

Savings and Investment

ปีที่ 4 ฉบับที่ 66 ประจำเดือน พฤศจิกายน 2560

แนวโน้มของการระดมทุนด้วยการเสนอขายดิจิทัลโทเคนต่อสาธารณชนในประเทศไทย ชนวัฒน์ หาญเรืองเกียรติ

แนวโน้มและกระแสของสกุลเงินดิจิทัล

ก่อนจะมารู้จักกับการระดมทุนรูปแบบใหม่ที่มีชื่อว่า การเสนอขายดิจิทัลโทเคนต่อสาธารณชน (Initial Coin Offering: ICO) คงต้องเกริ่นถึงสื่อกลางในการซื้อขายอย่างเงินดิจิทัล (Cryptocurrency) ก่อน



ในปัจจุบัน คงไม่มีใครที่ไม่เคยได้ยินคำว่า บิทคอยน์ (Bitcoin) ซึ่งเป็นเงินดิจิทัลที่ถือกำเนิดขึ้นจากภาษาคอมพิวเตอร์ตั้งแต่ปี 2552 เพื่อเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนซื้อขายเสมือนเงินตราแบบธนบัตรหรือเหรียญที่เราใช้ในชีวิตประจำวัน แต่เงินดิจิทัลมีจุดเด่นที่สำคัญคือจะไม่มีการศูนย์กลางอยู่ ณ ประเทศใดประเทศหนึ่ง โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อไม่ให้ถูกผลิต ควบคุม หรือขึ้นกับผู้มีอำนาจหรือมีอิทธิพลในประเทศนั้น ๆ เช่น รัฐบาล ธนาคารกลาง นักการเมือง ฯลฯ มากำหนดมูลค่าค่าของเงินดิจิทัลดังกล่าวได้ ทำให้มูลค่าของเงินไม่ถูกกระทบกระเทือนและส่งผลให้มูลค่าเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

นอกจากนี้ Bitcoin ได้ใช้ระบบเทคโนโลยีบล็อกเชน (Blockchain) ในการจัดเก็บข้อมูล ซึ่งเป็นเครือข่ายการจัดเก็บข้อมูลการโอนทั่วทั้งระบบที่โปร่งใสซึ่งให้ทุกคนในระบบสามารถทำการเข้าถึงและตรวจสอบข้อมูลดังกล่าวได้ ส่งผลให้เงินดิจิทัลดังกล่าวเป็นที่ยอมรับและใช้กันทั่วโลก แต่ทว่า Bitcoin ถูกออกแบบให้มีจำนวนจำกัดที่ 21 ล้านคอยน์เท่านั้น และจะไม่มีกรออกเพิ่มอีก ดังนั้น การจะได้มาซึ่ง Bitcoin ต้องมาจากการซื้อขายแลกเปลี่ยนเท่านั้น ไม่เหมือนกับเงินปกติทั่วไปที่สามารถผลิตเพิ่มได้โดยธนาคารกลางของแต่ละประเทศมีมาตรการพิมพ์ธนบัตรเพิ่มออกสู่ระบบเศรษฐกิจ



ถึงแม้ว่า Bitcoin จะมีจำนวนจำกัดแต่กระแสความนิยมของเงินดิจิทัลกลับมีเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีสกุลเงินดิจิทัลใหม่ ๆ เกิดขึ้นมากมายกว่า 700 สกุล แต่มีบางสกุลเงินได้นำแนวคิดการระดมทุนขายให้แก่นักลงทุนที่สนใจในโครงการหรือผลิตภัณฑ์ใหม่มาประยุกต์ใช้กับสกุลเงินดิจิทัลของตัวเองด้วย โดยทำการออกดิจิทัลโทเคน (Digital Token) ซึ่งมีลักษณะเป็นเหรียญอิเล็กทรอนิกส์นำมาขายแก่นักลงทุน และนำเงินที่ได้รับจากการขาย Digital Token ไปจ้างบุคลากร ลงทุน และพัฒนาโครงการหรือผลิตภัณฑ์ให้ได้ตามแผนระดมทุนที่วางไว้

Digital Token ที่ประสบความสำเร็จอย่างสูงจากการระดมทุนคือ Ethereum โดยเริ่มขายต่อสาธารณะในเดือนกรกฎาคม 2557 สามารถระดมเงินได้มากถึง 18.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ



