

# ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจ Startup ในประเทศไทย<sup>1</sup>

กนกวรรณ พิลำ<sup>2</sup>

จากการศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจเริ่มต้นหรือ ‘Start-up’ ซึ่งเป็นธุรกิจที่อาจถูกผลักดันโดยผู้ประกอบการเพียงคนเดียว และเริ่มต้นโดยมีทรัพยากรด้านเงินทุนและบุคลากรอย่างจำกัด มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงประวัติความเป็นมาแนวคิด และทฤษฎี และหลักการเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจ Start-up ซึ่งทำให้นักศึกษาได้รับความรู้ความเข้าใจว่า ธุรกิจ Start-up คือธุรกิจที่ถูกออกแบบให้มีการเติบโตแบบก้าวกระโดดอันเป็นรากฐานของระบบเศรษฐกิจในปัจจุบันและอนาคต โดยมีวิธีสร้างรายได้ที่สามารถหาเงินแบบทำซ้ำและขยายได้ง่ายด้วยเทคโนโลยีหรือนวัตกรรมมาใช้เป็นหัวใจหลักในการสร้างธุรกิจ โดยส่วนใหญ่จะเป็นธุรกิจที่เกิดขึ้นเพื่อแก้ปัญหาในชีวิตประจำวัน หรือเห็นโอกาสที่ยังไม่มีใครเคยเห็น ที่ตรงกับความต้องการของผู้ใช้ โดยที่ธุรกิจ Start-up มักจะอยู่ในรูปแบบของบุคคลธรรมดาซึ่งหมายถึง ผู้ประกอบการเป็นเจ้าของคนเดียวซึ่งมีบทบาททั้งเป็นผู้ลงทุนในกิจการและในขณะเดียวกันก็เป็นผู้บริหารควบคุมดูแลในทุก ๆ ส่วนของงาน กล่าวคือมีอำนาจเบ็ดเสร็จแต่เพียงลำพัง หากธุรกิจมีกำไรก็จะเป็นของผู้ประกอบการธุรกิจ แต่หากขาดทุนหรือมีความรับผิดชอบใด ๆ แล้ว ผู้ประกอบการธุรกิจนั้นก็ต้องรับผิดชอบนั้นทั้งหมดอย่างไม่จำกัดจำนวนแต่เพียงผู้เดียว อีกทั้งได้ศึกษาการระดมทุนจากประชาชนโดยวิธีคราวด์ฟันดิงซึ่งเป็นการระดมทุนมวลชนรูปแบบลักษณะพิเศษ กล่าวคือ การระดมทุนประเภทนี้มักใช้เพื่อสนับสนุนโครงการใดโครงการหนึ่ง ทุนที่ต้องการจึงมีจำนวนไม่มากนัก ประกอบกับเป็นการระดมทุนผ่านอินเทอร์เน็ตสามารถเข้าถึงประชาชนทั่วไปเป็นจำนวนมากได้อย่างกว้างขวางและโดยสะดวก ทำให้การระดมทุนประเภทนี้มักเป็นการระดมทุนในระยะสั้นหากจัดประเภทตามลักษณะของผลตอบแทนที่ได้รับ

จากการศึกษาประเด็นปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจ Startup ในประเทศไทยยังไม่ชัดเจน ไม่ครอบคลุมหลายประการ ซึ่งสรุปได้ ดังต่อไปนี้

---

<sup>1</sup>บทความนี้เรียบเรียงจากการศึกษาอิสระ เรื่อง ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจ Startup ในประเทศไทย โดยมีอาจารย์ที่ปรึกษา คือ รองศาสตราจารย์สุเมธ จานประดับ และคณะกรรมการสอบ คือ รองศาสตราจารย์ ภาศิริ บัวสุวรรณค์ และ รองศาสตราจารย์ ดร. กิจบดี ก้องบุญฤช

