

## แนวทางการจัดให้มีกฎหมายเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชน เพื่อให้กู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์

นพดล ยงเกียรติกานต์<sup>\*</sup>  
รศ.ดร.อภิญญา เลื่อนฉวี<sup>\*\*</sup>

### บทคัดย่อ

วิวัฒนาการภาคการเงินการธนาคารหรือการลงทุนในปัจจุบันมีความหลากหลายและพัฒนาไปอย่างไม่หยุดยั้ง เพื่อสนองต่อความต้องการของผู้คนในทุก ๆ ระดับ รูปแบบธุรกิจหนึ่งที่มีวิวัฒนาการจากเทคโนโลยีในภาคการเงินการธนาคารและการลงทุนดังกล่าวข้างต้นได้แก่ Crowdfunding หรือ การระดมเงินทุนมวลชน มีลักษณะเป็นการใช้เทคโนโลยีสารสนเทศให้เป็นประโยชน์ โดยจัดให้ผู้ลงทุนมาพบกับผู้ต้องการเงินทุนบนแพลตฟอร์มอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งไม่จำเป็นต้องรู้จักกันมาก่อน เพียงแต่อาศัยการเปิดเผยข้อมูลให้มากที่สุดเพื่อวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือและความเสี่ยงอื่น ๆ รูปแบบของการระดมทุนนั้น จำนวนเงินทุนต่อรายมีจำนวนไม่มากนัก แต่เน้นการระดมจากผู้คนจำนวนมาก ๆ ทำให้ได้จำนวนเงินทุนตามที่ต้องการ โดยมีการจัดรูปแบบ Crowdfunding ออกเป็นประเภทใหญ่ด้วยกัน 4 ประเภท ได้แก่ Equity Crowdfunding (ระดมทุนด้วยการออกหลักทรัพย์) Lending Crowdfunding (ระดมทุนด้วยการให้กู้ยืม) Reward Crowdfunding (ระดมทุนโดยให้ของรางวัลตอบแทน) และ Donated Crowdfunding (ระดมทุนเพื่อการกุศล)

จากการศึกษา ผู้วิจัยพบว่ากฎหมายไทยที่บังคับใช้อยู่ในภาคการเงิน การธนาคารและการลงทุน ยังไม่ครอบคลุมถึงธุรกรรมใน Crowdfunding โดยเฉพาะ Lending Crowdfunding เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวไม่มีการออกหลักทรัพย์จึงไม่ตกอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 อีกทั้งมิใช่การดำเนินงานของสถาบันการเงินที่จะต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ.2551 ทำให้ธุรกิจประเภทนี้สามารถเปิดดำเนินการได้โดยไม่มีการกำกับดูแลหรือควบคุมเพื่อมิให้เอารัดเอาเปรียบผู้ลงทุนหรือผู้ขอทุน รวมทั้งขาดการตรวจสอบมิให้มีการล่อลวงเพื่อให้ลงทุนด้วย ซึ่งในต่างประเทศได้มีการบัญญัติกฎหมาย ระเบียบ ข้อกำหนด เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจ Lending Crowdfunding ไว้อย่างชัดเจน

ดังนั้นผู้วิจัยขอเสนอแนะว่าควรมีการบัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้กู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ (Lending Crowdfunding) ขึ้นเป็นการเฉพาะ เพื่อการกำกับดูแลการดำเนินการ ทำให้เกิดความชัดเจนในบทบาทสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาแต่ละฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นผู้ประกอบการ ธุรกิจหรือผู้ให้บริการ ผู้ใช้บริการ ผู้ลงทุนหรือประชาชน ให้ความคุ้มครองทรัพย์สินของผู้ลงทุนหรือผู้ขอทุน และจำกัดการลงทุน ซึ่งนอกจากจะเป็นการกำกับดูแลธุรกิจประเภทนี้แล้วยังเป็นการส่งเสริมเทคโนโลยีภาคการเงินการธนาคารและการลงทุนให้เกิดความน่าเชื่อถือได้รับการยอมรับในระดับสากลต่อไป

<sup>\*</sup> นักศึกษาหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขานิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

<sup>\*\*</sup> ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

## 1. บทนำ

การประกอบธุรกิจในโลกยุคปัจจุบันมีรูปแบบมากขึ้น อีกทั้งผู้ประกอบการรายใหม่ที่เข้ามาสู่การแข่งขันในโลกธุรกิจ ก็จำเป็นต้องหารูปแบบการระดมเงินลงทุนเพื่อริเริ่มการประกอบการธุรกิจให้ได้มากที่สุดเพื่อความคล่องตัวในการดำเนินงาน ในการรวมตัวเพื่อประกอบธุรกิจแต่ละระดับก็จะมีกฎหมายเข้ามากำกับ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างมีทิศทางและกำหนดความสัมพันธ์ทั้งระหว่างเจ้าของกิจการด้วยตนเอง และระหว่างเจ้าของกิจการกับลูกค้าหรือบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการด้วย

จากสถิติการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งถือเป็นแหล่งระดมทุนที่ใหญ่ที่สุดและ ทรงอิทธิพลมากที่สุด แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตมากขึ้นเรื่อยๆ แต่กลับไม่ได้สะท้อนความต้องการเงินทุนที่จำเป็นต้องใช้ในระบบเศรษฐกิจที่แท้จริง เนื่องจากยังมีกิจการหรือโครงการอีกเป็นจำนวนมาก ซึ่งไม่อาจปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ระเบียบเกี่ยวกับการเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ เมื่อวิวัฒนาการด้านเทคโนโลยีระบบสารสนเทศมีการพัฒนาขึ้นเป็นอย่างมาก ประชาชนสามารถเข้าถึงเทคโนโลยีเครือข่ายอินเทอร์เน็ตได้ง่ายดาย ประกอบกับความต้องการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของผู้ประกอบการรุ่นใหม่เพื่อสร้างสรรค์นวัตกรรมที่เป็นผลิตภัณฑ์หรือบริการเชิงสร้างสรรค์ เทคโนโลยีสารสนเทศจึงเข้ามามีบทบาทในภาคการเงินและการลงทุนมากขึ้น กล่าวคือเข้ามามีส่วนในการพัฒนาวิธีการในการระดมเงินทุน ซึ่งอำนวยความสะดวกทั้งด้านนักลงทุนที่หวังจะได้รับผลตอบแทนในการบริหารเงินที่มีอยู่ หรือในด้านผู้ต้องการเงินทุนผู้ริเริ่มกิจการหรือเจ้าของกิจการรายใหม่ที่อยากเข้าถึงแหล่งเงินทุนอย่างตลาดหลักทรัพย์ หรือสถาบันการเงิน วิธีการดังกล่าวนี้เรียกว่า Crowdfunding (การระดมเงินทุนมวลชน) เป็นการระดมทุนจำนวนไม่มากจากประชาชนหรือองค์กรจำนวนมากราย หรือเรียกว่าคนละเล็กคนละน้อยกระทั่งเพียงพอต่อความต้องการเงินทุนของผู้ลงทุน เพื่อให้การสนับสนุนทางการเงินสำหรับผู้ประกอบการหรือโครงการโดยผ่านระบบอินเทอร์เน็ต เป็นการระดมทุนรูปแบบใหม่ที่ให้ออกัสกับกิจการเพิ่งก่อตั้งอย่างที่กล่าวมาแล้วว่ากิจการเหล่านี้ยังไม่มั่นคง หรือไม่มีประวัติการประกอบการ (Track record) ที่จะสามารถระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์ต่อประชาชน (IPO) ได้