เงินดิจิทัลกับการยอมรับในประเทศไทย



ในประเทศไทย เงินดิจิทัลกลับไม่ได้รับความนิยมมากนัก เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ไม่ได้ทำการรับรองเงินดิจิทัลให้เป็นเงินที่ถูกต้องตามกฎหมาย ทำให้มีสถานะคลุมเครือและไม่แน่นอน เนื่องจากเงินดิจิทัลมีความผันผวนของราคาที่สูงจึงทำให้ผู้ที่ถือเงินดิจิทัลมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาที่สูงกว่าสกุลเงินปกติ ยิ่งกว่านั้น ปัจจุบันยังไม่มียกเลิกใดทำหน้าที่ควบคุมกำกับดูแลจึงอาจจะเป็นช่องทางให้มีฉ้อโกงทำการหลอกลวงประชาชนมาลงทุนในธุรกิจ และกิจกรรมที่ผิดกฎหมายและไม่เหมาะสมได้

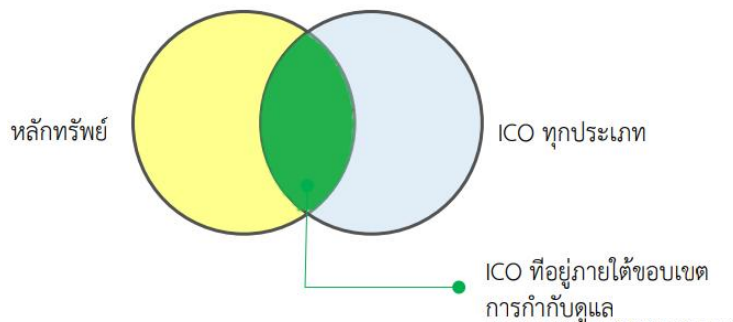
ในขณะเดียวกัน สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ซึ่งมีฐานะเป็นหน่วยงานกำกับตลาดทุนได้เล็งเห็นถึงความสำคัญและศักยภาพของเงินดิจิทัลใหม่ ๆ รวมทั้งโอกาสอื่น ๆ ที่จะขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต และเห็นว่าเป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่ประชาชน ดังนั้น จึงได้ริเริ่มแนวทางสำหรับการกำกับดูแล ICO ขึ้น



สำนักงาน ก.ล.ต. จะกำกับเฉพาะ ICO ที่ออก Digital Token ที่มีลักษณะเข้าข่ายเป็นตราสารทางการเงินที่มีการให้ผลตอบแทนและสิทธิต่าง ๆ ที่คล้ายกับหลักทรัพย์ (ผู้ถือมีสิทธิออกเสียง ได้ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลเช่นเดียวกับหุ้น) โดยในช่วงเริ่มต้น สำนักงาน ก.ล.ต. จะเสนอให้มีการระดมทุนด้วยวิธี ICO ที่เข้าข่ายเป็นหลักทรัพย์ได้ในวงจำกัดก่อน และจะกำหนดเพดานเงินลงทุนสำหรับนักลงทุนประเภทบุคคลต้องไม่เกิน 3 แสนบาทต่อโครงการเท่านั้น

ทั้งนี้ จำนวนเงินที่จะได้รับจากการระดมทุนด้วยวิธี ICO นี้ยังคงสูงกว่าวิธีการระดมทุนผ่านมวลชนประเภทเสนอขายหุ้น (Crowdfunding) ที่เป็นการระดมทุนจากประชาชนทั่วไปโดยผ่านช่องทางอินเทอร์เน็ตซึ่งมีเพดานเงินเพียง 5 หมื่นบาทต่อโครงการ ซึ่งหาก ICO มีผลการตอบรับที่ดีจากนักลงทุน สำนักงาน ก.ล.ต. จะเปิดให้มีการขายต่อสาธารณะชนรวมทั้งวางระบบภายในของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้รองรับการซื้อขายเหรียญดิจิทัลได้ในอนาคต

ICO ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต.




ที่มา : แนวทางการกำกับดูแล Initial Coin Offering (ICO) , สำนักงาน ก.ล.ต.



