



**LEGAL MEASURES TO FACILITATE THE OFFERING
OF EQUITY CROWDFUNDING**

BY

MISS POONHOM SOOKASANG

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE
REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF LAWS
IN BUSINESS LAWS (ENGLISH PROGRAM)**

FACULTY OF LAW

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2014

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

**LEGAL MEASURES TO FACILITATE THE OFFERING
OF EQUITY CROWDFUNDING**

BY

MISS POONHOM SOOKASANG



**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE
REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF LAWS**

IN BUSINESS LAWS (ENGLISH PROGRAM)

FACULTY OF LAW

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2014

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY



THAMMASAT UNIVERSITY
FACULTY OF LAW

THESIS

BY

MISS POONHOM SOOKASANG

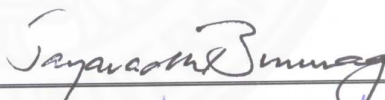
ENTITLED

LEGAL MEASURES TO FACILITATE THE OFFERING
OF EQUITY CROWDFUNDING

was approved as partial fulfillment of the requirements for
the degree of Master of Laws in Business Laws (English Program)

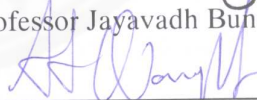
on August 14, 2015

Chairman



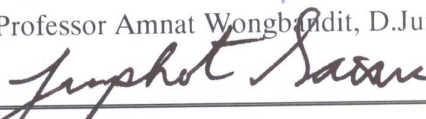
(Professor Jayavadh Bunnag)

Member and Advisor



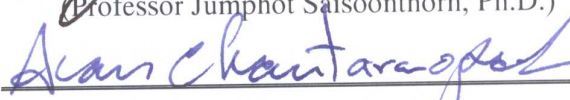
(Professor Amnat Wongbudit, D.Jur.)

Member



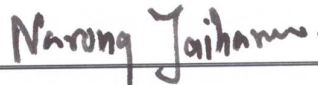
(Professor Jumphot Saisoonthorn, Ph.D.)

Member



(Associate Professor Anan Chantaraopakorn, J.S.D.)

Dean



(Associate Professor Narong Jaiharu)

Thesis Title	LEGAL MEASURES TO FACILITATE THE OFFERING OF EQUITY CROWDFUNDING
Author	Miss Poonhom Sookasang
Degree	Master of Laws
Department/Faculty/University	Business Laws (English Program) Faculty of Law Thammasat University
Thesis Advisor	Professor Amnat Wongbandit, D.Jur.
Academic Years	2014

ABSTRACT

Crowdfunding, in general, is a means of raising fund for commercial and non-commercial purposes. Non-commercial crowdfunding comprises “donation-based crowdfunding” and “reward-based crowdfunding” while commercial crowdfunding consists of “lending-based crowdfunding” and “equity-based crowdfunding.” Typical crowdfunding begins with any person or entity post a request seeking for funding on a crowdfunding portal (normally in the form of websites) with the specified details as to which project, product, or business they wish to raise money for and how they will use the money. They may indicate what contributors/investors will receive in return of their contributions/investment. When contributors/investors browse through funding requests shown on the crowdfunding portals and find ones of their interests, the contributors/investors then put money to finance such project, product, or business. This thesis focuses on equity-based crowdfunding which investors receive shares of company in return of their investment.

Prior to May 16, 2015, the offer for sale of shares to the public cannot be done without the approval from the Office of the Securities and Exchange Commission and only public limited companies are able to offer their shares to public. However, in order to provide an alternative and inexpensive source of funding for SMEs and to offer another investment choice to the investors; the Securities and Exchange Commission, the Capital Market Supervisory Board, and the Office of the Securities and Exchange Commission have issued a set of Notifications allowing public offering

of shares of companies, both public and limited companies, through crowdfunding portals (“equity crowdfunding”).

Still, there might be loopholes or hindrances to these Notifications that make them inadequate to facilitate the offer for sale of securities through equity crowdfunding portals in Thailand effectively. This thesis aims to identify those possible loopholes by adopting a method of comparative study of the law concerning equity crowdfunding in the United States and the United Kingdom in order to provide recommendations for Thailand’s current regulations. In conclusion, this thesis proposes that some provisions in the current notifications should be amended to better provide funding for SMEs and at the same time offer suitable investor protection.

Keywords: Equity crowdfunding, Capital market, SMEs

ACKNOWLEDGEMENTS

This thesis would not have been completed without the support of many people. First and foremost, I would like to thank my family for their never-ending love and support. All that I am or ever will be is because of you, thank you for always believe in me.

I would like to express my heartfelt gratitude to my advisor, Professor Doctor Amnat Wongbandit, and my thesis committee, Professor Jayavadh Bunnag, Associate Professor Doctor Anan Chantara-opakorn and Professor Doctor Jumphot Saisoonthorn who have given me valuable advice, kindness and encouragement in writing this thesis as well as motivation to become a better person.

I wholeheartedly thank Mr.Siriyod Punuch, Mr.Warin Asavaratana and Miss Passachon Kessarapong for your kind help in providing useful material for my study as well as your positive encouragement. I would like to extend my thanks to my colleagues, particularly Miss Sirima Wiriyaphochai and Miss Kullanun Karcharoen for your understanding and reassurance.

My appreciation goes to the staffs of LL.M. in Business Laws (English Program), your hard work greatly help make it easier for students to achieve their goals. Also, I offer my thanks to my classmates, studying and working with you has been a wonderful experience.

Thank you all my dear friends for being friends through the good time and the difficult time, thanks for always offering a hand, cheering me up and pushing me through all of this. Lastly, thank you Mr.Vasuphon Kriangprapakit for always being there.