<sup>2</sup>นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต วิทยาเขตบางนง คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ประเด็นปัญหาแรก คือ ปัญหาเกี่ยวกับสัญญาการระดมทุนของธุรกิจสตาร์ทอัพในไทย ซึ่งการระดมทุนของธุรกิจสตาร์ทอัพนั้นในปัจจุบัน ส่วนใหญ่ใช้การระดมทุนหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ด้วยเหตุนี้สัญญาที่สร้างขึ้นระหว่างบุคคลซึ่งมิได้อยู่เฉพาะหน้า หรือที่กฎหมายใช้คำว่า สัญญาระหว่างบุคคลซึ่งอยู่ห่างกันโดยระยะทาง ซึ่งจะสามารถบังคับใช้กับการแสดงเจตนาผ่านสื่อออนไลน์ซึ่งเป็นการใช้ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ใช้เป็นตัวกลางในการระดมทุนหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ของธุรกิจ Startup ดังกล่าวนั้นเป็นผลให้สัญญาเกิดขึ้นตามมาด้วยนั้น หากต่อมาเกิดข้อพิพาทหรือปัญหาขึ้นภายหลังจากที่เจ้าของโครงการได้รับทุนจากผู้ให้ทุนไปแล้วนั้น จะสามารถใช้เรื่องของสัญญามาบังคับใช้และตรวจสอบข้อสัญญาได้มากนักน้อยเพียงใดนั่นเอง

ประเด็นปัญหาที่สอง คือ ปัญหาเกี่ยวกับการถือโงในการระดมทุน โดยวิธีคราวด์ฟันดิ้ง เป็นที่ทราบกันว่าการระดมทุนจากประชาชนโดยวิธีคราวด์ฟันดิ้ง(crowdfunding)เป็นการระดมทุนจากประชาชน (crowd) ผ่านเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลาง (funding portal) ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก หรือวิสาหกิจเริ่มต้นที่จะเข้าถึงแหล่งเงินทุน โดยบริษัทจะออกหุ้นหรือหุ้นกู้ให้แก่ผู้ลงทุนเป็นสิ่งที่ตอบแทน ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นตามมานั้น คือปัญหาด้านกลไก การลงทุนผ่านคราวด์ฟันดิ้ง(crowdfunding) ซึ่งเป็นการซื้อขายหุ้นผ่านตัวกลาง (platform) บนระบบอินเทอร์เน็ต/เว็บไซต์ ทำให้มีโอกาสสูงที่จะเจอกับกลไกต่าง ๆ เช่น เว็บไซต์เถื่อนที่แอบอ้างเป็นเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลาง หรือหากเป็นเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลางที่ผ่านความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) แล้วนั้น หากเกิดปัญหาเกี่ยวกับการไม่เปิดเผยข้อมูลทั้งหมดที่ควรจะทำให้แก่นักลงทุนได้ทราบข้อความจริงไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของข้อมูลของโครงการหรือบริษัท เช่น ใครเป็นกรรมการ ลักษณะการประกอบธุรกิจ ฯลฯ ปัญหากลไกต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นตามมานั้นจะสามารถใช้บทบัญญัติประมวลกฎหมายอาญาว่าด้วยเรื่องการถือโงมาใช้บังคับได้เพียงใดเพื่อเป็นการคุ้มครองประชาชนและผู้ลงทุนอีกทางหนึ่ง

ประเด็นปัญหาที่สาม คือ ปัญหาเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจสตาร์ทอัพในไทยโดยผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ โดยที่เป้าหมายในการพัฒนาตลาดทุนประการหนึ่งก็คือ การสร้างโอกาสให้กิจการที่ต้องการทุนและมีศักยภาพ สามารถระดมทุนได้ โดยมีเครื่องมือหรือช่องทางระดมทุนที่หลากหลาย เหมาะสมกับขนาดของกิจการดังนี้ของธุรกิจสตาร์ทอัพ ที่ส่วนใหญ่จากการระดมทุนหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์โดยการใช้คอมพิวเตอร์เพื่อการเผยแพร่ข้อมูลโครงการโดยการนำข้อมูลต่างๆ เข้าสู่ระบบคอมพิวเตอร์ที่ประชาชนสามารถเข้าถึงได้ เป็นการเผยแพร่ข้อเท็จจริง ความรู้ และข้อมูลต่างๆ เพื่อให้ผู้สนใจในการลงทุนได้รับรู้ถึงข้อมูลอันเป็นข้อมูลที่เป็นความจริง ในทางตรงกันข้ามหากเป็นข้อมูลอันเป็นเท็จ

