Insights ระบุว่า การระดมทุนผ่าน ICO ในปี 2017 ของ Blockchain startup มีมูลค่าสูงถึงมากกว่า USD5 billion ซึ่งมากกว่าการระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้น (equity funding) ซึ่งอยู่ที่ USD1 billion ถึงกว่า 5 เท่า โดย ICO มีมูลค่ามากกว่า equity funding เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาส 2/2017 ทั้งนี้ ICO ที่มีมูลค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ได้แก่ Filecoin ซึ่งระดมทุนได้มากถึง USD257 million เมื่อเดือนกันยายนที่ผ่านมา ในขณะที่ Blockchain Platform ซึ่งเป็นที่นิยมมากที่สุดกว่าร้อยละ 80 ของจำนวนโครงการ ICO ที่มีการระดมทุนได้แก่ Ethereum

สำนักงาน ก.ล.ต.ได้กล่าวถึง ขั้นตอนของกระบวนการ ICO ในบทความ

มูลค่าการระดมทุนของ Blockchain startup (USD million)



ที่มา: CB Insights และภาพโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

เรื่อง รู้จัก ICO ก่อนคิดลงทุน สรุปได้ดังนี้

- ในขั้นต้น บริษัทจะแสดงเจตนารมณ์ที่จะระดมทุนผ่าน ICO ทางเว็บไซต์ เพื่อให้นำนักลงทุนและประเมินกระแสความสนใจผ่านสื่อโซเชียลมีเดีย
- บริษัททำการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับโครงการ รูปแบบธุรกิจ และแผนการเสนอขาย ผ่านเอกสารที่เรียกว่า white paper โดยในขั้นตอนนี้ บริษัทจะได้รับข้อเสนอแนะจากผู้สนใจ และอาจแก้ไข white paper เพื่อปรับปรุงโครงการให้ดียิ่งขึ้นได้
- ในขั้นตอนสุดท้ายก่อนการเสนอขาย บริษัทจะทำการตลาดหรือ road show ผ่านสื่อออนไลน์ และมีการกำหนดวันเสนอขาย ให้นักลงทุนทราบ บางบริษัทอาจจัดให้มี pre-sale ก่อนเสนอขายจริงก็ได้
- การเสนอขายจะผ่านระบบสัญญาอัจฉริยะ (smart contract) โดยนักลงทุนทำการโอนแลกเหรียญเงินดิจิทัลกับ digital token ของบริษัท ผ่านการแลกเปลี่ยนที่อยู่กระเป๋าเงินดิจิทัลของทั้งสองฝ่าย ซึ่งทำได้ง่ายและรวดเร็ว
- หลังจากทำ ICO แล้ว digital token ดังกล่าวก็จะเข้าไปจดทะเบียนในตลาดซื้อขายเหรียญเงินดิจิทัล/digital token (cryptocurrency exchanges) ต่อไป ซึ่งนักลงทุนสามารถเลือกที่จะขายในตลาดดังกล่าว หรือถือครอง digital token ต่อไปเพื่อใช้ประโยชน์จาก platform/network หรือผลตอบแทนตามที่บริษัทได้ระบุไว้ในอนาคต