Miss Poonhom Sookasang

TABLE OF CONTENTS

	Page
ABSTRACT	(1)
ACKNOWLEDGEMENTS	(3)
LIST OF TABLES	(10)
LIST OF ABBREVIATIONS	(11)
CHAPTER 1 INTRODUCTION	1
1.1 Background and issues	1
1.2 Hypothesis	4
1.3 Objective of study	5
1.4 Scope of study	5
1.5 Methodology	6
1.6 Expected results	6
CHAPTER 2 BACKGROUND OF EQUITY CROWDFUNDING	7
2.1 Insufficient funding for Thai SMEs	7
2.2 Definitions	12
2.2.1 General concept of crowdfunding	12
2.2.2 Securities	13
2.2.3 Start-up businesses	13
2.3 General principles of equity crowdfunding	14
2.3.1 Equity crowdfunding procedures	14
2.3.2 History of equity crowdfunding	14
2.4 Types of crowdfunding	16
2.4.1 Donation crowdfunding	17
2.4.2 Reward crowdfunding or pre-purchase crowdfunding	17

2.4.3 Lending crowdfunding or peer-to-peer lending	18
2.4.3.1 Lending crowdfunding without interest	18
2.4.3.2 Lending crowdfunding with interest	19
2.4.4 Equity crowdfunding	19
2.5 Benefits of equity crowdfunding	19
2.5.1 Benefits to the companies seeking fund	20
2.5.1.1 Bridging financing gaps for startups and SMEs	20
2.5.1.2 Lower cost of capital	20
2.5.2 Benefits to the investors	21
2.5.2.1 Providing investment alternative to investors	21
2.5.2.2 Increasing the chance for investors to invest in start-up stage	21
2.5.3 Benefits to the country	22
2.5.3.1 Channeling savings to the economy	22
2.5.3.2 Increase competition	22
2.6 Risks of equity crowdfunding	23
2.6.1 Risk of fraud	23
2.6.1.1 Risk management	23
2.6.2 Risk of platform failure	24
2.6.2.1 Risk management	24
2.6.3 Investment risks	24
2.6.3.1 Risk management	25
CHAPTER 3 LAWS CONCERNING THE OFFERING OF EQUITY CROWDFUNDING IN FOREIGN COUNTRIES	26
The United States	26
3.1 Laws concerning the offering of shares in the United States	26
3.1.1 Corporations formation	26
3.1.1.1 Characteristics of corporations	26
3.1.1.2 Characteristics of closely-held corporations	27
3.1.1.3 Characteristics of publicly-held corporations	27
3.1.1.4 Subject matter of MBCA	28

3.1.2 Shares of companies	29
3.1.2.1 Characteristics of shares	29
3.1.3 Public offering of shares	30
3.1.3.1 Definitions	31
3.1.3.2 Registration process	34
3.1.3.3 Disclosure requirements	35
3.2 Laws concerning the offering equity crowdfunding in the United States	37
3.2.1 Scope and objectives of law	37
3.2.2 Requirements on the issuers	37
3.2.2.1 Eligible corporations	38
3.2.2.2 Offering limit	38
3.2.2.3 Transaction is conducted through a registered broker or funding portals	38
3.2.2.4 Disclosure requirements	38
3.2.2.5 Solicitation restrictions	39
3.2.2.6 Additional requirements	40
3.2.3 Requirements on the investors	40
3.2.3.1 The single-issuer investment limit	40
3.2.3.2 The aggregate investment limit	40
3.2.3.3 Education requirement	40
3.2.4 Requirements on intermediaries	40
3.2.4.1 Registered brokers or funding portals	40
3.2.4.2 Disclosure requirements and Enforcement of investor requirement	41
3.2.4.3 Risks reduction steps	41
3.2.4.4 Use of proceeds	41
3.2.4.5 Privacy	41
3.2.4.6 Compensation of promoters	42
3.2.4.7 Conflict of interest	42
3.2.5 Implementation rules	43
The United Kingdom	44

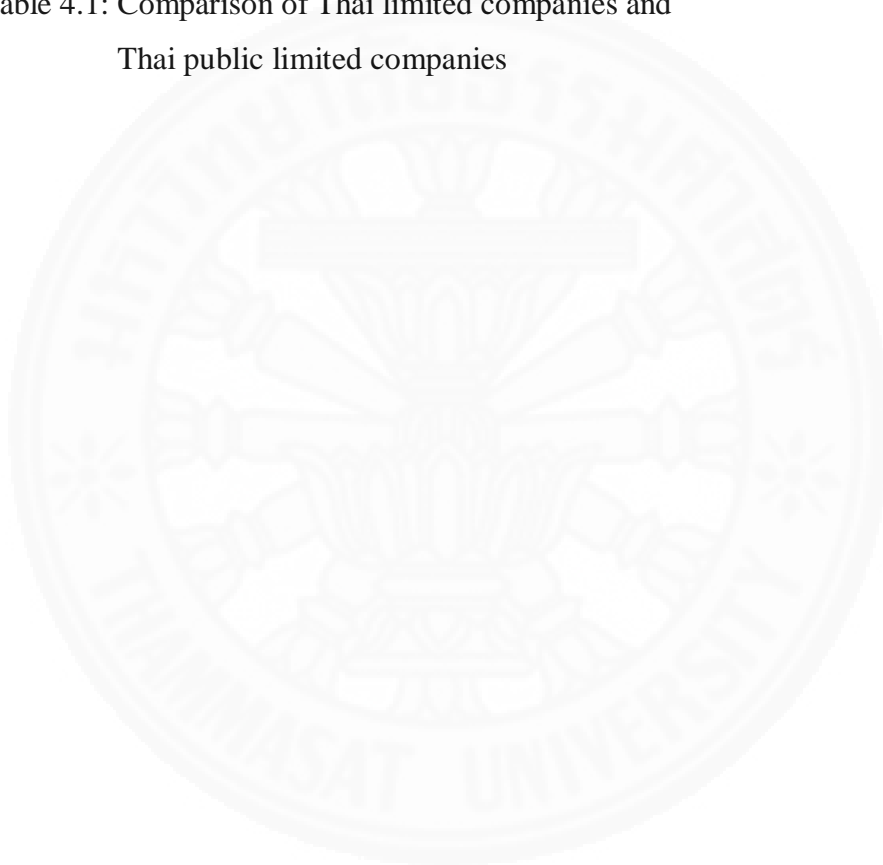
3.3	Laws concerning the offering of shares in the United Kingdom	44
3.3.1	Companies formation	44
3.3.1.1	Characteristics of limited companies	44
3.3.1.2	Characteristics of private limited companies	45
3.3.1.3	Characteristics of public limited companies	45
3.3.2	Shares of companies	46
3.3.2.1	Characteristics of shares	46
3.3.3	Public offering of shares	46
3.3.3.1	Definitions	46
3.3.3.2	Listing process	47
3.3.3.3	Disclosure requirements	48
3.4	Laws concerning the offering equity crowdfunding in the United Kingdom	49
3.4.1	Scope and objectives of law	49
3.4.2	Requirements on the issuers	50
3.4.3	Requirements on the investors	50
3.4.4	Requirements on intermediaries	51
	CHAPTER 4 IMPLICATION OF EQUITY CROWDFUNDING UNDER THAI LAWS	53
4.1	Laws concerning the offering of shares in Thailand	53
4.1.1	Companies formation	53
4.1.1.1	Characteristics of limited companies	55
4.1.1.2	Characteristics of public limited companies	59
4.1.2	Shares of companies	61
4.1.2.1	Characteristics of shares	61
4.1.3	Public offering of shares	65
4.1.3.1	Definitions	65
4.1.3.2	Registration process	66
4.1.3.3	Disclosure requirement	67
4.4	Laws concerning the offer for sale of shares via equity crowdfunding portals in Thailand	69