การลงทุนในรูปแบบ Crowdfunding เติบโตเป็นอย่างมากในต่างประเทศ เช่นในทวีปอเมริกาเหนือมีขนาดการลงทุนถึง 1.6 พันล้านดอลลาร์ ขณะที่ทวีปยุโรปมีขนาดการลงทุนอยู่ที่ 950 ล้านดอลลาร์ โดยมีกฎหมายที่ออกมากำกับควบคุมให้การลงทุนสามารถดำเนินไปได้อย่างสะดวก เช่น ในสหรัฐอเมริกาได้มีการร่างกฎหมายในการสนับสนุน ส่งเสริมการระดมทุนของผู้ประกอบการในระยะเริ่มต้น (The Jumpstart Our Business Startups: JOBS Act) รวมทั้งได้ผ่านร่างกฎหมายดังกล่าวอันเกี่ยวข้องกับ Crowdfunding ไปตั้งแต่เดือนเมษายน ปี 2555 โดยแก้ไขในหลักการสำคัญ ได้แก่ การยกเว้นการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่ต้องการระดมทุน การยกเว้นเงินลงทุนขั้นต่ำที่ผู้ถือหุ้นต้องร่วมลงทุน

จากการศึกษาของผู้วิจัยพบว่า Crowdfunding มีรูปแบบย่อยๆที่มีความแตกต่างกัน 4 รูปแบบหลักๆ ได้แก่

- 1.รูปแบบการบริจาค (Donate Crowdfunding)
- 2.รูปแบบการให้รางวัลแก่ผู้ลงทุน (Reward Crowdfunding)
- 3.รูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ (Equity Crowdfunding)

#### 4.รูปแบบการให้กู้ยืม (Lending Crowdfunding)

เมื่อพิจารณาการระดมเงินทุนเฉพาะรูปแบบ Lending Crowdfunding ในประเทศไทยพบว่า ประสพปัญหา เนื่องจากกฎหมายไทยยังไม่ครอบคลุมธุรกิจหรือธุรกรรมที่เกิดขึ้นดังกล่าว ส่งผลให้อาจเกิดปัญหาอื่น ๆ ตามมา ได้แก่ ประการแรกรูปแบบของการลงทุนดังกล่าวมีลักษณะเปิดกว้าง เป็นโอกาสของกลุ่มมิจฉอาชีพในการแอบอ้างเป็นผู้ต้องการระดมเงินทุนผ่านเว็บไซต์ หาก ไม่มีกฎหมายที่รัดกุมเพื่อการตรวจสอบผู้ระดมเงินทุนแล้ว ผู้ลงทุนจะไม่อาจทราบได้ว่าธุรกิจที่ตนประสงค์จะลงทุนนั้นมีการดำเนินการจริงหรือไม่ ประการต่อมาการที่ประเทศไทยขาดกฎหมายหรือกฎเกณฑ์รองรับรูปแบบการลงทุนดังกล่าวย่อมไม่อาจสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศเข้ามาลงทุนในระบบดังกล่าว กลายเป็นอุปสรรคในการพัฒนาศักยภาพของผู้ประกอบการที่มีความสามารถ ส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในอนาคต ในขณะที่ต่างชาติตื่นตัวและบัญญัติกฎหมายเพื่อให้สามารถดำเนินการระดมทุนในลักษณะ Crowdfunding เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ ทั้งในแง่เจ้าของกิจการที่ริเริ่มธุรกิจขึ้นต้น และการหมุนเวียนทางเศรษฐกิจ และผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ลงทุนซึ่งมีเงินทุนอยู่ในครอบครอง

การบัญญัติกฎหมายเพื่อกำหนดแนวทางในการเปิดให้บริการ Lending Crowdfunding จะเป็นการให้ความคุ้มครองกับผู้ลงทุน จะเป็นการสร้างโอกาส ความเติบโตในทางธุรกิจให้กับเจ้าของกิจการรายใหม่ (Startup) ซึ่งอาจเป็นธุรกิจขนาดเล็ก (SMEs) และเป็นธุรกิจที่เกิดขึ้นมากในประเทศไทยในปัจจุบัน เป็นการสร้างช่องทางเลือกในการลงทุนทำให้การหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจต่อไป ซึ่งแนวโน้มของการพัฒนารูปแบบการลงทุนนี้ยังไม่หยุดนิ่ง ยังคงขยายออกไปได้อีกเรื่อย ๆ ทั้งในทวีปเอเชียและทั่วโลก อีกทั้งในวาระที่ประเทศไทยกำลังเข้าสู่การรวมตัวทางเศรษฐกิจกับกลุ่มประเทศอาเซียนด้วยแล้ว อาจอาศัยโอกาสนี้ในการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทยได้อีกด้วย ทั้งนี้อาจเทียบเคียงจากกฎหมายของประเทศที่มีการลงทุนในลักษณะ Crowdfunding แล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี และสหพันธ์รัฐมาเลเซีย เพื่อพัฒนารอบกฎหมายของประเทศไทยต่อไป

## 2. ความหมายและสาระสำคัญของการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้กู้ยืมในระบบ

Lending Crowdfunding มีความแตกต่างจากรูปแบบอื่น ๆ ของการระดมเงินทุนมวลชน เนื่องจากเป็นวิธีการให้สินเชื่อในรูปแบบที่แตกต่างจากวิธีการให้สินเชื่อเดิมของสถาบันการเงินที่ต้องผ่านกระบวนการต่าง ๆ หลายขั้นตอนกว่าจะได้รับสินเชื่อ โดยการนำเทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการจัดการเชื่อมโยงผู้กู้เข้ากับผู้ให้กู้โดยตรง ส่งผลให้มีความได้เปรียบเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินใน 3 ประการ<sup>1</sup> คือ ประการแรกเป็นธุรกรรมที่เข้าถึงง่ายเนื่องจากมีช่องทางในการทำธุรกรรมอยู่บนอินเทอร์เน็ต ประการที่สองการใช้อินเทอร์เน็ตเป็นตัวกลางในการจัดหาผู้กู้และผู้ให้กู้ ส่งผลให้เกิดการประหยัดต้นทุนคงที่จากการตั้งสาขาและการจัดจ้างพนักงานจำนวนมาก และประการที่สาม ทำให้ผู้ประกอบการสามารถตั้งราคาแข่งขันได้ต่ำกว่าสถาบันการเงินทั่วไป

---

<sup>1</sup> บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด, “P2P lending โฉมใหม่ของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่อาจจะเห็นในปี 2560”, CURRENT ISSUE ปีที่ 23 ฉบับที่ 2831 วันที่ 22 มีนาคม 2560

ขั้นตอนการทำงานโดยทั่วไปของแพลตฟอร์ม Lending Crowdfunding เริ่มต้นจากผู้กู้จะต้องกรอกรายละเอียดในคำขอใช้บริการตามรูปแบบที่ผู้ให้บริการกำหนด และผู้ให้บริการแพลตฟอร์มจะใช้ข้อมูลซึ่งผู้กู้กรอกรายละเอียดไว้ ควบคู่กับข้อมูลอื่น ๆ เช่น ลักษณะสินเชื่อ หลักทรัพย์ที่ครอบครองอยู่ เพื่อประเมินระดับความเสี่ยงของวัตถุประสงค์การกู้และอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ประเมินได้ เมื่อเป็นที่ตกลงกันคำขอกู้ดังกล่าวก็จะถูกเผยแพร่ลงบนเว็บไซต์ของแพลตฟอร์มผู้ให้บริการ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้ามาตรวจสอบคำขอกู้ทั้งหมดและค้นหาความต้องการเงินกู้ที่ตรงกับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่นักลงทุนยอมรับได้ โดยปกติแล้วคำขอกู้หนึ่งจะถูกแบ่งจำนวนเงินกู้ตามคำขอหลักเป็นส่วน ๆ เพื่อให้นักลงทุนสามารถบริหารพอร์ตเงินลงทุนของตนเองและกระจายความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการผิดนัด หากมีนักลงทุนจำนวนมากพอกับความต้องการเงินกู้ ก็จะมีจ่ายเงินกู้ให้กับผู้ขอกู้โดยมีตัวกลาง เช่น ธนาคาร เข้ามาทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการชำระเงินตามจำนวนที่นักลงทุนแต่ละรายยอมรับ ทั้งนี้ผู้ให้บริการแพลตฟอร์มจะได้รับค่าธรรมเนียมเป็นค่าบริการจัดการและค่าบริการก่อนที่ผู้กู้จะได้รับเงินกู้<sup>2</sup>