ทั้งนี้ สาเหตุที่กระบวนกร ICO ได้รับความนิยมจาก startup เป็นอย่างมาก เนื่องจากช่วยให้ startup ซึ่งอยู่ในช่วงระยะเริ่มต้นโครงการอาจมีเพียงแนวคิดในการที่จะพัฒนาสินค้า/บริการเท่านั้น โดยยังไม่ได้ทำการผลิตสินค้า/บริการใดๆออกมาอย่างเป็นรูปธรรมและยังไม่มีประวัติทางการเงิน สามารถเข้าสู่กระบวนการระดมทุนได้ง่ายและคล่องตัว ด้วยการนำเสนอแนวคิดของตนผ่านเอกสารสำคัญ ได้แก่ white paper นอกจากนั้น หน่วยงานกำกับดูแลในหลายๆประเทศ ยังไม่ได้กำหนดแนวทางการกำกับดูแล ICO ซึ่งแตกต่างจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) ซึ่งผู้ระดมทุนต้องมีการประกอบธุรกิจมาระยะหนึ่งและมีประวัติทางการเงินที่มั่นคงตามเกณฑ์ของหน่วยงานกำกับ และต้องเข้าสู่งการ due diligence เติมรูปแบบโดยที่ปรึกษาทางการเงิน และจัดทำหนังสือชี้ชวน (prospectus) จึงทำให้มีระยะเวลาและค่าใช้จ่ายในการระดมทุนที่สูงกว่ามาก อีกทั้ง ICO เป็นรูปแบบที่มีความยืดหยุ่นกว่า โดยผู้ระดมทุนสามารถออกแบบสิทธิที่นักลงทุนผู้ถือ token ได้รับในรูปแบบต่างๆไม่จำกัดเพียงแค่การถือหุ้นในบริษัทเท่านั้น ด้วยเหตุที่ ICO เป็นการระดมทุนด้วยช่องทาง online เช่นเดียวกับ crowdfunding ทำให้เข้าถึงนักลงทุนในวงกว้างทั้งในประเทศและนอกประเทศ จึงสามารถที่ระดมทุนได้จำนวนมากในเวลาอันรวดเร็วมาก อาทิเช่น BAT (Basic Attention Token) สามารถระดมทุนได้ถึง USD35 million ในเวลาไม่ถึง 30 วินาที

ภาพที่ 3: เปรียบเทียบ ICO กับ Equity Crowdfunding และ IPO)

	Initial Coin Offering	Equity Crowdfunding	Initial Public Offering
สถานะผู้ประกอบการ	Ideas	Ideas	Established with track records
ประเภทของนักลงทุน	Global	Global	Mainly Local
สิ่งที่นักลงทุนได้รับ	Crypto Token	Equity	Equity
การชำระเงิน	Crypto currencies/ Fiat currencies	Fiat currencies	Fiat currencies
เอกสารสำคัญในการระดมทุน	White paper	Crowdfunding offering documents	Prospectus
ช่องทางการระดมทุน	Online	Online	Offline
กรอบในการกำกับดูแล	Developing	Exempted/light touch	Regulated
ต้นทุนการระดมทุน	Low	Medium	High

ทางด้านของผู้ระดมทุนนั้น แม้ว่า ICO จะเป็นช่องทางระดมทุนซึ่งได้รับความนิยมจาก startup มากขึ้นในขณะนี้ แต่ในความเป็นจริงแล้ว ICO ที่สามารถทำการระดมทุนได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้กลับมีจำนวนไม่มากนักเมื่อเทียบกับโครงการที่มีการระดมทุนทั้งหมด ทั้งนี้ จากข้อมูลของ TokenData พบว่า ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2017 มีโครงการ ICO เพียงร้อยละ 27 เท่านั้นที่สามารถระดมทุนได้ถึง Hard cap หรือเพดานเงินลงทุนที่ตั้งไว้ ซึ่งอาจเป็นผลจากหลายปัจจัยไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของความเป็นไปได้ทางธุรกิจ แผนการใช้เงินและการมี use cases ที่ชัดเจน แนวคิดเกี่ยวกับเทคโนโลยีที่จะนำมาใช้ ความสามารถ/ความน่าเชื่อถือและประสบการณ์ของทีมงานและที่ปรึกษา (Advisors) กระบวนการการทำ ICO ที่น่าเชื่อถือ(ตัวอย่างเช่น มีกลไกคุ้มครองนักลงทุน/ มี smart contract เชื่อมโยงกับ Escrow Account/ มีเงื่อนไขให้นักลงทุนขาย token คืนได้ในเวลาที่กำหนด เป็นต้น) มีการจัดทำ white paper ที่ให้ข้อมูลสำคัญแก่นักลงทุนอย่างครบถ้วนและเข้าใจง่าย ตลอดจน การประชาสัมพันธ์โครงการ ICO ผ่านทางสื่อต่างๆอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นต้น