4.4.1 Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network	73
4.4.1.1 Definitions	73
4.4.1.2 Requirements on the issuers	74
4.4.1.3 Requirements on the investors	77
4.4.1.4 Requirements on the intermediaries	79
4.4.2 Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network	92
4.4.2.1 The offer for sale of shares must be made through approved crowdfunding portals within the target amount specified in the Notification.	92
4.4.2.2 No public announcement of the offer for sale of shares can be made	92
4.4.3 Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies	93
4.4.3.1 No public announcement of the offer for sale of shares has been made in the offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies	93
4.4.4 Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36)	94
4.4.4.1 The crowdfunding portal application fee	94
4.5 Comparison between the US, the UK and Thai laws concerning equity crowdfunding	94
4.5.1 Issuers aspect	94
4.5.2 Investors aspect	95

	(9)
4.5.3 Intermediaries aspect	95
CHAPTER 5 CONCLUSION AND RECOMMENDATIONS	96
5.1 Conclusion	96
5.2 Recommendations	97
REFERENCES	99
APPENDICES	
APPENDIX A Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558	112
APPENDIX B Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558	130
APPENDIX C Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558	132
APPENDIX D Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558	133
BIOGRAPHY	136

LIST OF TABLES

Tables	Page
Table 1.1: Definition of small and medium enterprises	8
Table 1.2: Comparison between newly-incorporated and dissolved companies of the year 2014 and 2013	9
Table 4.1: Comparison of Thai limited companies and Thai public limited companies	60



LIST OF ABBREVIATIONS

Symbols/Abbreviations	Terms
BOT	The Bank of Thailand
CCC	The Civil and Commercial Code
CROWDFUND Act	Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012
DBD	Department of Business Development, Ministry of Commerce
EU	The European Union
FCA	The Financial Conduct Authority (UK)
FSMA	The Financial Services and Markets Act 2000
IOSCO	The International Organization of Securities Commissions
IPO	Initial Public Offering
JOBS Act	Jumpstart Our Business Startups Act
MAI	The Market for Alternative Investment
MBCA	The Model Business Corporation Act
Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558	Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558
	Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network
Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558	Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558
	Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies

Notification of the Office of the
Securities and Exchange Commission
No. SorMor. 11/2558

Notification of the Office of the
Securities and Exchange Commission
No. SorMor. 11/2558 Re: Determination
of Fees for Filing of Registration
Statement, Registration and Other
Applications (No. 36)

Notification of the Securities and
Exchange Commission No. KorChor.
3/2558

Notification of the Securities and
Exchange Commission No. KorChor.
3/2558 Re: Exemption from Filing of
Registration Statement for Securities
Offered through Provider of Electronic
System or Network

OSMEP
PS 14/4

The Office of SMEs Promotion
The FCA's regulatory approach to
crowdfunding over the internet, and the
promotion of non-readily realizable
securities by other media (PS14/4)

SEC

The Securities and Exchange
Commission, Thailand

SEC Office

The Office of The Securities and
Exchange Commission, Thailand

SET

The Stock Exchange of Thailand

SMEs

Small and medium-sized enterprises

TCG

Thai Credit Guarantee Corporation

UK

The United Kingdom

US

The United States of America

USD

US dollar

US SEC

United States Securities and Exchange
Commission

CHAPTER 1

INTRODUCTION

1.1 Background and issues

Thailand became more industrialized as a result of the National Economic and Social Development Plan. Thailand has slowly shifted from the agricultural-based economy to a more production-based, export-driven one.¹ Many leading large companies started off as small family businesses and grew overtime. In order to grow from small, start-up businesses to multi-billion dollar enterprises, it takes more than just time. We cannot deny that money is one of the key factors when doing business. The funding of companies is very crucial as it allows companies to operate their businesses and explore options to expand as well.

In 2010, there are 2.91 million small and medium enterprises in Thailand, representing about 99% of all entrepreneurs nationwide.² In addition to the significant number of SMEs in the country, small and medium businesses also contribute to 37.1% of Thailand's national GDP in 2010.³ SMEs are responsible for 1.75 trillion Baht of the country's exports, representing 28.4% of total exports; and 1.77 trillion baht, representing 30.4% of total imports.⁴ Moreover, SMEs are also very crucial to the employment of the country. The workers in SMEs are accounting for approximately 10.51 million people, or about 77.9% of the nationwide labors. Even though the figures look impressive, but when compared with small and medium businesses in developed countries—such as Japan, South Korea, France and Germany—the SMEs in these countries contribute more than 50% to the economy.⁵ This illustrates that the Thai SMEs are still able to increase their role and contribute more

¹ Nations Encyclopedia, “*Thailand – overview of economy*”, <http://www.nationsencyclopedia.com/economies/Asia-and-the-Pacific/Thailand-OVERVIEW-OF-ECONOMY.html>

² EXIM Bank, “*บทบาทของ SMEs ต่อเศรษฐกิจไทยและเปรียบเทียบศักยภาพในเวทีอาเซียน*” (2012), <http://www.exim.go.th/doc/newsCenter/38795.pdf>

³ *Id.* at 2.

