

นางสาวนภนวลพรรณ ภาสรัตน์

ผู้อำนวยการฝ่ายส่งเสริมเทคโนโลยีทางการเงิน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

เมื่อพูดถึงการระดมทุนเพื่อนำเงินไปใช้ในกิจการหรือโครงการต่าง ๆ หลายคนคงนึกถึงการออกหลักทรัพย์ เช่น หุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน มาเสนอขายต่อผู้ลงทุนหรือประชาชนทั่วไป และต่อมาเมื่อเทคโนโลยีมีการพัฒนา ก็มีผู้นำเทคโนโลยี เช่น บล็อกเชน มาใช้ในการระดมทุนโดยการออกเหรียญดิจิทัล ที่เรียกว่า “โทเคนดิจิทัล” เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป และนำเงินที่ได้มาพัฒนาโครงการ เมื่อโครงการสำเร็จ ก่อให้เกิดรายได้ ก็นำรายได้นั้นมาแบ่งปันให้กับผู้ถือเหรียญ เราเรียกรูปแบบนี้ว่า “*Initial Coin Offering*” หรือ “*ICO*”

ในช่วงเริ่มแรก ICO จะมีลักษณะเป็นการระดมทุนเพื่อนำไปใช้พัฒนาโครงการต่าง ๆ ที่ใช้เทคโนโลยี หรือเรียกว่า “*project-based ICO*” ต่อมาเพื่อให้โทเคนดิจิทัลมีความน่าสนใจ สร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนมากขึ้น ก็มีการนำทรัพย์สินต่าง ๆ มาแปลงเป็นโทเคนดิจิทัล (tokenization) หรือนำมาเป็นทรัพย์สินอ้างอิง เช่น อสังหาริมทรัพย์ บัญชีลูกหนี้ เป็นต้น โดยการออกโทเคนดิจิทัลเพื่อระดมทุนไปซื้อทรัพย์สินหรือกระแสรายรับอันเกิดจากทรัพย์สินดังกล่าว และนำกระแสรายรับนั้นมาแบ่งปันให้กับผู้ถือโทเคนดิจิทัล หรือเรียกว่า “*asset-backed ICO*” ปัจจุบันแนวโน้มของโครงการ ICO ในต่างประเทศจะมีลักษณะเป็น asset-backed ICO

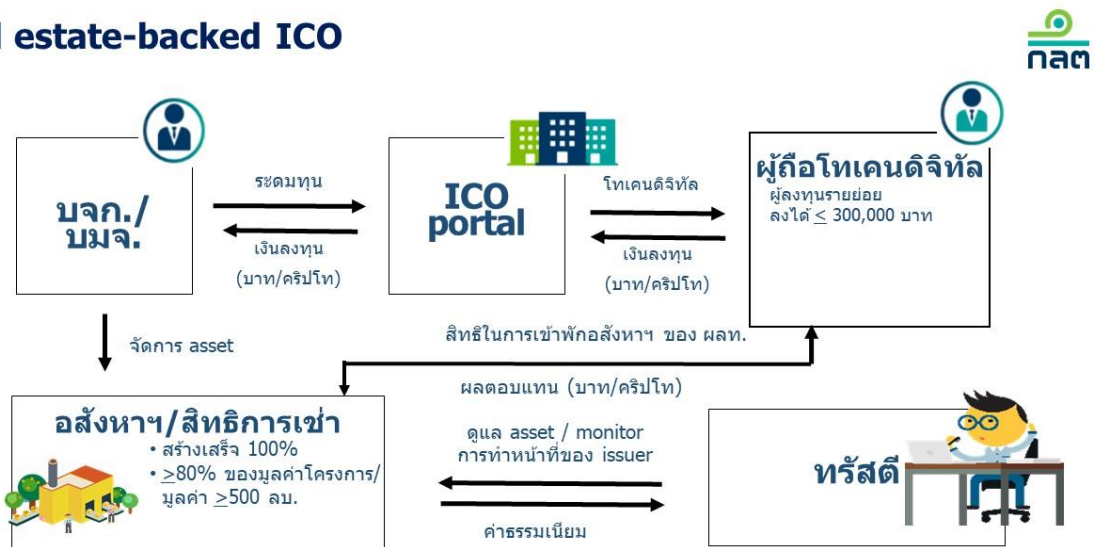
สำหรับประเทศไทยนั้น มีกฎหมายที่ออกมาเพื่อกำกับดูแลการออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลโดยเฉพาะ ทั้งในลักษณะของ project-based ICO และ asset-backed ICO ได้แก่ พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ซึ่งแตกต่างจากต่างประเทศที่ส่วนใหญ่จะกำกับดูแลภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์

ทั้งนี้ การออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลจะต้องได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต. มีการเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนด และต้องเสนอขายผ่านผู้ให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล (ICO Portal) ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ปัจจุบันการทำ asset-backed ICO ในประเทศไทย มีผู้สนใจจะนำอสังหาริมทรัพย์หรือกระแสรายรับจากอสังหาริมทรัพย์มาเป็นทรัพย์สินอ้างอิงในการออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลต่อประชาชน หรือ “*real estate-backed ICO*” โดยการออกโทเคนดิจิทัลเพื่อนำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจทำได้ 3 วิธี ได้แก่ (1) ซื้ออสังหาริมทรัพย์นั้นโดยตรง (2) ซื้อหุ้น 75% ของบริษัทที่ถือครองอสังหาริมทรัพย์นั้น หรือ (3) ลงทุนในสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ โดยอสังหาริมทรัพย์อ้างอิงต้องสร้างเสร็จ มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยผู้ประเมินที่ได้รับความเห็นชอบ และเป็นการลงทุนที่ไม่น้อยกว่า 80% ของมูลค่าโครงการ หรือไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท และนำรายได้หรือประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์นั้นมาแบ่งปันให้แก่ผู้ถือโทเคนดิจิทัล