ทางด้านนักลงทุนนั้น แม้การลงทุนใน token จะมีความน่าสนใจด้วยโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนในระดับสูง แต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน โดยนักลงทุนเองจะต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงอื่นๆให้รอบด้าน เพราะโครงการ ICO ส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนา หรือเป็นแค่แนวคิดเท่านั้น และนอกจากความเสี่ยงอันเป็นพื้นฐานจากการลงทุนในธุรกิจที่นักลงทุนต้องศึกษาข้อมูลด้วยตนเองจาก whitepaper ยังมีความเสี่ยงด้านอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ได้แก่

- ความเสี่ยงจากการถูกหลอกหลวง หรือข้อโกงเนื่องจากในหลายประเทศยังไม่มีกฎหมายรับรองให้ token จากกระบวนการ ICO เป็นหลักทรัพย์ และกระบวนการ ICO ไม่ได้ถูกกำกับดูแลโดยหน่วยงานของภาครัฐเหมือนการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ทำให้ไม่มีมาตรการที่จะช่วยคุ้มครองและเยียวยานักลงทุนหากถูกหลอกหรือถูกข้อโกง
- ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา token เนื่องจากตลาด cryptocurrency exchange สามารถซื้อขายได้ 24 ชั่วโมง ปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ราคาของเงินดิจิตอลเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมาจากการเก็งกำไร จึงทำให้ราคามีความผันผวนเป็นอย่างมาก อาทิ เช่น ราคาของ Bitcoin เคยร่วงลงไปกว่าร้อยละ 50 ในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ ก่อนจะฟื้นตัวขึ้นบ้าง โดยที่ ณ วันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2561 ราคาปรับตัวลดลงกว่าร้อยละ 19 จากสิ้นปีที่ USD14,156.4 ขณะที่ Ethereum ปรับตัวในแดนบวกจากสิ้นปี โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.5 จากสิ้นปีที่ USD 756.7 (ราคาจาก coinmarketcap)
- ความเสี่ยงด้าน Cyber อันเป็นผลจากการที่ ICO เป็นการระดมทุนด้วยช่องทาง online ทำให้ต้องมีการวางระบบที่รัดกุมเพื่อป้องกัน hacker ตัวอย่างเช่น ในต่างประเทศได้มีการโอนเงินดิจิตอลจากเว็บไซต์ที่กำลังเปิด ICO โดยการแจ้ง ethereum address ปลอมเพื่อหลอกให้นักลงทุนโอนเงิน หรือในกรณีของนักลงทุนเองก็อาจเผชิญกับความเสี่ยงจากการถูกโจรกรรมเงินใน digital wallet เป็นต้น

หน่วยงานกำกับดูแลในต่างประเทศส่วนใหญ่พิจารณาการออก ICO แบบ case by case และจะเข้าไปกำกับดูแลหากรูปแบบ digital token เข้าข่ายคำนิยามของหลักทรัพย์

หน่วยงานกำกับดูแลด้านการเงินในต่างประเทศได้ติดตามสถานการณ์และพัฒนาการของเงินดิจิตอลและกระบวนการ ICO อย่างใกล้ชิดในลักษณะ wait and see ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา จนมาถึงในปัจจุบันซึ่งราคาของเงินดิจิตอลได้ปรับขึ้นอย่างมาก และมีการเสนอขาย ICO ออกมาเป็นจำนวนมาก ทำให้หลายๆหน่วยงานได้ออกมาเตือนนักลงทุนมากขึ้นให้ระมัดระวังเรื่องของความเสี่ยงจากการลงทุนและการถูกข้อโกง พร้อมทั้งได้ออกมาแสดงความคิดเห็นและมุมมองที่แตกต่างกันเกี่ยวกับการสนับสนุนหรือปิดกั้นกระบวนการ ICO ทั้งนี้ ในด้านการวางกฎเกณฑ์ที่จะกำกับดูแล ICO นั้น หน่วยงานกำกับดูแลส่วนใหญ่เลือกที่จะพิจารณาการออก