⁴ *Id.* at 2.

⁵ *Id.* at 2.

to the national economy if the government provide supportive policy and easy access to capital formation.

There are many sources of finance for business startups and SMEs; for example personal savings, angel investors, venture capital, and bank-based lending.⁶ Personal savings from the retained earnings might not be enough and it takes longer time to acquire. While angel investors—wealthy individual—is limited and tend to invest on larger businesses⁷ which is quite similar to venture capital. To get loans from banks is challenging for business startups and SMEs because they may lack collaterals and the transaction cost can be quite high. As for innovative business, it is difficult to evaluate the intangible assets, such as intellectual property rights, which the businesses possess. Furthermore, laws and regulations that govern fund-raising through capital market do not favor small enterprises.

Because of the advancement of the information technology where the internet access is widespread and inexpensive, it becomes easier for people from all over the world to connect with each other regardless of the physical location. This also sheds light on the old financing method in new form—crowdfunding over the internet. Crowdfunding is a generic term refers to the mechanism of pooling small contributions, often in form of money, from a large group of people to fulfill common goals usually through the internet by means of online intermediary. People as well as enterprises can use crowdfunding as a method to fund their projects or businesses. There is a variety of projects and/or businesses that can be funded via crowdfunding; from personal goals such as paying for medical expenses or sponsoring a trip, to supporting artists and musicians in making their performances, movies or album, to financing companies. Crowdfunding can be mainly divided to non-commercial and commercial crowdfunding. Non-commercial crowdfunding comprises “donation-based crowdfunding” and “reward-based crowdfunding” while commercial crowdfunding consists of “lending-based crowdfunding” and “equity-based crowdfunding.” (1) Donation-based crowdfunding, as the name indicates, expects nothing in return for the contributions that have been made to such donation

⁶ C. Steven Bradford, “*Crowdfunding and the Federal Securities Laws*,” Colum. Bus. L. Rev. 5 (2012).

⁷ *Id.* at 5.

crowdfunding projects. (2) Reward-based crowdfunding and pre-purchase model crowdfunding are two similar models of crowdfunding and often appear together; the reward-based crowdfunding offers something (from memento, backstage access or having the contributors' names appeared in the credit) to the investors in return for the contribution but does not offer interest or earnings of the business; the pre-purchase model offers the end-product that the crowdfunding project creator is making in return for the contributions. (3) Lending-based crowdfunding is a crowdfunding model that contributors provide loans to the initiators of lending crowdfunding with the expectation of repayment, either with or without interest. (4) Equity-based crowdfunding offer shares of companies that raised financial capital from the crowd via equity crowdfunding intermediary called funding portal.

Before the internet becomes popular, it is almost impossible to gather small contributions from many people outside the physical location of the project initiators or else the cost must be dreadful. Nowadays there are countless websites that offer crowdfunding services and have successfully funded million of projects.⁸ The popular sites are, for example, Kickstarter.com, IndieGoGo.com, Crowdfunder.com, Kiva.org, Crowdcube.com, Seedr.com and Thai site Taejai.com which raised more than 3 million Baht until now.⁹ Each site has its special characteristics; some sites are famous for funding music and creative projects while other sites are renowned for financing charity projects, fulfilling personal goals or funding business startups.

Commercial crowdfunding may, and oftentimes, fall under the application of securities laws. In this case, the issuers—the project initiators—and the intermediaries—websites that facilitate financial return crowdfunding—will have to comply with the burdensome requirement of securities offering. So, this has become an issue many capital market regulators around the world take into consideration. Some proactive regulators such as those of the United States, the United Kingdom, Canada and Italy have already come up with specific laws concerning this matter. Many more are in the process of drafting, public hearing, or finalizing their laws and regulations.

To draw excess money from investors and provide funding to the business in need, the Thai Securities and Exchange Commission has issued a new set of

⁸ *Id.* at 11.

⁹ เทใจ.com, “ยอดบริจาคทั้งหมด” (2015), <https://taejai.com>

regulations which becomes effective in May 2015 to allow equity crowdfunding to be able to operate in Thailand. Those regulations are issued by virtue of the Securities and Exchange Act B.E. 2535 namely: (i) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network; (ii) Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network; (iii) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies; and (iv) Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36).

However, comparing to the equity crowdfunding laws and regulations of the United Kingdom and the United States, there may be some aspects that Thai regulations could adopt to better facilitate equity crowdfunding by balancing between investor protection and capital accessibility of businesses. Hence, a comparative study of the equity crowdfunding laws and regulations of the United States and the United Kingdom should be able to identify the flaws and loopholes of Thailand's regulations.

1.2 Hypothesis

SMEs play an important role in Thai economy, still SMEs financing in Thailand is insufficient. To provide an alternative and inexpensive source of funding for SMEs and start-up business and to offer another investment choice to the investors, the Securities and Exchange Commission of Thailand has issued a set of Notifications, by virtue of the Securities and Exchange Act B.E. 2535, allowing the public offer for sale of securities through equity crowdfunding portals (hereinafter referred to as "equity crowdfunding") in May 2015. However, there might be loopholes or hindrances to these regulations that make them inadequate to facilitate the equity crowdfunding in Thailand effectively. It is important to identify those possible loopholes by adopting a method of comparative study of the law concerning

equity crowdfunding in the United States and the United Kingdom in order to provide recommendations for Thailand's current regulations.

1.3 Objective of study

- (a) To study the concept of equity crowdfunding and its legal challenges.
- (b) To study the laws and regulations which govern equity crowdfunding in the United States and the United Kingdom.
- (c) To study the laws and regulations which govern equity crowdfunding in Thailand.
- (d) To make a comparative study between equity crowdfunding laws in the United States, the United Kingdom and Thailand in order to identify loopholes and provide legal suggestions for equity crowdfunding in Thailand.