ICO มีลักษณะการระดมทุนที่คล้ายคลึงกับ การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ให้กับประชาชนทั่วไปครั้งแรก (Initial Public Offerings: IPO) ที่เป็นการระดมทุนรูปแบบเดิมผ่าน ตลท. ที่มีอยู่แล้วในปัจจุบัน เพียงแต่เปลี่ยนจากเสนอขายหลักทรัพย์เป็น Digital Token แทน

กรณีศึกษาในต่างประเทศ

การลงทุนผ่าน ICO ต้องใช้เงินสกุลดิจิทัลเป็นสื่อกลางซึ่งถือว่าการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง โดยมีประเทศที่ไม่ยอมรับแนวทางระดมทุนนี้ เช่น ในกรณีของประเทศจีนซึ่งเป็นประเทศแรกที่ธนาคารกลางแห่งประเทศจีน (People's Bank of China) ที่ได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าห้ามทำการระดมทุนด้วย ICO โดยให้เหตุผลว่าเป็นการละเมิดกฎหมายด้านการระดมทุน เนื่องจากไม่ใช่ประเภทเงินที่มีกฎหมายรองรับ อีกทั้งยังพบว่า Startup หลายแห่งได้ตั้งขึ้นมาเพื่อหลอกลวงและฉ้อโกงนักลงทุนโดยเฉพาะ ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและระบบการเงิน ส่วนองค์กรบริการดูแลทางการเงิน (Financial Services Commission) ของประเทศเกาหลีใต้ได้ประกาศห้ามระดมทุนด้วย ICO ด้วยเหตุผลเช่นเดียวกับประเทศจีน โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อปกป้องนักลงทุนจากการฉ้อโกง เนื่องจากเห็นว่าการใช้เงินดิจิทัลจะก่อให้เกิดผลเสียต่อประเทศมากกว่าผลดี และอาจส่งผลกระทบต่อระบบการเงินโดยรวม




ด้วยเหตุนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. จึงได้เสนอกฎเกณฑ์กำกับใหม่เพิ่มเติมให้ครอบคลุมในการป้องกันเรื่องดังกล่าวด้วย โดยการทำให้ ICO จะต้องผ่านตัวกลาง (ICO Portal) ที่ทางสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ซึ่งเปรียบเสมือนวานิชชนกิจและนายทะเบียนหลักทรัพย์มาช่วยคัดกรองและตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นว่าข้อเสนอในการขอระดมทุนสมเหตุสมผลหรือไม่ และแหล่งที่มาของสัญญาอิเล็กทรอนิกส์ที่ผู้ออก ICO ว่ารายละเอียดเป็นไปตามเงื่อนไขตามที่แจ้งไว้ในประกาศระดมทุนหรือไม่ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ICO Portal จะไม่คุ้มครองความเสี่ยงให้กับนักลงทุนในกรณีที่ผู้ออก ICO ระดมทุนแล้วธุรกิจไม่ประสบความสำเร็จตามที่ได้วางแผนไว้ เพราะนักลงทุนต้องทราบถึงความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจของบริษัทเช่นเดียวกับกรณีลงทุนในหลักทรัพย์อยู่แล้ว



ถึงแม้ว่าประเทศจีนและเกาหลีใต้จะห้ามการทำ ICO แต่ยังมีประเทศที่ไม่มีแผนในการปิดกั้นการทำ ICO เพียงแต่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายของประเทศนั้น ๆ หาก Digital Token มีลักษณะเป็นหลักทรัพย์ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย และสิงคโปร์ ทั้งนี้ องค์กรภาครัฐในบางประเทศได้สนับสนุนอย่างเต็มที่ เช่น ตลาดหลักทรัพย์มอสโก (Moscow Stock Exchange) ในประเทศรัสเซียที่กำลังสร้างและเตรียมระบบภายในให้สามารถซื้อขาย Digital Token ในตลาดหลักทรัพย์ได้เหมือนหุ้น พร้อมทั้งเร่งผลักดันกฎหมายรองรับเงินดิจิทัลให้แล้วเสร็จภายในช่วงท้ายปีนี้ ในขณะที่ ประเทศญี่ปุ่น ได้มีการอนุมัติบริษัทจำนวน 11 แห่งให้สามารถทำการประกอบธุรกิจให้บริการซื้อขายแลกเปลี่ยน Digital Token ได้อย่างถูกกฎหมาย จากสำนักงานกำกับดูแลบริการทางการเงินของญี่ปุ่น (Financial Services Agency) ซึ่งเป็นผู้ควบคุม ตรวจสอบและออกใบอนุญาตให้กับบริษัทดังกล่าว โดยคำนึงถึงความปลอดภัยของนักลงทุนเป็นสำคัญ

นอกจากนี้ ประเทศญี่ปุ่น ได้มีการแก้กฎหมายโดยผู้ที่ใช้เงินดิจิทัลได้รับการยกเว้นภาษีผู้บริโภค 8% เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม ที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยให้ผู้คนใช้เงินดิจิทัลกันมากขึ้น รวมทั้งค่าปลีกต่าง ๆ ให้การยอมรับเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการซื้อขายสินค้าและบริการเหมือนเงินเยน โดยมีการคาดการณ์ว่าจะมีร้านค้าที่จะรับชำระด้วยเงินดิจิทัล Bitcoin ถึง 300,000 ร้านในปี