หรือก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้อื่น ย่อมก่อให้เกิดความเสียหายให้แก่ผู้ที่ได้รับผลกระทบนั้นในเวลาอันรวดเร็ว และมีผลอย่างกว้างขวาง

ประเด็นปัญหาที่สี่ คือ ปัญหาเกี่ยวกับการระดมโดยการออกหุ้นกู้ของธุรกิจสตาร์ทอัพ ในปัจจุบันธุรกิจ Start-up ไม่สามารถระดมทุนในการออกหุ้นกู้ในตลาดหลักทรัพย์ได้เนื่องจากธุรกิจ Start-up มักจะตั้งขึ้นโดยไม่เป็นห้างหุ้นส่วนจำกัดหรือในรูปแบบของบริษัทจำกัดเท่านั้น เว้นเสียแต่ผลประกอบการดีจึงมักจะจัดตั้งเป็นบริษัทมหาชนและขอจดทะเบียนเป็นบริษัทในหลักทรัพย์ต่อไป ซึ่งสามารถระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้ได้ตามกฎหมายซึ่งเป็นผลดีต่อบริษัทในแง่ที่ว่าบริษัทไม่สูญเสียอำนาจในการบริหาร แต่ต้องรับผิดชอบในหุ้นกู้ที่ตนเองได้ออกไป ด้วยเหตุนี้ จึงมีความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใดที่รัฐจะออกกฎหมายเพื่อส่งเสริมให้ธุรกิจ Start-up สามารถออกหุ้นกู้เพื่อออกขายให้แก่ประชาชนและหากสามารถทำได้ กฎหมายที่อนุญาตธุรกิจ Start-up ระดมเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้ควรมีรูปแบบอย่างไรจึงจะคุ้มครองผู้ลงทุนได้ตามสมควรเนื่องจากการลงทุนย่อมมีความเสี่ยงเกิดขึ้น

จากการศึกษาค้นคว้ากฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจ Startup ของไทยและต่างประเทศ ผู้ศึกษาพบว่า มีข้อเสนอแนะ คือ

1. ปัญหาเกี่ยวกับสัญญาการระดมทุนของธุรกิจสตาร์ทอัพในไทย ผู้ศึกษาขอเสนอแนะว่า ควรมีการบัญญัติกฎหมายในเรื่องของการระดมทุนของธุรกิจสตาร์ทอัพขึ้นในส่วนของการทำสัญญาว่าสัญญาที่สร้างขึ้นเกิดขึ้นเมื่อใด หากมีการผิดสัญญาเกิดขึ้นสามารถนำไปฟ้องร้องบังคับคดีกันได้ทั้งเจ้าของโครงการธุรกิจ ทั้งนักลงทุนเองหรือแม้แต่ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างเจ้าของโครงการธุรกิจกับนักลงทุน(funding portal) เมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้นจะทำให้การดำเนินการทางคดีทำได้โดยง่าย เพราะปัจจุบันมีการเริ่มต้นของกิจการสตาร์ทอัพเป็นจำนวนมาก เพื่อให้เกิดความชัดเจน และเข้าใจถึงระบบการติดต่อสื่อสารแบบใหม่ที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับเรื่อง การเกิดขึ้นของสัญญา อีกทั้งเพื่อเป็นการสนับสนุนการประกอบธุรกิจสตาร์ทอัพ เพื่อความก้าวหน้า ทำให้เกิดประสิทธิภาพในการหาแหล่งเงินทุนมาดำเนินธุรกิจของกลุ่มธุรกิจสตาร์ทอัพได้ อีกทั้งยังเป็นการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่อไป