1.4 Scope of study

This thesis will mainly focus on the concept of equity crowdfunding which has become an issue many capital markets regulators around the world take into consideration to adopt into their laws and regulations or to create exemptions for equity crowdfunding in their current laws. The study of equity crowdfunding laws in foreign countries will be based on relating laws and regulations of the United States of America and the United Kingdom. This thesis will analyze Thailand's current laws concerning the offer for sale of securities through equity crowdfunding portals which has become legal since the Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558, Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558, and Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 have become effective in May 2015. Moreover, this thesis will analyze Thai laws and regulations concerning equity crowdfunding comparatively with the laws concerning equity crowdfunding in the United States and the United Kingdom. The aim is to identify loopholes that hinder the effectiveness and

sufficiency of equity crowdfunding in Thailand and to provide recommendations to deal with those hindrances.

1.5 Methodology

The method used in this thesis is based on documentary research concerning study and analysis of textbooks, articles, newspaper, journals, court decisions, statistics, scholars' opinions, information on the internet, domestic and international law and government publications.

1.6 Expected result

- (a) To understand the equity crowdfunding and its legal challenges.
- (b) To understand laws and regulations which govern equity crowdfunding in the United States and the United Kingdom.
- (c) To understand laws and regulations concerning equity crowdfunding in Thailand.
- (d) To identify loopholes in the current laws and regulations concerning equity crowdfunding in Thailand by adopting a method of comparative study with foreign laws namely, those of the United States and the United Kingdom.
- (e) To provide recommendation to deal with the identified hindrances.

CHAPTER 2

BACKGROUND OF EQUITY CROWDFUNDING

2.1 Insufficient funding for Thai SMEs

There are 3 sectors of SMEs in Thailand which are (i) production sector which includes agricultural processing and manufacturing; (ii) trading sector which includes wholesale trading and retail trading; and (iii) service sector. According to section 4 of the Small and Medium Enterprises Promotion Act B.E. 2543, the amount of total employment, fixed assets or registered paid-up capital of enterprises which is deemed small and medium enterprise shall be according to the amount as stipulated in the ministerial regulations.

Ministry of Industry has issued Ministerial Regulations on Determination of the Amount of Employment and Fixed Assets of Small and Medium Enterprise B.E. 2545 which specifies as followed.

(1) Small enterprises are enterprises with the following characteristics;

(1.1) Production enterprises which do not employ more than 50 persons and have fixed assets not exceeding 50 million Baht.

(1.2) Service-provider enterprises which do not employ more than 50 persons and have fixed assets not exceeding 50 million Baht.

(1.3) Wholesaler enterprises which do not employ more than 25 persons and have fixed assets not exceeding 50 million Baht.

(1.4) Retailer enterprises which do not employ more than 15 persons and have fixed assets not exceeding 30 million Baht.

(2) Medium enterprises are enterprises with the following characteristics;

(2.1) Production enterprises which employ more than 50 but not exceeding 200 persons and have fixed assets more than 50 million but not exceeding 200 million Baht.

(2.2) Service-provider enterprises which employ more than 50 but not exceeding 200 persons and have fixed assets more than 50 million but not exceeding 200 million Baht.

(2.3) Wholesaler enterprises which employ more than 25 but not exceeding 50 persons and have fixed assets more than 50 million but not exceeding 100 million Baht.

(2.4) Retailer enterprises which employ more than 15 but not exceeding 30 persons and have fixed assets more than 30 million but not exceeding 60 million Baht.

In case employment rate of companies falls under the definition of small enterprises but such companies' fixed assets fall under the definition of medium enterprises or vice versa, the fewer amount of either employment rate or fixed assets shall be the determining criteria.¹⁰

	Small enterprises		Medium enterprises	
	Employment (persons)	Fixed assets (Million Baht)	Employment (persons)	Fixed assets (Million Baht)
Manufacturing	≤ 50	≤ 50	51-200	More than 50 but not exceeding 200
Service-providers	≤ 50	≤ 50	51-200	More than 50 but not exceeding 200
Wholesalers	≤ 25	≤ 50	26-50	More than 50 but not exceeding 100
Retailers	≤ 15	≤ 30	16-30	More than 30 but not exceeding 60

Table 1.1: Definition of small and medium enterprises

SMEs play a very important role to the economy of Thailand. In 2010, there are 2.92 million SMEs in Thailand, representing about 99% of all businesses

¹⁰ Ministerial Regulations on Determination of the Amount of Employment and Fixed Assets of Small and Medium Enterprise B.E. 2545. Clause 3

nationwide.¹¹ SMEs also contribute to 37.1% of Thailand's national GDP in 2010¹² and are responsible for 1.75 trillion Baht of the country's exports, representing 28.4% of total exports; and 1.77 trillion baht, representing 30.4% of total imports.¹³ Moreover, SMEs are also very crucial to the employment of the country. The workers in SMEs are accounting for approximately 10.51 million people, or about 77.9% of the nationwide labors.¹⁴

Even though the number of SMEs in Thailand is high, the survival rate of SMEs is not as impressive. From the data provided by the Department of Business Development, Ministry of Commerce (hereinafter referred to as "DBD"); in the year 2014 there are 59,468 newly incorporated companies and 18,968 dissolved companies while the number of incorporated and dissolved companies in the year 2013 are 67,302 and 17,435 respectively.¹⁵

	2013	2014	Increase	Percentage of increase
Incorporated companies	67,302	59,468	-7,834	-11.64
Dissolved companies	17,435	18,968	1,533	8.79

Table 1.2: Comparison between newly-incorporated and dissolved companies of the year 2014 and 2013

The Office of SMEs Promotion (hereinafter referred to as "OSMEP") has compiled the amount of SMEs which are legal entities from the data provided by DBD and the amount of SMEs which are non-legal entities from the Office for National Statistics. During the year 2010 there are 2,924,912 SMEs in Thailand while in the year 2011 the amount of SMEs decreases to 2,652,854 which are 9.3%

¹¹ EXIM Bank, "บทบาทของ SMEs ต่อเศรษฐกิจไทยและเปรียบเทียบศักยภาพในเวทีอาเซียน" (2012), <http://www.exim.go.th/doc/newsCenter/38795.pdf>

¹² *Id.* at 2.

¹³ *Id.* at 2.

¹⁴ *Id.* at 2.