Startup กับการเข้าถึงเงินทุนด้วย ICO



ICO จะเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการเข้าถึงเงินทุนของธุรกิจเพิ่งเริ่มต้น (StartUp) ที่สามารถระดมทุนได้ตั้งแต่มีไอเดียธุรกิจ และระดมทุนโดยออก Digital Token ขายให้กับนักลงทุน ซึ่งเป็นช่องทางที่สะดวก รวดเร็ว กว่าที่ระดมทุนผ่าน ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ (Angel Investor) กิจการเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) และ IPO ด้วยต้นทุนที่ต่ำ นอกจากนี้ หากโครงการใหม่ ประสบความสำเร็จในอนาคต ย่อมทำให้มูลค่าของ Digital Token มีมูลค่าสูงขึ้น อย่างเช่น บริษัท โอมิเสะ จำกัด ผู้พัฒนา OmiseGo ซึ่งให้บริการด้านชำระเงิน เป็นบริษัทสตาร์ทอัพซึ่งหนึ่งในผู้ก่อตั้ง เป็นชาวไทยที่ระดมทุนด้วย ICO แล้วประสบความสำเร็จ ทำให้ธุรกิจมีมูลค่าสูงเกิน 1000 ล้านดอลลาร์และราคาของ Digital Token พุ่งสูงถึง 22 เท่าจากราคาวันแรกในระยะเวลาเพียง 2 เดือน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุน ICO ควรศึกษาทำความเข้าใจถึงลักษณะธุรกิจและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องของโครงการใหม่อย่างละเอียดด้วย เนื่องจากการระดมทุนด้วย ICO เป็นหนึ่งช่องทางในการระดมทุนของ StartUp จึงไม่มีผลการดำเนินงานในอดีตที่จะใช้ในการวิเคราะห์ถึงธุรกิจของ StartUp เหมือนกับกรณีการระดมทุนด้วย IPO

ความเสี่ยงของ ICO

ผู้ลงทุนควรตระหนักว่า ICO เป็นวิธีการระดมทุนรูปแบบใหม่ที่มีความเสี่ยงสูงมาก เพราะปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายหรือมาตรการมารองรับเพื่อคุ้มครองนักลงทุน ผู้ลงทุนจึงต้องพิจารณาด้วยตัวเองว่า ICO ในแต่ละโครงการมีโอกาสที่โครงการจะประสบความสำเร็จหรือไม่ เพราะ ICO เป็นการระดมทุนที่เกิดขึ้นตั้งแต่มีเพียงไอเดียในการทำธุรกิจเท่านั้น ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงมาก ดังนั้น นักลงทุนต้องทำการศึกษา วิเคราะห์ และทำความเข้าใจถึงลักษณะโครงการของผู้ทำ ICO ด้วยว่าโครงการดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือได้มากน้อยเพียงใด ประกอบกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถรับได้ด้วยตนเอง นอกจากนี้ ICO ยังมีความเสี่ยงต่อความผันผวนของสกุลเงินดิจิทัล ซึ่งทำให้มูลค่าสามารถเปลี่ยนแปลงซึ่งเป็นความผันผวนที่สูงกว่าสกุลเงินปกติ

บรรณานุกรม:

1. สิ้นพรบ.ฟินเทค. (2560, 21 ตุลาคม). โพสต์ทูเดย์
2. แนวทางการกำกับดูแล Initial Coin Offering (ICO). สำนักงาน ก.ล.ต.
3. http://capital.sec.or.th/webapp/phs/upload/phs1509108390hearing_34_2560.pdf
4. <https://coinmarketcap.com/currencies/omisego/>
5. <http://dv.co.th/blog-th/5-keys-difference-ico/>
6. <https://siamblockchain.com/2017/05/23/bitcoin-accepted-300000-japanese-stores-2017/>
7. <https://siamblockchain.com/2017/08/31/moscow-stock-exchange-plans-trading-of-cryptocurrencies/>
8. <https://siamblockchain.com/2017/09/29/japans-finance-regulator-issues-licenses-for-11-bitcoin-exchanges/>
9. <https://siamblockchain.com/2017/09/29/south-korea-bans-icos/>
10. <https://siamblockchain.com/2017/10/22/thai-sec-will-launch-new-rules-for-ico-next-year/>