### 3.มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชน ( Lending Crowdfunding) เพื่อให้กู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ของต่างประเทศ

#### 3.1 สหรัฐอเมริกา

สหรัฐอเมริกาได้ร่างกฎหมายเกี่ยวกับการเปิดโอกาสให้ธุรกิจเกิดใหม่และเป็นธุรกิจขนาดเล็กสามารถดำเนินการได้ เป็นรัฐบัญญัติที่เรียกว่า “Jumpstart Our Business Startups Act” อันเป็นกฎหมายที่เกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชน (Crowdfunding) ในสหรัฐอเมริกา สาระสำคัญของกฎหมายดังกล่าวเป็นยกเลิกการจำกัดของการชักชวนทั่วไปและห้ามการโฆษณาในการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน สำหรับการระดมทุนในรูปแบบ Crowdfunding อันถือเป็นการลงทุนเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ที่สนใจจะสนับสนุนกิจการที่ขอระดมทุนในเชิงนวัตกรรม (Innovation) อีกทั้งเป็นการเพิ่มช่องทางในการทำธุรกรรมเพื่อการลงทุนโดยใช้สื่ออิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์เครื่องมือเชื่อมโยงเครือข่ายทางอินเทอร์เน็ตในการระดมทุน

Jumpstart Our Business Startups Act 2012 เป็นรัฐบัญญัติได้บัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชน Crowdfunding ในลักษณะเป็นการแก้ไขเพิ่มเติมรายละเอียดของรัฐ – บัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ.1933 (The Securities Act 1933) ของสหรัฐอเมริกา โดยกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชน (Crowdfunding) ให้ถือเป็นหลักทรัพย์ที่ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลโดยคณะกรรมการหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา โดยใช้จำนวนเงินที่ลงทุนเทียบกับสัดส่วนรายได้ทั้งปีของนักลงทุนเป็นเกณฑ์กำหนด และการลงทุนดังกล่าวต้องเป็นการทำธุรกรรมผ่าน ผู้ให้บริการแพลตฟอร์มที่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด รวมถึงผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนดด้วย

---

<sup>2</sup> Jeremy Mandell, Ze'ev Eiger, “Practice Pointer on:P2P lending Basic: How It Work, Current Regulations and Considerations” ,สืบค้นเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2560 จาก<https://media2.mofo.com/documents/150129p2plendingbasics.pdf>

การควบคุมผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (แพลตฟอร์ม) ในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเสนอหรือขายหลักทรัพย์ในการระดมเงินทุนมวลชน มีการกำหนดเป็นหลักเกณฑ์ดังนี้<sup>3</sup>

1. ได้รับการลงทะเบียนจากคณะกรรมการ ก.ล.ต.ของเป็นนายหน้า ตัวแทนระดมทุน (Funding Portal) หรือ
2. ได้รับการลงทะเบียนกับองค์กรใด ๆ ที่กำกับดูแลตนเองตามรัฐบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 1934
3. ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลการลงทะเบียนรวมถึงการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงต่อนักลงทุนตามระเบียบที่คณะกรรมการกำหนดตามความเหมาะสม
4. สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยดำเนินการดังนี้
  - 4.1 จัดให้มีการตรวจสอบข้อมูลการศึกษาให้นักลงทุนให้สอดคล้องกับมาตรฐานที่จัดตั้งขึ้นโดยคณะกรรมการ
  - 4.2 ยืนยันกับนักลงทุนว่ามีความเข้าใจว่าผู้ลงทุนจะเสี่ยงต่อการสูญเสียของการลงทุนทั้งหมดและนักลงทุนสามารถยอมรับผลขาดทุน และ
  - 4.3 จัดให้มีการทดสอบแบบประเมินเพื่อแสดงให้เห็นถึง
    - ก. ความเข้าใจในระดับความเสี่ยงโดยทั่วไปที่ใช้บังคับกับการลงทุนในกรณีธุรกิจที่เกิดขึ้นใหม่เพิ่งเริ่มต้นและเป็นผู้ออกหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
    - ข. ความเข้าใจในความเสี่ยงของการขาดสภาพคล่อง
    - ค. ความเข้าใจในเรื่องอื่น ๆ ตามที่คณะกรรมการกำหนดเป็นระเบียบ
5. ต้องมีมาตรการเพื่อลดความเสี่ยงของการทุจริตที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมโดยคณะกรรมการต้องกำหนดเป็นระเบียบ ในเรื่องให้มีการได้รับหนังสือชี้ชวน ตรวจสอบประวัติความเกี่ยวข้องของเจ้าหน้าที่, ผู้อำนวยการและผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นเกินกว่าร้อยละ 20 ของหุ้นทั้งหมดของผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ๆ
6. ผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องให้ข้อมูลแก่คณะกรรมการและนักลงทุนที่มีศักยภาพไม่น้อยกว่า 21 วันก่อนวันที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุน (หรือช่วงเวลาอื่น ๆ ตามที่คณะกรรมการกำหนด)
7. แจ้งจำนวนเงินที่ระดมทุนได้ทั้งหมดตามที่กำหนดโดยผู้ออกหลักทรัพย์ เมื่อเงินทุนรวมที่ได้จากนักลงทุนเท่ากับหรือมากกว่าจำนวนเป้าหมายที่เสนอขาย และให้สิทธิกับนักลงทุนทั้งหมดที่จะยกเลิกจำนวนที่จะลงทุนได้ ตามระเบียบคณะกรรมการจะกำหนดตามความเหมาะสม
8. ให้คณะกรรมการมีหน้าที่กำหนดระเบียบที่เหมาะสม เพื่อตรวจสอบว่านักลงทุนมีการซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายตามมาตรา 4 (6) ในระยะเวลา 12 เดือน โดยมีจำนวนลงทุนรวมจากผู้ออกหลักทรัพย์ทั้งหมดไม่เกินจำนวนที่จำกัดในการลงทุนที่กำหนด ไว้ในมาตรา 4 (6) (ข)
9. กำหนดให้มีการรักษาข้อมูลส่วนตัวของผู้ลงทุนตามระเบียบที่คณะกรรมการกำหนดขึ้นตามความเหมาะสม
10. ไม่ให้มีการตอบแทนผู้แนะนำ ตัวแทน นายหน้าสำหรับการให้บริการเข้าระดมทุน หรือ นายหน้าเงินทุน ในกรณีที่มีการระบุข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ลงทุนที่มีศักยภาพ

<sup>3</sup> Jumpstart Our Business Startups Act 2012 Sec.4A(a)

11. ห้ามมิให้กรรมการพนักงานหรือหุ้นส่วน (หรือผู้ครอบครองที่มีสถานะคล้ายกันหรือมีหน้าที่คล้ายกัน) ในการมีผลประโยชน์ทางการเงินใด ๆ ใน บริษัทของผู้ออกหลักทรัพย์มาใช้บริการของตน
12. ปฏิบัติตามระเบียบอื่น ๆ ตามคณะกรรมการอาจโดยกฎกำหนดสำหรับการป้องกันของนักลงทุนและเป็นสิ่งที่อยู่ในความสนใจของประชาชน