¹⁵ Department of Business Development. "ข้อมูลการจดทะเบียนนิติบุคคลประจำปี 2557" (2014) http://www.dbd.go.th/download/document_file/Statistic/2557/H26_2014.pdf

decrease.¹⁶ The main reasons are knowledge and skills in financial management of enterprises, particularly working capital policy.¹⁷ Working capital is short-term asset used in operating business such as cash, account receivable, inventory, etc.¹⁸ If businesses have the ability to produce goods or services that meet customers' needs thus increasing the sale, more working capital is needed to deliver products or services to customers. Efficient working capital policy raises businesses' liquidity and competitiveness thus, boosting survival chance of such businesses.¹⁹

To increase working capital, companies need to acquire more money. Bank of Thailand (hereinafter referred to as "BOT") expects that Thai SMEs' needs for credit are as high as 4 trillion Baht per year.²⁰ While the Thai Credit Guarantee Corporation (hereinafter referred to as "TCG"), which is an entity that assists SMEs in obtaining a greater amount of credit from financial institutions through guarantee service,²¹ can only guarantee 30,000-50,000 million Baht per year which is insufficient for SMEs' needs.²² Furthermore, SME Bank revealed the summary amount of bank loans given to SMEs in the year 2006 are 42,696 million Baht which is still behind SMEs' demand.²³

The financing source for businesses, or financial market, consists of money market and capital market. It is difficult for SMEs to acquire the needed fund. As for money market, to get loans from banks basically require collateral which SMEs are lacking. Not to mention that SMEs are at high risk already. Banks have a hard time analyze SMEs' collateral and businesses. Oftentimes, it takes even longer for SMEs to get small loans.²⁴ The cost for getting bank loans in Thailand is rather high with the

¹⁶ ศิริวรรณ ว่องวิรุฒิ, ผศ.อารมณั ธีวอินทร์ "เงินทุนหมุนเวียน ทางเลือกและทางรอดของ SMEs" http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/jan_mar_13/pdf/aw02.pdf

¹⁷ *Id.* at 2.

¹⁸ Bangkok University "Working Capital and Cash Management" http://tulip.bu.ac.th/~petcharee.s/wc_cash_ok1.48.pdf

¹⁹ *supra* note 16, at 2.

²⁰ Bank of Thailand. "บทบาทของ ธปท. กับการช่วยเหลือเอสเอ็มอี" https://www.bot.or.th/Thai/Phrasiam/Documents/Phrasiam_4_2557/No.10.pdf

²¹ Thai Credit Guarantee Corporation. "Corporate Profile and Objectives" <http://www.tcg.or.th/EN/about.php?smid=43>

²² *Supra* note 20.

²³ SME Bank. "สถิติปล่อยกู้จาก SME BANK ชี้ชัด แนวโน้ม SMEs กลุ่มธุรกิจบริการ- อาหารมาแรง" http://www.smebank.co.th/detail_pr.php?news_id=107

²⁴ *Supra* note 20.

average interest rate for commercial banks loans of 23%²⁵ and often times, consumers have to bear the burden through increased price.

While capital market, traditionally stock exchange, has regulations that are not suitable for SMEs and start-up businesses. To be qualified to list in the Stock Exchange of Thailand (hereinafter referred to as “SET”), companies must be public limited companies with at least 300 million Baht registered paid-up capital,²⁶ while the eligibility of listing in the Market for Alternative Investment (hereinafter referred to as “MAI”) requires companies to be public limited companies which have registered paid-up capital of not less than 20 million Baht but lower than 300 million Baht.²⁷ Moreover, they must distribute shares to not less than 1,000 and 300 minority shareholders respectively.

Because of difficulty in obtaining funding for SMEs and the non-suitable regulations, the SEC has issued a set of Notifications allowing companies, aiming particularly at SMEs, to offer for sale of shares via crowdfunding portals. The offer for sale of shares via crowdfunding portals, or equity crowdfunding, can help bridge the financing gaps faced by SMEs as it allows limited companies, which typically are not allowed to publicly invite to subscribe their shares,²⁸ to offer their shares to public and exempt public limited companies from filing of registration statement and prospectus with the SEC Office.

The related Notifications are as followed:

(i) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network

(ii) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies

²⁵ Bank of Thailand, “*Loan rates of commercial banks*”, https://www.bot.or.th/english/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx

²⁶ Bor.Jor./Ror. 01-00 Regulation of the Stock Exchange of Thailand Re: Listing of Ordinary Shares or Preferred Shares as Listed Securities, 2015.

²⁷ Tor.Mor./Ror. 01-00 Regulations of The Stock Exchange of Thailand Re: Listing of Securities on the Market for Alternative Investment, 2003.

²⁸ The Civil and Commercial Code, sec. 1102

“No invitation to subscribe for shares shall be made to the public.”

(iii) Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36)

(iv) Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network

2.2 Definitions

2.2.1 General concept of crowdfunding

Crowdfunding, in general, is a mechanical means of raising fund for commercial and non-commercial purposes. Crowdfunding with non-commercial purpose comprises (i) donation-based crowdfunding and (ii) reward-based or pre-purchase crowdfunding. While crowdfunding with commercial purpose consists of (iii) lending-based crowdfunding and (iv) equity-based crowdfunding (see 2.3 “Types of crowdfunding” for details).

As the name reflects, crowdfunding, or funding from the crowd, is an alternative method to raise fund by collecting small amount of money from a large number of people²⁹ particularly via internet. Any person or entity seeking funds (called campaigners or issuers)—either for personal goals, creative projects or businesses—can conveniently pool money to finance their projects or businesses from the crowd (called contributors or investors) who will browse through online portals (called funding portals) and contribute to or invest in their desired projects or companies.³⁰ There are 4 types of crowdfunding (see 2.3); however, this thesis focuses on the equity crowdfunding which is the offer for sale of company’s shares to the crowd, in other word, the public. Since equity crowdfunding is the offer for sale of shares, which is a kind of securities as prescribed in section 4 of the Securities and Exchange Act B.E.2535, companies that wish to offer their shares to the public must get approval from the office of the Securities and Exchange Commission and comply with the burdensome on-going requirements. In order to facilitate equity

²⁹ Bradford., *supra* note 6, at 5.

³⁰ Paul Belleamme, Thomas Lambert, Armin Schwienbacher, “*Crowdfunding: Tapping the right crowd*”, <http://ssrn.com/abstract=1578175>.

crowdfunding to be able to operate in Thailand; the SEC, by virtue of the Securities and Exchange Act has issued a set of Notification allowing equity crowdfunding to operate in Thailand.