จะเห็นได้ว่า real estate-backed ICO มีความคล้ายคลึงกับทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) แต่จะมีความยืดหยุ่นกว่า โดยสามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือโทเคนดิจิทัลเป็นตัวเงิน หรือให้เป็นสิทธิอื่น ๆ เช่น สิทธิในการเข้าพักหรือใช้ประโยชน์ในอสังหาริมทรัพย์นั้นก็ได้ และเพื่อให้มีกลไกคุ้มครองผู้ลงทุนที่เทียบเคียงได้กับ REITs กฎเกณฑ์การกำกับดูแล real estate-backed ICO จึงกำหนดให้ผู้ออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลต้องใช้ “ทรัสต์” ซึ่งเป็นบุคคลที่ ก.ล.ต. กำกับดูแล ถือครองอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิในอสังหาริมทรัพย์นั้น โดยทรัสต์มีหน้าที่ดูแลการทำหน้าที่ของผู้ออกเสนอขายโทเคนดิจิทัล และปฏิบัติหน้าที่เพื่อดูแลรักษาสิทธิของผู้ถือโทเคนดิจิทัลด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระวังระมัดระวัง และเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือโทเคนดิจิทัล

Real estate-backed ICO



อย่างไรก็ดี real estate-backed ICO มีแนวคิดมาจากการแปลงทรัพย์สินเป็นโทเคนดิจิทัล (tokenization) ในการออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลจึงต้องกำหนดอสังหาริมทรัพย์อ้างอิงไว้โดยเฉพาะ (specific assets) โดยไม่มีการเพิ่มหรือลดทรัพย์สินอีก ดังนั้น ทรัสต์ในกรณี real estate-backed ICO จึงเป็นผู้ถือครองทรัพย์สินโดยไม่บริหารจัดการ (passive trust) ต่างจาก REITs ที่มีลักษณะเป็นกองทรัพย์สิน มีการเพิ่มหรือลดทรัพย์สินในกองทรัสต์ได้ (multiple assets) ทรัสต์ในกรณีของ REITs จึงเป็นผู้ถือครองและบริหารจัดการทรัพย์สิน (active trust) โดยมีผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager) เป็นผู้บริหารจัดการ

นอกจากนี้ เนื่องจากการระดมทุนโดยการออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลยังเป็นเรื่องใหม่ จึงมีการกำหนดวงเงินระดมทุนจากผู้ลงทุนรายย่อยไว้ได้ไม่เกิน 4 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น (equity) หรือไม่เกิน 70% ของมูลค่าที่เสนอขาย (แล้วแต่มูลค่าใดจะสูงกว่า) โดยผู้ลงทุนรายย่อยจะลงทุนได้ไม่เกิน 300,000 บาทต่อการเสนอขายในครั้งนั้น และไม่กำหนดให้ต้องจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง แตกต่างจาก REITs ที่กฎเกณฑ์กำหนดให้ต้องจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และไม่มีการจำกัดการระดมทุนและการลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยไว้

Real Estate-backed ICO vs REITs

	Real Estate-backed ICO	REITs
ทรัพย์สิน อ้างอิง	กำหนดโดยเฉพาะ (specific assets) ไม่มีการเพิ่มหรือลดทรัพย์สิน	มีการเพิ่มหรือลดทรัพย์สินในกองทรัสต์ (multiple assets)
ทรัสต์	ถือครองทรัพย์สินโดยไม่บริหารจัดการ (passive trust)	- ถือครองและบริหารจัดการทรัพย์สิน (active trust) - มีผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager)
ผู้ลงทุน	- เสนอขายต่อผู้ลงทุนรายย่อยได้ไม่เกิน 4 เท่าของ equity หรือไม่เกิน 70% ของมูลค่าการเสนอขาย - ผู้ลงทุนรายย่อยลงทุนได้ไม่เกิน 300,000 บาทต่อการเสนอขายในครั้งนั้น	เสนอขายต่อผู้ลงทุนรายย่อยได้ ไม่จำกัด
ตลาดรอง	ไม่บังคับ list ในตลาดรอง	บังคับ list ในตลาดรอง

สำหรับผู้สนใจจะลงทุนในโทเคนดิจิทัล สามารถตรวจสอบรายชื่อโทเคนดิจิทัลที่ได้รับอนุญาตได้จากแอปพลิเคชัน SEC Check First หรือเว็บไซต์ ก.ล.ต. www.sec.or.th หัวข้อ “สินทรัพย์ดิจิทัล” และสอบถามข้อมูลหรือแจ้งเบาะแสได้ที่สายด่วนศูนย์บริการประชาชน ก.ล.ต. โทร. 1207 ตลอด 24 ชั่วโมง

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์