#### ข้อกำหนดของตัวแทนการระดมทุน ( Funding Portal )

กฎหมายของสหรัฐอเมริกาได้แก้ไขเปลี่ยนแปลงรัฐบัญญัติการซื้อขายหลักทรัพย์ ปี 1934 ในมาตรา 3 ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนการระดมทุน ดังนี้

การยกเว้นการจำกัดจำนวนเงินทุนของตัวแทนระดมทุน กรณีทั่วไปคณะกรรมการอาจออกระเบียบการยกเว้นโดยมีเงื่อนไขหรือไม่มีเงื่อนไข ในการจดทะเบียนตัวแทนระดมทุนจากความต้องการที่จะลงทะเบียนเป็นนายหน้าหรือตัวแทนจำหน่าย โดยมีเงื่อนไขว่าตัวแทนระดมทุนดังกล่าวยังคงอยู่ภายใต้การตรวจสอบการบังคับใช้และอำนาจในการออกระเบียบอื่น ๆ ของคณะกรรมการและยังเป็นสมาชิกของสมาคมแห่งชาติหลักทรัพย์จดทะเบียนตามมาตรา 15A และจะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดอื่น ๆ ดังกล่าวในกรณีการยกเว้นสำหรับตัวแทนระดมทุน ซึ่งคณะกรรมการอาจกำหนดตามความเหมาะสม<sup>4</sup>

กฎหมายของสหรัฐอเมริกามีได้แบ่งแยกการบังคับใช้กฎหมาย เกี่ยวกับรูปแบบของ Crowdfunding รูปแบบใดรูปแบบหนึ่ง แต่บัญญัติในลักษณะการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับการลงทุนที่ได้กระทำผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ทั้งหมด กฎเกณฑ์เกี่ยวกับ Lending Crowdfunding จึงบังคับตาม Jumpstart Our Business Startups Act เช่นเดียวกับ Equity Crowdfunding โดยถือว่า Lending Crowdfunding เป็นการลงทุนในรูปแบบหนึ่งภายใต้ระเบียบดังกล่าวด้วย

### 3.2 สหราชอาณาจักร

สหราชอาณาจักรมีการจัดตั้งหน่วยงานที่เรียกว่า “Financial Conduct Authority : FCA” ซึ่งเป็นคณะกรรมการที่มีอำนาจหน้าที่ในการตรวจสอบ ควบคุม รับขึ้นทะเบียนและออกใบอนุญาตให้กับเอกชนที่มีการดำเนินการเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนตามที่กฎหมายกำหนด ทำหน้าที่ปกป้องและเพิ่มความสมบูรณ์ของระบบการเงินของสหราชอาณาจักร รวมทั้งส่งเสริมให้มีการแข่งขันที่มีประสิทธิภาพเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้บริโภค<sup>5</sup> เป็นคณะกรรมการที่จัดตั้งขึ้นโดยอาศัยอำนาจตาม The Financial Service and Market Act 2000

คณะกรรมการ FCA จึงมีอำนาจหน้าที่ในการออกกฎเกณฑ์ซึ่งเกี่ยวกับ Crowdfunding ด้วย เนื่องจากมีลักษณะเป็นธุรกรรมที่เกี่ยวข้องในเชิงการเงินการลงทุนซึ่งอยู่ในการควบคุมดูแลของคณะกรรมการดังกล่าว แต่ไม่รวมถึงการระดมทุนเพื่อการกุศลหรือเพื่อเป็นการบริจาค สำหรับการระดมเงินทุนมวลชนรูปแบบการให้สินเชื่อ (Lending Crowdfunding) ในสหราชอาณาจักร ไม่ได้หมายถึงเฉพาะการให้กู้ยืมระหว่างบุคคล (Peer To Peer) แต่ยังรวมถึงการให้กู้ยืมระหว่างบุคคลกับองค์กรธุรกิจ (Peer To Business) ซึ่งเป็นรูปแบบที่เจ้าของเงินทุนซึ่งให้สินเชื่อแก่บุคคลอื่น หรือองค์กรธุรกิจ เพื่อหวังตอบแทนในเชิงพาณิชย์ ในรูปของการจ่ายดอกเบี้ยและชำระคืนเมื่อเวลาผ่านไปด้วย

<sup>4</sup> Jumpstart Our Business Startups Act 2012 Sec. 304

<sup>5</sup> <https://www.fca.org.uk/about> สืบค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2560

ความต้องการเงินทุนของบริษัทที่จะเปิดเสนอบนแพลตฟอร์ม Crowdfunding ในรูปแบบการให้กู้ยืม บริษัทมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านเงินกองทุนขั้นต่ำ เมื่อแพลตฟอร์มเป็นที่จัดการเกี่ยวกับข้อมูลของนักลงทุน การเพิ่มเติมกฎเพื่อปกป้องผู้กู้ คณะกรรมการมีความมุ่งมั่นในการทบทวนกฎการให้สินเชื่อสำหรับผู้บริโภคโดยแยกเป็นส่วน ๆ รวมถึงการบังคับใช้กับแพลตฟอร์ม Crowdfunding รูปแบบให้สินเชื่อเงินกู้ กฎเกณฑ์ดังกล่าวยังกำหนดถึงข้อกำหนดทางการตลาด ดังนั้น บริษัทอาจเสนอระดมทุนต่อนักลงทุนรายย่อยได้โดยตรง เมื่อเข้าเงื่อนไขดังนี้

1. เป็นนักลงทุนที่ยอมรับระเบียบข้อแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนแล้ว
2. เป็นนักลงทุนที่มีมูลค่าการลงทุนสูง หรือเชี่ยวชาญการลงทุนแล้ว
3. เป็นนักลงทุนที่ยืนยันว่าจะลงทุนน้อยกว่าร้อยละ 10 ของทรัพย์สินสุทธิต่อหลักทรัพย์ประเภทนี้ กฎเกณฑ์ยังกำหนดให้บริษัทต้องตรวจสอบว่านักลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยง หากไม่ปฏิบัติตามระเบียบข้อแนะนำ

#### การขออนุญาตสำหรับผู้ประกอบการใหม่

ผู้ประกอบการที่ต้องเปิดให้บริการแพลตฟอร์ม Crowdfunding ในสหราชอาณาจักร จะต้องดำเนินการขออนุญาตกับคณะกรรมการ FCA ก่อนซึ่งมีขั้นตอนการพิจารณาให้อนุญาต โดยบริษัทผู้ประกอบการธุรกิจ Crowdfunding ต้องเตรียมเพื่อการพิจารณาให้ได้รับอนุญาตตามเกณฑ์ที่กำหนด<sup>6</sup> ได้แก่

1. มีแผนธุรกิจที่เหมาะสมและแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับความเสี่ยง งบประมาณค่าใช้จ่าย และทุนดำเนินงานทั้งบุคลากร ระบบ และเงินทุน
2. มีทรัพยากรที่ไม่ใช่ทางการเงินอย่างเพียงพอ เช่น คณะผู้บริหารที่มีความรู้และประสบการณ์เกี่ยวกับระเบียบทางการเงินอย่างเพียงพอ
3. มีทรัพยากรทางการเงินที่เพียงพอในขณะที่ยื่นคำขอต่อคณะกรรมการ (ไม่ใช่ทรัพยากรที่คาดว่าจะได้รับหลังจากเปิดให้บริการแล้วในอนาคต)
4. มีเว็บไซต์หรือแอปพลิเคชันซึ่งสามารถทำงานตอบสนองความต้องการใช้งานของผู้ใช้บริการได้อย่างเหมาะสม และแสดงให้เห็นว่าจะดำเนินการอย่างไรหากบริษัทได้รับอนุญาตให้ดำเนินการแล้ว
5. มีความเข้าใจข้อกำหนดคุณสมบัติหรือเงื่อนไขซึ่งคณะกรรมการกำหนด มีแผนงานหรือกิจกรรมที่ต้องการควบคุม และยื่นคำขอที่สมบูรณ์ต่อคณะกรรมการ

#### อำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการในการกำกับดูแลตลาด

การกำกับตรวจสอบแพลตฟอร์มรูปแบบการลงทุนในปี 2014 นั้นรวมถึงการติดตามและทวนสอบการจัดการข้อมูลรายเดือน เป็นการแทรกแซงตามระเบียบที่มุ่งเน้นการปกป้อง ผู้ลงทุน ตัวอย่างเช่น การตรวจสอบเกี่ยวกับประเภทของนักลงทุนที่จัดอยู่ในกลุ่มที่มีความเหมาะสมเท่านั้นจึงจะสามารถเข้าลงทุนได้ และการส่งเสริมการลงทุนจะต้องชัดเจน ไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด แสดงให้เห็นถึงธรรมชาติและศักยภาพของหลักทรัพย์นั้น รวมถึงโอกาสในการออกจากการลงทุนแก่นักลงทุนด้วย นอกจากนี้จะต้องมีแนวทางสำรองในการจัดการเมื่อบริษัทที่ระดมทุนไม่ได้รับเงินทุนตามจำนวนที่ตั้งเป้าหมายไว้ด้วย วิธีการ

---

<sup>6</sup> Jason Pope, (2015), “A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realizable securities by other media”, Financial Conduct Authority, p.6 [www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk) สืบค้นเมื่อ 10 ตุลาคม 2560

นี้นำไปใช้กับแพลตฟอร์มในรูปแบบของการให้กู้ยืมด้วย เพื่อให้ผู้ที่เข้ามาใช้ระบบได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนเพื่อให้เกิดความเข้าใจและตระหนักถึงการดำเนินการ เข้าใจความเสี่ยงและสามารถประเมินได้ว่า จะสามารถให้กู้ในระบบได้อย่างใดและเพียงใด แพลตฟอร์มยังเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนสามารถสื่อสารซึ่งกัน ด้วยการออกความเห็น แต่หากเป็นคำแนะนำเกี่ยวกับตลาดซึ่งอาจนำไปสู่สถานการณ์ที่มองข้ามความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องก็อาจถูกลบโดยผู้ดูแลแพลตฟอร์มได้

จะเห็นได้ว่ากฎเกณฑ์ที่บังคับใช้เกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชนในสหราชอาณาจักร มีความชัดเจนเนื่องจากมีคณะกรรมการตามที่กฎหมายกำหนดเป็นผู้ดูแลและวางแนวทางในการดำเนินการทั้งในแง่ของผู้ลงทุน และผู้ให้บริการแพลตฟอร์ม และมีการแบ่งแยกประเภทของการระดมเงินทุนมวลชนไว้อย่างชัดเจนเช่นกัน

### 3.3 สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนีได้ประกาศใช้กฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจเป็น ผู้ให้บริการแพลตฟอร์ม Crowdfunding โดยได้บังคับใช้พระราชบัญญัติคุ้มครองนักลงทุนรายย่อย (The Small Investor Protection Act) เมื่อวันที่ 23 เมษายน 2015 ด้วยพระราชบัญญัติฉบับนี้ เป็นกฎหมายที่เยอรมนีบัญญัติขึ้นเป็นครั้งแรกเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ของตลาดการลงทุนของ Crowdfunding กรอบกฎหมายดังกล่าวมีพื้นฐานมาจากกฎหมายว่าด้วยการธนาคาร ตลาดเงินทุนและระเบียบเกี่ยวกับการค้า โดยมีสาระสำคัญดังนี้

ผู้ให้บริการแพลตฟอร์ม Lending Crowdfunding จะต้องได้รับใบอนุญาตให้ประกอบการภายใต้พระราชบัญญัติระเบียบว่าด้วยการค้า การพาณิชย์และอุตสาหกรรมแห่งเยอรมนี<sup>7</sup> ไม่ว่าจะเป็นการระดมทุน Crowdfunding ในรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ (Equity Crowdfunding) หรือในรูปแบบการให้กู้ยืม (Lending Crowdfunding) เนื่องจากการระดมทุนผ่านแพลตฟอร์ม Lending Crowdfunding ถูกพิจารณาให้เป็นผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุนในเดือนกรกฎาคม 2015<sup>8</sup> ตามความหมายของคำว่าผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุนซึ่งเป็นบทบัญญัติของพระราชบัญญัติผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุนแห่งเยอรมนี (The German Investment Products Act)

นอกจากนี้การโอนเงินระหว่างผู้ลงทุนไปผู้ลงทุนผ่านผู้ให้บริการแพลตฟอร์ม Crowdfunding ยังถือว่าเป็นการให้บริการโอนเงินตามความหมายของพระราชบัญญัติการให้บริการชำระเงินของเยอรมนี (The Germany Payment Service Act) ซึ่งจำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตให้ประกอบการดังกล่าวด้วย ทำให้ผู้ให้บริการแพลตฟอร์มบางรายเลือกที่จะหลีกเลี่ยงการขอใบอนุญาตดังกล่าวตามพระราชบัญญัติการให้บริการชำระเงิน โดยการใช้ผู้ให้บริการภายนอกหรือคู่ค้าในการประมวลผลการชำระเงินแทนการทำหน้าที่เป็นตัวกลางแทนชำระเงินทุน

<sup>7</sup> A publication of the European Crowdfunding Network in association with Osborne Clarke, “Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market”, June 2013, p.12

<sup>8</sup> Tanja Aschenbeck-Florange, Alexander Dlouhy, “Review of Crowdfunding Regulation & Market Developments for RES project financing in the EU”, December 2015, p.180



สำหรับผู้ลงทุนผ่านแพลตฟอร์ม Crowdfunding ยังถูกจำกัดการลงทุนไว้ด้วย<sup>9</sup> กล่าวคือ กรณีเป็นนักลงทุนรายย่อยสามารถลงทุนได้ไม่เกิน 10,000 ยูโร แต่สำหรับนักลงทุนที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญแล้ว ได้รับยกเว้นจากข้อจำกัดในการลงทุนดังกล่าว

### 3.4 สหพันธรัฐมาเลเซีย

สหพันธรัฐมาเลเซีย ถือว่าเป็นประเทศแรกในกลุ่มประเทศอาเซียนที่ประกาศกฎเกณฑ์ เพื่อส่งเสริมการระดมเงินทุนมวลชน Crowdfunding ซึ่งกฎเกณฑ์ดังกล่าวได้ออกโดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 34 พระราชบัญญัติตลาดทุนและบริการ ค.ศ.2007 กำหนดให้การจดทะเบียนให้บริการทางอิเล็กทรอนิกส์เมื่อเข้าเงื่อนไขดังนี้

1. เมื่อคณะกรรมการเห็นชอบ อาจให้มีการจดทะเบียนผู้ให้บริการอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีข้อกำหนดและเงื่อนไขที่คณะกรรมการพิจารณาแล้วว่ามีเหมาะสมก็ได้
2. ข้อกำหนดหรือเงื่อนไขที่มีความเหมาะสม ซึ่งกำหนดให้ผู้ให้บริการจะต้องปฏิบัติตามได้แก่
  - 2.1 ผู้ให้บริการต้องจัดให้มีการให้บริการซึ่งมีเงื่อนไขตามที่คณะกรรมการเห็นชอบแล้ว
  - 2.2 ผู้ให้บริการต้องให้ความเชื่อมั่นว่าธุรกรรมที่เกิดขึ้นผ่านระบบให้บริการอิเล็กทรอนิกส์มีความโปร่งใสและเป็นระบบซึ่งสามารถทวนสอบได้
  - 2.3 ผู้ให้บริการต้องยินยอมให้บุคคลที่คณะกรรมการแต่งตั้งให้เข้าถึงประวัติการให้บริการอิเล็กทรอนิกส์ในเวลาที่เหมาะสม และเข้าตรวจสอบระบบให้บริการอิเล็กทรอนิกส์ได้
  - 2.4 ผู้ให้บริการต้องให้ความเชื่อมั่นว่าระบบให้บริการนั้นมีประสิทธิภาพเพียงพอและมีการบริหารจัดการที่ปลอดภัยในกรณีที่เกิดเหตุฉุกเฉิน
3. คณะกรรมการมีอำนาจเปลี่ยนแปลงแก้ไข เพิ่มเติม หรือยกเลิก ข้อกำหนดหรือเงื่อนไขตามข้อ 1 หรือ 2 เป็นคราวๆไป
4. ผู้ใดฝ่าฝืนมีความผิดต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าล้านริงกิต หรือโทษจำคุกไม่เกินห้าปี หรือทั้งจำทั้งปรับ

เมื่อมีการบัญญัติหลักการเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชน Crowdfunding แล้ว คณะกรรมการมีอำนาจในการกำหนดวิธีปฏิบัติหรือระเบียบปลีกย่อย เพื่อให้สามารถบังคับใช้ในทางปฏิบัติได้ จึงได้ประกาศใช้วิธีปฏิบัติตามข้อกำหนดการควบคุมตลาด (การระดมเงินทุนมวลชน) ของสหพันธรัฐมาเลเซีย กฎหมายฉบับนี้กำหนดคุณสมบัติและการจดทะเบียนของ ผู้ให้บริการ และกำหนดคุณสมบัติการขอใช้บริการของสมาชิกในการให้บริการทางอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อวัตถุประสงค์ตามกฎหมายฉบับนี้ ผู้ให้บริการจะต้องเป็นผู้ออกแบบและกำหนดระบบการให้บริการอิเล็กทรอนิกส์ โดยจดทะเบียนเป็นบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนจำกัด<sup>10</sup>

<sup>9</sup> <http://eurocrowd.org/2015/04/28/germany-adopts-crowdfunding-rules/> สืบค้นเมื่อ 10 ตุลาคม

<sup>10</sup> ข้อ 1.03 Part A Chapter 1 ของ Guidelines on Recognized Markets, Revised 2016

## หลักเกณฑ์เบื้องต้นเกี่ยวกับแพลตฟอร์ม P2P

ผู้ให้บริการทางอิเล็กทรอนิกส์โดยเฉพาะที่เป็นผู้ให้บริการ P2P (Peer-to-Peer) ต้องเป็นบริษัทที่จัดตั้งภายในประเทศ และมีทุนที่ชำระแล้วขั้นต่ำจำนวน 5 ล้านบาทที่ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

1. รับรองระบบการให้คะแนนความเสี่ยงที่โปร่งใสและมีประสิทธิภาพของตราสารลงทุน
2. จัดให้มีการประเมินความเสี่ยง แนวโน้มของผู้กู้ที่จะเข้าใช้บริการแพลตฟอร์ม
3. สอดส่องและควบคุมการปฏิบัติตามกฎหมายที่กำหนด
4. จัดให้มีโปรแกรมการให้ความรู้แก่นักลงทุน
5. รับรองว่าข้อมูลที่ผู้หาเงินทุนได้เปิดเผยบนแพลตฟอร์มซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึง ได้ผ่านการตรวจทานความถูกต้องและแท้จริง
6. แจ้งให้นักลงทุนทราบเมื่อเกิดเหตุสำคัญที่อาจเปลี่ยนแปลงข้อเสนอของผู้หาเงินทุน
7. รับรองว่าจะต้องไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่ไม่เหมาะสม เป็นการหลอกลวง (ไม่ว่าจะผิดกฎหมายหรือไม่ก็ตาม) หรือสะท้อนให้เห็นถึงความไม่น่าไว้วางใจการวิธีการดำเนินธุรกิจ
8. รับและเก็บรักษาแบบประเมินความเสี่ยงด้วยตนเองของนักลงทุน ก่อนที่เข้าลงทุนผ่านแพลตฟอร์ม P2P
9. มีกระบวนการจัดการเพื่อสอดส่องตามข้อกำหนดของการป้องกันการฟอกเงิน
10. มีกระบวนการจัดการหรือนโยบายในกรณีที่เกิดการผิดนัด รวมถึงการใช้ความพยายามอย่างที่สุดเพื่อเรียกเงินทุนคืนแก่นักลงทุน

### การปฏิบัติเพื่อความปลอดภัยของการให้บริการ

ผู้ให้บริการต้องจัดตั้งระบบเพื่อควบคุมและรักษาความถูกต้องของบันทึกการถือครองเงินลงทุนที่เป็นปัจจุบัน ผู้ให้บริการต้องให้การรับรองว่าเงินลงทุนจะได้รับการดูแลอย่างปลอดภัย จากการเปลี่ยนแปลงหรือการใช้โดยไม่ถูกต้องของพนักงานของผู้ให้บริการเอง เพื่อรับรองความปลอดภัยจัดการเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่ขัดแย้ง สหพันธ์รัฐมาเลเซียจึงกำหนดให้ผู้ให้บริการแพลตฟอร์ม Lending Crowdfunding ต้องแบ่งแยกการครอบครองเงินที่เกี่ยวข้องในธุรกิจต่างหากจากเงินทุนในการดำเนินงานของบริษัทเอง เรียกว่า บัญชีที่เชื่อถือได้เพื่อรักษาเงินทุนของทั้งสองฝ่าย คือทั้งสำหรับผู้ขอเงินทุนและสำหรับผู้ลงทุนด้วย<sup>11</sup>

### การจัดการความขัดแย้งของผลประโยชน์

ผู้ให้บริการ P2P ต้องกำหนดกรอบเพื่อร่างนโยบายและขั้นตอนในการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในระหว่างที่ผู้ประกอบการ P2P ทำหน้าที่ของตน ความขัดแย้งนั้นจะต้องได้รับการจัดการอย่างทันที่

ผู้ให้บริการ P2P รวมถึงพนักงานจะต้องไม่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่นักลงทุน ไม่ว่าจะเสนอผ่านแพลตฟอร์มหรือไม่ เพื่อเข้าลงทุนในตราสารลงทุน ในทางกลับกันผู้ให้บริการ P2P เองก็ต้องห้ามมิให้เงินทุนกับผู้ขอเงินทุนผ่านตราสารลงทุนที่เสนอผ่านแพลตฟอร์มด้วยเช่นกัน แต่อย่างไรก็ดี

<sup>11</sup>ข้อ 13.07 Part F Chapter 13 ของ Guidelines on Recognized Markets, Revised 2016

ถ้าเป็นกรณีของพนักงานของผู้ให้บริการ หากมีนโยบายจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่รัดกุม สามารถเข้าถึงผ่านแพลตฟอร์ม เพื่อเสนอเงินทุนให้แก่ผู้ขอเงินทุนเป็นตราสารลงทุนได้

#### คุณสมบัติของผู้ขอเงินทุน

เฉพาะห้างหุ้นส่วนสามัญ ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด บริษัทมหาชน ที่จะได้รับอนุญาตให้เข้าขอสนับสนุนเงินทุนผ่านแพลตฟอร์ม P2P ได้ แต่หน่วยงานหรือองค์กรต่อไปนี้ ห้ามมิให้เข้าระดมทุนผ่าน P2P แพลตฟอร์ม ได้แก่

1. องค์กรเชิงพาณิชย์ที่มีโครงสร้างซับซ้อน
2. บริษัทมหาชนซึ่งจดทะเบียนและบริษัทในเครือ
3. บริษัทที่ปราศจากแผนธุรกิจหรือมีธุรกิจเพื่อควรวรรวมธุรกิจซึ่งไม่สามารถระบุตัวตนได้
4. บริษัทที่ใช้การระดมทุนเพื่อจัดหาเงินให้กู้หรือเข้าถึงในบริษัทอื่นอีกทอดหนึ่ง
5. บริษัทอื่นใดซึ่งคณะกรรมการหลักทรัพย์กำหนดเพิ่มเติม