Capital Markets Note

By ASCO

ICO เป็นรายกรณี (case by case) ว่า digital token ที่เสนอขายมีลักษณะที่ตรงกับคำนิยามของหลักทรัพย์ (securities) ตามกฎหมายเดิมที่มีอยู่ในประเทศแล้วหรือไม่มากกว่าที่จะเลือกวิธีการออกเกณฑ์ใหม่เพื่อกำกับดูแล ICO ซึ่งหาก digital token เข้าข่ายของหลักทรัพย์ตามกฎหมายเดิมในประเทศนั้นๆ แล้วกระบวนการ ICO ก็จะต้องดำเนินการตามแนวทางเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ตัวอย่างเช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกา แคนาดา สิงคโปร์ อังกฤษ ฮ่องกง และญี่ปุ่น ในขณะที่อีกด้านหนึ่งนั้น ก็มีประเทศซึ่งแสดงจุดยืนที่ชัดเจนเกี่ยวกับการห้ามกระบวนการ ICO ในประเทศได้แก่ ประเทศจีนและเกาหลีใต้

ภาพที่ 4: มุมมองที่มีต่อ ICO ของหน่วยงานกำกับดูแลในประเทศ

	เดือนกรกฎาคม 2560: Securities and Exchange Commission (SEC) ออก statement สະบุดังความเสียหายจากการลงทุน ICO และ digital token ซึ่งมีลักษณะเหมือน securities of the issuing company ต้องอยู่ภายใต้ U.S. securities law
	เดือนสิงหาคม 2560: Canadian Securities Administrators (CSA) ประกาศว่า securities law ที่มีอยู่อาจนำมาใช้กับ ICO ได้หาก digital token เข้าข่ายของ financial security
	เดือนสิงหาคม 2560: Monetary Authority of Singapore (MAS) ประกาศว่าการเสนอขาย/การออก digital token ในสิงคโปร์จะต้องถูกกำกับดูแลโดย MAS หาก digital token เข้าข่าย regulated products ภายใต้ Securities and Futures Act
	เดือนกันยายน 2560: Financial Conduct Authority (FCA) ออก statement เดือนกุมภาพันธ์เกี่ยวกับความเสียหายของ ICO และการกำกับ digital token ต้องพิจารณา case by case basis อาทิเช่น token เข้าข่าย transferable security หรือไม่/ การเสนอขายเข้าข่าย regulated activity หรือไม่
	เดือนกันยายน 2560: Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) มี statement สະบุดัง digital token ซึ่งเข้าข่ายคำนิยามของ securities ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SFC
	เดือนตุลาคม 2560: Financial Services Authority (FSA) ประกาศว่า ICO อาจอยู่ภายใต้กฎหมาย Payment Services Act และ/หรือ Financial Instruments and Exchange Act ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับรูปแบบของ token ที่เสนอขาย
	เดือนกันยายน 2560: Chinese regulatory agencies 7 แห่ง ประกาศว่า ICO เป็นรูปแบบการระดมทุนซึ่งไม่ถูกต้องตามกฎหมาย และผิดกฎหมาย โดยห้ามบุคคลและบริษัทในจีนระดมทุนด้วยการขาย digital token
	เดือนกันยายน 2560: Financial Services Commission (FSC) ประกาศห้ามการขาย digital token ในทุกรูปแบบ เนื่องจากเป็นกิจกรรมทางการเงินที่จะต้องถูกติดตามและกำกับอย่างระมัดระวัง

ที่มา: รวบรวมโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

สำนักงาน ก.ล.ต. เพิ่งเสร็จสิ้นการรับฟังความคิดเห็นแนวทาง ICO ด้วยเหตุที่การลงทุนใน token เป็นเรื่องใหม่และมีความเสี่ยงสูง รวมถึงแตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม ภาคส่วนต่างๆที่เกี่ยวข้องจึงควรเร่งให้ความรู้ความเข้าใจนักลงทุนมากขึ้นควบคู่กันไปด้วย