2.2.2 Securities

Securities is a financial asset that represents either an ownership stake or a debt stake in a company. It covers not only traditional securities such as shares, bond and debenture, but also a variety of interests that have the characteristics of securities—which is those involved investments with the return, primarily or exclusively, dependent on the efforts of persons other than the investors.³¹

In Thai law, definition of securities are stipulated in Section 4 of the Securities and Exchange Act B.E. 2535 as “treasury bills, bonds, bills, shares, debentures, investment units, certificate representing the rights to purchase shares, certificate representing the rights to purchase debentures, certificate representing the rights to purchase investment units, and any other instrument as specified by the SEC.” Shares of companies are securities by virtue of the Securities and Exchange Act hence the offering of shares to the public must be in compliance with the rules and regulations specified by the Securities and Exchange Act.

2.2.3 Start-up businesses

Generally speaking, startups refer to businesses in their first stage of operation with seed capital often provided by the founders to develop new products or services. On account of limited revenue or high operational cost, most of the small scale corporations would not survive without additional external funding such as those from venture capitalists or angel investors.³²

2.3 General principles of equity crowdfunding

³¹ Robert Hamilton, *The Law of Corporations* 480 (3rd ed. 1991).

³² “Definition of Startup” (*Investopedia*), <http://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>

2.3.1 Equity crowdfunding procedures

Typical crowdfunding begins with any person or entity posts a request for funding on a crowdfunding portal (normally in the form of websites) with the specified details as to which project or product the persons raise money for and how they will use the money.³³ The entrepreneurs or campaigners may indicate what investors will receive in return of their contributions—be it end products from the project, financial interests or nothing at all.³⁴ When investors browse through projects shown on the crowdfunding websites and find projects of their interest, the investors then put money to finance that project.³⁵ The amount of contributions varies according to the investors' wishes. However, some crowdfunding websites, such as Kickstarter.com, allow projects to be funded only if the funding goals are reached, this is called the all-or-nothing funding model.³⁶ While other sites, such as IndieGoGo.com, allow entrepreneurs to immediately pull money which is given to their projects without having to reach the stated funding goals.³⁷ The exchanges of funds; either as the initial funding to the entrepreneurs or as paybacks to the investors; are normally facilitated by the crowdfunding websites which announced the request for funding.³⁸ Crowdfunding websites act as intermediaries that link potential investors to entrepreneurs.

2.3.2 History of equity crowdfunding

Even though crowdfunding through the internet only recently becomes popular, the concept of raising money from the crowd is not new.³⁹ Politicians, charities and non-profit organizations all employ methods of raising funds from large groups of population for specific purposes and typically in a quite small amount of money.⁴⁰ It can be said that the concept of crowdfunding develops from the

³³ Bradford., *supra* note 6, at 10

³⁴ *Id.* at 10.

³⁵ *Id.* at 10.

³⁶ *Id.* at 19.

³⁷ *Id.* at 19.

³⁸ *Id.* at 10.

³⁹ *Id.* at 11.

⁴⁰ Stuart R. Cohn, *The New Crowdfunding Registration Exemption: Good Idea, Bad Execution*, 64 Fla. L. Rev. 1434 (2012).

combination of two antecedent concepts: crowdsourcing and microfinance.⁴¹ Crowdsourcing is the collections of contributions from a large group of individuals to achieve a common goal.⁴² Hence, crowdsourcing is not limited only to the collections of money but other activities which need collaborations from the general public to accomplish the tasks as well.⁴³ The examples of notable crowdsourcing are Wikipedia.com—an online encyclopedia developed and edited by the masses, and Google search engine which uses algorithm that captures websites visited collectively by netizens.⁴⁴ Microfinance or microlending is the practice of lending rather small amount of money to impoverished borrowers who typically lack access to banking services due to the absence of collateral, steady income, credit history or banking transaction costs.⁴⁵ Even though the record of microfinance can be traced back to the 18th century, it was not until the Nobel Peace Prize winner Muhammad Yunus' Grameen Bank began its operation in Bangladesh in 1980's that microfinance becomes prominent in modern time.⁴⁶

Crowdfunding gains its worldwide popularity owing to the widespread use of the internet and social media, and the 2007 financial crisis which resulted in more stringent bank loans.⁴⁷ Before the advance of the internet which connects people globally, raising money from the general public was almost impossible due to the presumably high transaction costs. However, the internet changed that; from 2010 – 2014, billions of US Dollars have been raise through crowdfunding websites⁴⁸ such as Kickstarter.com, IndieGoGo.com, Crowdfunder.com, Crowdcube.com, and Kiva.org. Apart from the internet advancement factor, crowdfunding prospers because of the impact the financial crisis has on the banking sector as well. Even before the 2007 crisis, bank loans are difficult

⁴¹ Bradford., *supra* note 6, at 27.

⁴² *Id.* at 27.

⁴³ *Id.* at 27.

⁴⁴ *Id.* at 28.

⁴⁵ Ross S. Weinstein, *Crowdfunding in the US and Abroad: What to Expect When You're Expecting*, 46 CORNELL INT'L L.J. 427 (2013)

⁴⁶ *Id.* at 428.

⁴⁷ FCA, "PS14/4 - The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media - Feedback to CP13/13 and final rules", <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/policy-statements/ps14-04>

⁴⁸ Bradford., *supra* note 6, at 5.

to obtain for startups and small businesses since startups tend to not having sufficient collateral and oftentimes banks do not fully understand the business of those companies particularly complicated innovative business related to new technology that valuation of startups' assets becomes quite challenging. Since the financial crisis, banks lending become even more difficult to obtain due to its scarcity which is resulted from higher risk aversion and tighter regulations imposed on the banking sector.⁴⁹ Hence, startups start to seek funding elsewhere and crowdfunding is another alternative to traditional bank-based, angel capital and venture capital financing owing to crowdfunding accessibility and lower transaction cost.