2. ปัญหาเกี่ยวกับการฉ้อโกงในการระดมทุน โดยวิธีคราวด์ฟันดิง ผู้ศึกษาจึงขอเสนอแนะว่า ควรมีการบัญญัติกฎหมายขึ้นมารองรับกลุ่มบุคคลที่สนใจในการลงทุนในธุรกิจรูปแบบใหม่นี้โดยบัญญัติเป็นกฎหมายเฉพาะขึ้น ให้เป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนที่อาจเกิดเหตุการณ์ฉ้อโกงกันเกิดขึ้น ไม่เพียงแต่บัญญัติกฎหมายเพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนที่จะถูกหลอกลวงได้เท่านั้น ยังเป็นการคุ้มครองผู้เป็นเจ้าของธุรกิจในกลุ่มสตาร์ทอัพซึ่งมีเจตนาสุจริตในการประกอบกิจการอีกด้วย อีกทั้งยังเป็นการส่งเสริมการระดมทุนโดยวิธีคราวด์ฟันดิง ซึ่งกำลังจะมีบทบาทในสังคมของเรามากขึ้นในอนาคตและเพื่อเปิดโอกาสให้บริษัทเล็ก ๆ แต่มีไอเดียดี ๆ สามารถเข้าถึง

แหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น สามารถได้รับเงินทุนมาดำเนินธุรกิจของตน เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่อไป โดยกำหนดโทษจำคุกและปรับไว้สูงกว่าในประมวลกฎหมายอาญา

3. ปัญหาเกี่ยวกับการระดมทุนของธุรกิจสตาร์ทอัพในประเทศไทยโดยผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ผู้ศึกษาจึงขอเสนอแนะว่า ควรบัญญัติกฎหมายให้มีการจัดตั้ง ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างเจ้าของโครงการและผู้ลงทุน โดยกำหนดหลักเกณฑ์ของการเผยแพร่ข้อมูลโครงการ โดยการนำข้อมูลต่าง ๆ เข้าสู่ระบบคอมพิวเตอร์เพียงพอและน่าเชื่อถือ อีกทั้งกำหนดหลักเกณฑ์คุณสมบัติของโครงการที่จะระดมทุนผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ให้มีความชัดเจน โปร่งใส และสามารถตรวจสอบโครงการต่าง ๆ ได้ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ รวมทั้งกำหนดให้ใช้ พระราชบัญญัติว่าด้วยการกระทำความผิดเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์ พ.ศ. 2550 แก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติว่าด้วยการกระทำความผิดเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2560 มาตรา 14(1) ร่วมด้วยเพื่อดำเนินคดีกับกลุ่มมิจฉาชีพที่เข้ามาหลอกลวงเป็นผู้ต้องการระดมทุน และยังเป็น การคุ้มครองผู้ต้องการระดมทุน และประชาชนที่สนใจในกลุ่มธุรกิจสตาร์ทอัพที่กระทำการโดยสุจริตอีกทางหนึ่ง

4. ปัญหาเกี่ยวกับการระดมโดยการออกหุ้นกู้ของธุรกิจสตาร์ทอัพ เนื่องจากกิจการที่มีระดมทุนธุรกิจสตาร์ทอัพอยู่ในช่วงเริ่มต้น ผู้ศึกษาจึงขอเสนอแนะว่า ควรปรับปรุงแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1229 ให้อนุญาตบริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ได้โดยบัญญัติให้ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2559) เพื่อให้หลักกฎหมายทั้งสองได้ใช้ควบคู่ไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งจะได้เป็นการสนับสนุนธุรกิจสตาร์ทอัพให้มีความสะดวก ในการหาแหล่งเงินทุนมาดำเนินธุรกิจของตน เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่อไป

## เอกสารอ้างอิง

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2554) วิเคราะห์ เจาะเรื่องหุ้น. พิมพ์ครั้งที่ 4 ตลาด : กรุงเทพมหานคร .หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ณัฐพล ประดิษฐ์ผลเลิศ .(2017) .Startup คิดให้ดัง ทำให้รวย กรุงเทพฯ.: โม่เม้นต์มิกซ์กรุ๊ป.

ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย. (2544). ก้าวสู่การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ .กรุงเทพมหานคร.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. (2554) ตลาดการเงิน

และการลงทุนในหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 11.กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2544). อยากอ้วน .กรุงเทพมหานคร.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **รู้จักธุรกิจสตาร์ทอัพ**. (2560). กรุงเทพฯ : ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน.

พิเศษ เสตเสถียร.. (2560) หลักกฎหมายบริษัทมหาชน จำกัด. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์นิติธรรม.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ .(2544). **เปิดประตูสู่การลงทุน**.

กรุงเทพมหานคร.

สหพันธ์ รัตนไพจิตร .(2558). **คำอธิบายกฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนบริษัท** กรุงเทพมหานคร , :

วิญญูชน.

### ภาษาอังกฤษ

C. Steven Bradford, Crowdfunding and the Federal Securities Laws, **Colum. Bus. L. Rev.** 5 (2012).

David Butler. (2011). **Business Planning: a guide to business start-up**. Routledge : Oxford.

Poonhom Sookasang. (2014). "Legal Measures to Facilitate the Offering of Equity

Crowdfunding". **Thesis for Master of Law (Business Law)**. Faculty of

Law. Thammasat University.

Ruth Simon. "New Rules Give Startups Access to main Street Investors" **The Wall Street**

**Journal**. May 11, (2016).

William Michael Cunningham. (2016). **The JOBS Act: Crowdfunding Guide to Small**

**Businesses and Startups**. Maryland : Apress.

### ข้อมูลอินเทอร์เน็ต

ศิริศักดิ์ เขยคำแหง และคณะ. “ ธุรกิจ Startup : โมเดลธุรกิจยุคใหม่สืบค้นจาก ”

<http://www.sasinconsulting.com/wp-content/uploads/06/2019/Startup-A-Business-Model-for-the-Next-Generation-Part-2.pdf>.

Bond Issuance Manual . **สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย**. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก :

<http://www.thaibond.com/document/BondIssuance2014.pdf>

มหกรรมยิ่งใหญ่ “Startup Thailand 2016” ครั้งแรกในประเทศไทยเปิดอย่างเป็นทางการ รวม

พ ลั ง ส ต ำ ร ์ ท ำ พ เติ บ โ ต แ บ บ ก ำ ว ก ระ โ ต ด ข อ ง เ ศ ร ษ ฐ กิ จ ไ ท ย

<<http://www.thaigov.go.th/index.php/th/news-ministry/2012-08-15-09-44-13/item/102859>>

สรุปหลักเกณฑ์การเสนอขายหุ้นกู้ธนพาณิชย์. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด  
หลักทรัพย์.

(ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก :

<http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/pagelink/Summarized-Criteria-for-Offer-for-Sale-of-Structured-Debentures.aspx>

Debentures under Companies Act, 2013 & Rules 2014. *M.Kurthalanathan*. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก :

<http://taxguru.in/company-law/debentures-companies-act--2013rules-.2014html>

Debentures under Companies Act, 2013 - Law & Procedure for Issue. *Prashant Kumar*.

(ออนไลน์). เข้าถึงได้

จาก : <https://www.linkedin.com/pulse/debentures-under-companies-act--2013law-procedure-issue-kumar>

โอกาสของ SMEs และ Startup. ปรีช เตชะมวลิวิทย์. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก :

[http://www.sec.or.th/TH/Documents/Information/Interviews-Articles/posttoday\\_.231258pdf](http://www.sec.or.th/TH/Documents/Information/Interviews-Articles/posttoday_.231258pdf)

พัทธธีรา สุวรรณทัต, “อุตสาหกรรมสร้างสรรค์กับการระดมทุน Crowdfunding,” สำนัก

เศรษฐกิจอุตสาหกรรมระหว่างประเทศ

[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)

(สืบค้นเมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2562)