ผู้ขอเงินทุนไม่สามารถเสนอขอเงินทุนเพื่อวัตถุประสงค์เดียวกันผ่านแพลตฟอร์ม P2P หลายแห่งในเวลาเดียวกันได้ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจเปิดระดมทุนบนแพลตฟอร์ม ECF พร้อมกับระดมทุนใน P2P แพลตฟอร์ม แต่จะต้องเป็นที่เปิดเผยต่อนักลงทุน

#### การจำกัดการลงทุน

กรณีเป็นนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญหรือมีประสบการณ์การลงทุนมาก่อน สามารถลงทุนให้กับผู้ขอเงินทุนรายใดก็ได้บนแพลตฟอร์ม และไม่ถูกจำกัดจำนวนที่จะลงทุนขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ขอเงินทุน แต่กรณีเป็นนักลงทุนรายย่อยจะสามารถลงทุนให้กับผู้ขอเงินทุนรายใด ๆ ได้สูงสุดไม่เกิน 50,000 ริงกิต ไม่ว่าจะระยะเวลาใด ๆ ในกรณีนี้ผู้ให้บริการ P2P อาจกำหนดให้ ผู้ลงทุนต้องทำแบบทดสอบเพื่อยืนยันจำนวนที่ต้องการเข้าถึง<sup>12</sup>

จะเห็นได้ว่ากฎหมายการระดมเงินทุนมวลชนของสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี และสหพันธรัฐมาเลเซีย มีการบังคับใช้เพื่อรองรับนวัตกรรมด้านการเงินและการลงทุนที่เกิดขึ้นใหม่ที่เรียกว่า Crowdfunding เพื่ออุดช่องว่างทางกฎหมายเดิมซึ่งยังไม่ครอบคลุมธุรกิจดังกล่าว อันเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อทรัพย์สินของประชาชนหรือผู้ลงทุนจำนวนมาก

#### 4. วิเคราะห์แนวทางในการจัดให้มีกฎหมายเกี่ยวกับการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ก้ำกึ่งบนระบบอิเล็กทรอนิกส์

1) แนวทางการให้จัดกฎหมายเกี่ยวกับจัดตั้งหรือมอบหมายหน่วยงานในการกำกับดูแลการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ก้ำกึ่งบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ การกำหนดให้มีหน่วยงานหรือองค์กรในการทำหน้าที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ก้ำกึ่งบนระบบอิเล็กทรอนิกส์มีความสำคัญ เนื่องจากหากปราศจากองค์กรที่ทำหน้าที่บังคับใช้กฎหมายแล้ว การประกาศใช้กฎหมายก็จะมีประสิทธิภาพ เมื่อประเทศไทยมีแนวทางในการตรากฎหมายเกี่ยวกับการให้บริการระดมเงินทุนมวลชนแล้ว ก็จำเป็นจะต้องจัดตั้งหรือมอบหมายให้มีหน่วยงานในการกำกับดูแลการระดมเงินทุนมวลชนด้วย ใน

<sup>12</sup> ข้อ 13.32 Part F Chapter 13 ของ Guidelines on Recognized Markets, Revised 2016

ต่างประเทศเช่น สหราชอาณาจักร กำหนดให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการ Financial Conduct Authority ในการทำหน้าที่กำกับดูแล Crowdfunding รวมถึงธุรกิจหลักทรัพย์ หรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเงินการลงทุนต่าง ๆ ในการศึกษาที่ผู้วิจัยเห็นว่าสมควรให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้รับผิดชอบในการทำหน้าที่กำกับดูแลธุรกิจการให้บริการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องเกี่ยวเนื่องกับการดูแลให้ความคุ้มครองผู้ที่เกี่ยวข้องกับระบบการให้สินเชื่อจะเกิดความเหมาะสมมากกว่าองค์กรอื่น ๆ หรือการจัดตั้งหน่วยงานใหม่

2) แนวทางการให้จัดมีบทบัญญัติกำหนดหลักเกณฑ์การขออนุญาตเป็นผู้ให้บริการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ มีความจำเป็นในการกำหนดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนเพื่อทำให้เกิดมาตรฐานและสร้างความเชื่อมั่นในการใช้บริการระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้อง ทั้งฝ่ายผู้ลงทุนและผู้ขอทุน เนื่องจากการประกอบธุรกิจระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ มีความแตกต่างจากสถาบันการเงินหรือบริษัทหลักทรัพย์จึงไม่อาจนำหลักเกณฑ์ที่ใช้กำกับองค์กรธุรกิจดังกล่าวมาบังคับใช้กับธุรกิจประเภทนี้ได้ ทั้งนี้หลักเกณฑ์ที่จะบังคับใช้ต้องคำนึงถึงการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุน พร้อมทั้งการส่งเสริมพัฒนาให้เกิดแหล่งเงินทุนแก่ผู้ขอทุนไปด้วย ซึ่งสหพันธรัฐมาเลเซียถือเป็นประเทศที่ประกาศใช้หลักเกณฑ์สำหรับการขออนุญาตเป็นผู้ให้บริการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ที่มีความชัดเจน สามารถใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกฎหมายที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทยได้ ได้แก่ หลักเกณฑ์ตั้งแต่รูปแบบการจัดตั้ง การจดทะเบียน การบริหารงาน กรรมการและผู้มีอำนาจ เหล่านี้เป็นต้น

3) แนวทางการให้จัดมีกฎหมายเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญาในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ นิติกรรมที่เกิดขึ้นในระบบการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ ไม่เพียงแต่เป็นสัญญากู้ยืมเงินเท่านั้น เนื่องจากมีผู้เกี่ยวข้องมากกว่า 2 ฝ่าย ได้แก่ ผู้กู้กับผู้กู้ และผู้ให้บริการอีกฝ่ายหนึ่ง อีกทั้งรูปแบบการให้กู้ยืมผ่านแพลตฟอร์มของผู้ให้บริการก็มีวิธีการ รูปแบบที่แตกต่างจากการกู้ยืมปกติ ผู้วิจัยเห็นว่าสมควรกำหนดกฎหมายเฉพาะซึ่งใช้บังคับระหว่างความสัมพันธ์ของคู่สัญญาในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อสร้างความชัดเจนเกี่ยวกับสิทธิและหน้าที่ของแต่ละฝ่าย โดยเพิ่มเติมข้อกำหนดในสัญญาว่าผู้ให้บริการมิใช่ตัวแทนหรือนายหน้าของคู่สัญญาในนิติกรรมการกู้ยืม และกำหนดรูปแบบการทำสัญญาผ่านแพลตฟอร์มให้มีผลใช้บังคับเป็นพยานหลักฐานได้ นอกจากนี้ยังเป็นการป้องกันข้อพิพาทระหว่างคู่สัญญาที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

4) แนวทางการจัดให้มีกฎหมายเกี่ยวกับการจำกัดการลงทุนในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อกู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ ในการระดมทุนด้วยวิธีการต่าง ๆ ที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่ปรากฏว่ามีหลักเกณฑ์ที่จำกัดการลงทุนไว้แต่อย่างใด โดยให้ถือว่าเป็นความสมัครใจของผู้ลงทุนเอง ทั้งนี้ ผู้ลงทุนมีหน้าที่ในการศึกษาและยอมรับความเสี่ยงที่อาจจากการลงทุนด้วยตนเอง ซึ่งหากปราศจากหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจำกัดการลงทุน ประชาชนที่ขาดความรู้ความเข้าใจในการลงทุนก็จะได้รับความเสียหาย เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการผิมนัดที่อาจต้องสูญเสียเงินลงทุนไปทั้งจำนวน การบัญญัติหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจำกัดการลงทุนก็จะเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนอีกทางหนึ่ง ในต่างประเทศเล็งเห็นถึงปัญหาดังกล่าว เช่น สหรัฐอเมริกา และสหพันธรัฐมาเลเซียก็มีการบัญญัติหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจำกัดการลงทุนไว้ด้วย

5) แนวทางการให้จัดมีกฎหมายเกี่ยวกับการให้ความคุ้มครองนักลงทุนด้านทรัพย์สินในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ ในต่างประเทศมีการบัญญัติหลักเกณฑ์ในการแบ่งแยกบัญชีทรัพย์สินระหว่างทรัพย์สินของผู้ให้บริการซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจระดมเงินทุนมวลชน กับทรัพย์สินของผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นสมาชิกที่ขอใช้บริการ เพื่อป้องกันมิให้ผู้ให้บริการอาศัยการใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินของสมาชิกโดยไม่ชอบ ในสหพันธรัฐมาเลเซียกำหนดหลักเกณฑ์นี้ไว้อย่างชัดเจน ในกฎหมายเกี่ยวกับ Lending Crowdfunding ปี 2016 สำหรับประเทศไทยเมื่อจะบัญญัติกฎหมายเฉพาะเพื่อรองรับการประกอบธุรกิจระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์แล้ว ผู้วิจัยเห็นว่าสมควรบัญญัติหลักเกณฑ์ในการแบ่งแยกบัญชีทรัพย์สินในลักษณะเดียวกับกฎหมายของสหพันธรัฐมาเลเซียด้วยเช่นกัน เพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองแก่สมาชิกทั้งผู้ลงทุนและผู้ถือหุ้นด้วย

## 5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

นวัตกรรมทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปในปัจจุบัน ทำให้เกิดช่องว่างทางกฎหมายในการกำกับดูแลและตรวจสอบการประกอบธุรกิจอันส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและความผาสุกของประชาชน ทำอย่างไรจึงจะสามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวด้วยการให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนมิให้ถูกรัดเอาเปรียบหรือตกเป็นเหยื่อของมิจฉาชีพที่อาศัยโอกาสในการใช้นวัตกรรมดังกล่าว เพื่อล่อลวงประชาชนเป็นเหตุให้ต้องสูญเสียทรัพย์สินไม่มากนักน้อย ฉะนั้นผู้วิจัยจึงเสนอให้มีการบัญญัติกฎหมายเฉพาะขึ้นเพื่อใช้กำกับดูแลธุรกิจระดมเงินทุนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ในประเทศไทยตามแนวทางดังนี้

1) การจัดตั้งหรือมอบหมายให้มีหน่วยงานในการทำหน้าที่กำกับดูแลธุรกิจให้บริการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ โดยพิจารณาให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ดังกล่าว เนื่องจากเป็นหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่เกี่ยวกับระบบการเงินการธนาคารอยู่แล้ว ไม่ต้องสิ้นเปลืองงบประมาณจัดตั้งหน่วยงานขึ้นใหม่

2) หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขออนุญาตเป็นผู้ให้บริการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ โดยกำหนดให้ผู้ขออนุญาตเป็นผู้ให้บริการจะต้องจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลประเภทบริษัท จำกัดหรือบริษัทมหาชน และมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วไม่ต่ำกว่าเกณฑ์ พร้อมทั้งมีระบบงานที่รองรับการให้บริการบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ เช่น ระบบสำรองข้อมูล ระบบการเก็บรักษาข้อมูล ระบบการเปิดเผยข้อมูล ระบบการแบ่งแยกทรัพย์สิน การจัดการข้อพิพาทและข้อร้องเรียน เป็นต้น

3) การกำหนดนิติสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญาในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ สิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ มีความซับซ้อนมากกว่านิติกรรมทั่วไปที่เกิดขึ้นตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ผู้วิจัยจึงเสนอแนวทางในการบัญญัติกฎหมายเฉพาะเกี่ยวกับสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาในการให้บริการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมระบบอิเล็กทรอนิกส์ เช่น ข้อสัญญาของ ผู้ให้บริการที่มีให้ถือว่าเป็นนายหน้าหรือตัวแทนของสมาชิกไม่ว่าผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้น รูปแบบในการทำนิติกรรมโดยกระทำผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์โดยไม่ต้องมีหลักฐานเป็นหนังสือ การรับเงินทุน เหล่านี้เป็นต้น

4) การจำกัดการลงทุนในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อให้ผู้ลงทุนที่ยังขาดประสบการณ์ ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ได้รับความคุ้มครอง ป้องกันความเสียหายอาจเกิดจากการฉ้อฉล ผู้วิจัยจึงเห็นว่าสมควรบัญญัติหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจำกัดการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อย โดยจำกัดวงเงินที่จะเข้าลงทุนในรอบระยะเวลาหนึ่ง ๆ เช่น ไม่เกินจำนวนห้าหมื่นบาทในรอบระยะเวลาสิบสองเดือน เป็นต้น

5) การให้ความคุ้มครองด้านทรัพย์สินแก่ผู้ลงทุนในการระดมเงินทุนมวลชนเพื่อให้ผู้ยืมบนระบบอิเล็กทรอนิกส์ การแบ่งแยกทรัพย์สินระหว่างผู้ให้บริการกับทรัพย์สินของสมาชิกทั้ง ผู้ลงทุนและผู้ถือหุ้นจะทำให้เกิดความโปร่งใสในการประกอบธุรกิจดังกล่าว ป้องกันมิให้ผู้ให้บริการหาประโยชน์จากเงินทุนของผู้ลงทุนโดยไม่ชอบ อันอาจทำให้ทรัพย์สินของผู้ลงทุนเสียหายได้ และลดความเสี่ยงในกรณีที่ผู้ให้บริการเลิกกิจการหรือล้มละลาย ทั้งนี้หลักเกณฑ์เช่นนี้อาจกำหนดให้ผู้ให้บริการต้องแต่งตั้งหน่วยงานที่ได้รับอนุญาตตามกฎหมาย ทำหน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สินของผู้ลงทุน รวมถึงทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนชำระคืนแก่ผู้ลงทุนด้วย

### บรรณานุกรม

พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ.2551

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

พิเศษ เสตเสถียร, ประเทศไทยก็จะมี “Crowdfunding”, หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันที่ 10

พฤศจิกายน 2557 ฉ.9545

พัทธธีรา สุวรรณทัต, “อุตสาหกรรมสร้างสรรค์ กับการระดมทุน Crowdfunding.”,สำนักงาน เศรษฐกิจ

อุตสาหกรรมระหว่างประเทศ,2556 สืบค้นเมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2559 จาก

[http://www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/article/crowdfunding\\_nov13.pdf](http://www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/article/crowdfunding_nov13.pdf)

บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด, “P2P lending โฉมใหม่ของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่อาจจะเห็นในปี

2560”,CURRENT ISSUE ปีที่ 23 ฉบับที่ 2831 วันที่ 22 มีนาคม 2560

Guidelines on Recognized Markets, Revised 2016

Jumpstart Our Business Startups Act 2012

A publication of the European Crowdfunding Network in association with Osborne Clarke,

“Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market”,June 2013,p.12

Jeremy Mandell,Ze’ev Eiger, “Practice Pointer on:P2P lending Basic: How It Work, Current

Regulations and Considerations”,สืบค้นเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2560 จาก

<https://media2.mofo.com/documents/150129p2plendingbasics.pdf>

Tanja Aschenbeck-Florange, Alexander Dlouhy, “Review of Crowdfunding Regulation& Market

Developments for RES project financing in the EU”,December 2015,p.180