สำหรับในประเทศไทยนั้น คาดว่าจะเห็นผู้ระดมทุนในประเทศให้ความสนใจช่องทางนี้เพิ่มอีกตามลำดับ ทางด้านการกำกับดูแล ICO ของไทย สำนักงาน ก.ล.ต. มองว่า ICO เป็นการระดมทุนรูปแบบหนึ่งที่มีศักยภาพในการตอบโจทย์การเข้าถึงทุนของเทคโนโลยี (tech startup) และธุรกิจเพื่อสังคม (social enterprise) และได้รับความนิยมทั่วโลก ทั้งนี้ เนื่องจากผู้ระดมทุนผ่าน ICO สามารถออกแบบให้ digital token ของ ICO แสดงสิทธิของผู้ถือได้อย่างหลากหลาย ICO บางกรณีจึงอาจเข้าข่ายเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้

Capital Markets Note

By ASCO



สมาคมบริษัท
หลักทรัพย์ไทย
ASCO

ASSOCIATION OF THAI SECURITIES COMPANIES

ระดมทุนต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ของ ก.ล.ต. ดังนั้น การวางแผนทางที่ชัดเจนของ ก.ล.ต. จึงเพื่อที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่น สนับสนุน กลไกตลาด สร้างมาตรฐานในการระดมทุน รวมทั้งกระตุ้นให้เกิดกลไกช่วยนักลงทุนในการแยก ICO ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการระดมทุนอย่างแท้จริง ออกจากกรณีที่ไม่สุจริตพยายามใช้ช่องทางดังกล่าวหาประโยชน์จากประชาชน ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. เสร็จสิ้นการรับฟังความคิดเห็น (public hearing) เกี่ยวกับแนวทางการกำกับดูแล ICO ไปเมื่อวันที่ 22 มกราคม 2561 และคาดว่าจะประกาศใช้ได้ในไตรมาสแรกปีนี้ โดยประเด็นสำคัญเกี่ยวกับแนวทางที่ ก.ล.ต. เสนอประกอบด้วยการกำหนดให้ “ส่วนแบ่งร่วมลงทุน”³ เป็นนิยามทั่วไปของหลักทรัพย์อีกประเภทซึ่งเป็นตราสารการลงทุนที่มีเงื่อนไขเป็นมาตรฐาน นอกเหนือจากหลักทรัพย์ที่มีการประกาศกำหนดไว้แล้ว (ครอบคลุม digital token จาก ICO ด้วย) เพื่อให้ไม่มีช่องว่างในการกำกับดูแล และทดลองเปิดช่องทางให้เฉพาะ ICO ที่เข้าข่ายเป็นส่วนแบ่งร่วมลงทุนก่อน และสามารถเสนอขายได้เฉพาะกับนักลงทุนประเภทสถาบัน (institutional investor) กิจการ เงินร่วมลงทุน (venture capital fund) นิติบุคคลร่วมลงทุน (private equity fund) และนักลงทุนรายใหญ่พิเศษ (ultra high net worth investor) ขณะที่นักลงทุนรายย่อยจะถูกจำกัดวงเงินลงทุนแต่ละรายต่อโครงการ ในการคุ้มครองนักลงทุนนั้น ได้มีการกำหนดข้อมูลขั้นต่ำที่ต้องเปิดเผยใน white paper และผู้ระดมทุน ICO จะต้องทำผ่าน ICO portal ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ยอมรับ เพื่อให้มีตัวกลางในการทำ due diligence ตรวจสอบ smart contract และคัดกรองผู้ระดมทุนจากผู้ที่ไม่สุจริต³

สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทยมองว่า ด้วยพัฒนาการด้านเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปในตลาดเงินตลาดทุนปัจจุบัน และการทำธุรกรรมทาง online เข้ามามีบทบาทเพิ่มขึ้น กระบวนการ ICO จึงช่วยทำให้การระดมทุนข้ามประเทศซึ่งเดิมเป็นเรื่องยากสามารถเกิดขึ้นได้ในเวลาอันรวดเร็ว กล่าวได้ว่า ICO จึงเป็นการระดมทุนรูปแบบใหม่ที่นำจับตามองในอนาคต โดยไม่จำกัดเฉพาะ startup เท่านั้น แต่บริษัทขนาดใหญ่ก็สามารถระดมทุนโดย ICO ได้เช่นกัน อย่างไรก็ตาม คงต้องยอมรับว่าการเสนอขาย token ผ่านกระบวนการ ICO มีรายละเอียดด้านเทคนิคค่อนข้างซับซ้อน และต้องใช้ผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจด้าน blockchain และกลไกของเงินดิจิทัลเป็นอย่างดี ซึ่งอาจจะเป็นเรื่องที่ค่อนข้างยากสำหรับ startup และบริษัททั่วไปที่ไม่ใช่ด้าน technology ในขณะนี้ ขณะที่ทางด้านของนักลงทุนนั้น เนื่องจากการลงทุนใน token ยังเป็นเรื่องใหม่ มีความเสี่ยงสูงและมีความแตกต่างจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม ดังนั้น นักลงทุนในกลุ่มนี้จึงควรมีความรู้ความเข้าใจด้านเทคโนโลยีและกลไกของเงินดิจิทัลในระดับหนึ่งซึ่งในปัจจุบันยังมีจำนวนไม่มาก ทั้งนี้ หากมีการกำหนดให้ digital token ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง และประกาศใช้แนวทางกำกับดูแล ICO อย่างเป็นทางการในอนาคตแล้ว หน่วยงานกำกับดูแลและภาคส่วนที่เกี่ยวข้องควรที่จะเข้ามามีบทบาทในการให้ความรู้ความเข้าใจแก่นักลงทุนมากขึ้นควบคู่กันไปด้วย เช่นเดียวกันกับบุคลากรในตลาดทุนในปัจจุบันที่จะต้องปรับตัวให้มีความรู้ในเรื่องดังกล่าวเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน โดยในส่วน of สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทยเองก็ได้มีการหารือร่วมกับสมาคมฟินเทค ไปเมื่อต้นเดือนธันวาคมที่ผ่านมา เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและแนวทางความร่วมมือในเบื้องต้นในการที่จะร่วมกันพัฒนากระบวนการ ICO ที่มีประสิทธิภาพให้เกิดขึ้นในอนาคต Ω

Disclaimer:

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทยเพื่อเผยแพร่ข้อมูลและเพื่อการศึกษาเท่านั้น ซึ่งจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่นำเสนอ โดยข้อมูลดังกล่าวเป็นเพียงข้อมูล ณ วันที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ สมาคมมิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความสมบูรณ์ ความถูกต้องครบถ้วน ทันกาลทันเวลาของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด สมาคมไม่รับผิดชอบต่อบุคคลใดๆ จากการเรียกหรือใดๆ ไม่ว่าในทางสัญญา ในการทำละเมิด รวมถึงความประมาท หรือเหตุอื่นใด ที่เกิดจากการตัดสินใจ หรือการกระทำใดๆ ที่เกิดจากความเชื่อในเอกสารดังกล่าว หรือในความเสียหาย ความสูญหาย ค่าสินไหมทดแทน หรือความรับผิดใดๆ รวมถึงการสูญหายของข้อมูลหรือผลประโยชน์ ถึงแม้ว่าสมาคมจะได้รับแจ้งว่าจะเกิดความเสียหายดังกล่าวขึ้นได้ก็ตาม

³ ช่าวก.ล.ต.ฉบับที่ 102/2560 วันที่ 31 ตุลาคม 2560