2.4 Types of crowdfunding

Crowdfunding can be divided into two main categories: non-commercial crowdfunding (or community crowdfunding) and commercial (or investment crowdfunding). The distinction between these two is the expectation of profit or investment return.⁵⁰ There are four sub-categories of crowdfunding: (i) donation crowdfunding, (ii) reward crowdfunding or pre-purchase crowdfunding, (iii) lending crowdfunding or peer-to-peer lending and (iv) equity crowdfunding. Donation and reward crowdfunding can be collectively referred to as non-commercial crowdfunding or community crowdfunding as contributors do not expect financial returns from their contributions. While lending and equity crowdfunding fall under the umbrella of commercial or investment crowdfunding since investors expect financial returns from their investment.⁵¹

For clarification in this thesis, persons engaged in non-commercial crowdfunding are called “contributors”—persons who contribute something to

⁴⁹ Andy Sharman, “UK’s new finance regulations face their first big test in crowdfunding”, The Financial Times News financial times (2014), <http://www.ft.com/cms/s/0/dc3e7e0e-1bde-11e4-9db1-00144feabdc0.html#axzz3P7abbAgL>

⁵⁰ Andrew C. Fink, “Protecting the Crowd and Raising Capital Through CROWDFUND Act”, 90 U. Det. Mercy L. Rev. 1, 4 (2012).

⁵¹ IOSCO, “IOSCO crowdfunding an infant industry growing fast”, <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>

campaigns or projects that are pledged by “campaigners.” In commercial crowdfunding, “investors” invest their money in businesses of “issuers.”

2.4.1 Donation crowdfunding

Just like charity, contributors receive nothing in return from donation crowdfunding except for tax benefit, if eligible. The contributors do not even get their contributions returned. Even though the motives of contributors are for charity, donation crowdfunding is not limited to non-profit organizations only; it may use to fund for-profit enterprises as well.⁵²

Since contributors do not expect any financial return or interest or shares of the enterprises from donation crowdfunding, it is not deemed the offering of securities which will make offering of donation-based crowdfunding falls under the application of the Securities and Exchange Act B.E. 2535.

Donation crowdfunding websites receive fees from the fund which the contributors provide to the projects. Since the contributors do not receive any financial return from the donation, the websites facilitating the transaction are not deemed securities intermediaries or funding portals and thus the Securities and Exchange Act B.E. 2535 does not apply to donation-based crowdfunding sites.

2.4.2 Reward crowdfunding or pre-purchase crowdfunding

Although reward crowdfunding and pre-purchase crowdfunding may look similar, they are not entirely the same. The reward model offers something in return for investors’ contribution. The reward can be anything that is not interest, earnings or financial return of the business.⁵³ Some projects offer tokens or small gifts such as pen, key chain etc. while other projects may offer other kinds of reward such as to put the name of the contributors on the movie credits or to grant the contributors backstage access at the show.⁵⁴

Contributors in pre-purchase crowdfunding also do not receive any interest or financial return from the project similar to reward model. However,

⁵² Bradford., *supra* note 6, at 15.

⁵³ *Id.* at 16.

⁵⁴ *Id.* at 16.

contributors receive the product which the project is producing in return of their contributions.⁵⁵ Normally the contributions required to get the product is less than the planned price for such product.⁵⁶

Despite the contributors receiving something, either tokens, end-products or services, in exchange of their contributions. Reward and pre-purchase crowdfunding is not the offering of securities because the contributors only expect to receive the products or services, which is consumption items, from the project but not the profits or shares of such business.⁵⁷ Hence, it is not under the scope of application of the Securities and Exchange Act B.E. 2535. So, websites facilitating this model of crowdfunding are not securities intermediaries and are not subject to the Securities and Exchange Act either.

2.4.3 Lending crowdfunding or peer-to-peer lending

This model of crowdfunding is similar to loans where investors lend out money to entrepreneurs and the lenders expect repayment.⁵⁸ The investors may only receive the principal of the fund they lend out or they may receive interest from the loans depending on what they are promised.

2.4.3.1 Lending crowdfunding without interest

Investors investing in this model of crowdfunding only get repaid by their principal money that they lend out. The investors are not promised any interest or gains from their lending, thus this kind of transaction is not deemed debentures according to the Securities and Exchange Act which describes debenture as a debt instrument divided into units each with equal value and a predetermined rate of return, issued by any company to a lender, representing the right to receive money or other benefit of the holder.⁵⁹ So, lending crowdfunding without interest and websites offering this type of crowdfunding would not fall under the scope of the Securities and Exchange Act.

2.4.3.2 Lending crowdfunding with interest

⁵⁵ *Id.* at 16.

⁵⁶ *Id.* at 17.

⁵⁷ *Id.* at 32.

⁵⁸ *Id.* at 20.

⁵⁹ Securities and Exchange Act B.E.2535, sec. 4.

Unlike lending crowdfunding without interest; if interest is promised to the investors, it will then be considered as debenture according to the Securities and Exchange Act⁶⁰ as investors are entitled to receive the principal money and the predetermined rate of interest in exchange for their contributions. Thus, the Securities and Exchange Act will be an applicable law governing this kind of activities and the websites facilitate them. So, issuers must file for approval to offer from the Securities and Exchange Commission of Thailand.

2.4.4 Equity crowdfunding

Equity crowdfunding is quite obvious to notice, if investors receive corporate shares in return of their investment—it is the purchase of securities. In this model, investors have an expectation of profits from the contributions that they made. However, the expected profit must come from the effort of persons other than the investors themselves since they will not engage in the operation of the business that they invest.⁶¹

Usually this type of crowdfunding would fall under the application of securities law, thus having to comply with burdensome securities law requirement. However, many countries such as the US, the UK, Italy and Thailand have either adopt new regulations concerning equity crowdfunding or create an exemption from some of the duties imposed on companies that offer for sale of shares to public to facilitate the offering of equity crowdfunding.

2.5 Benefits of equity crowdfunding

As an advanced method of market-based funding, equity crowdfunding proves to be beneficial to many parties involved, namely; issuers, investors, intermediaries and most importantly the country. Equity crowdfunding allows companies to raise the needed capital efficiently and effectively without having to pay huge amount of interest to financial institution as they otherwise would have if they opt for seeking bank loans.

⁶⁰ *Id.*

⁶¹ Bradford., *supra* note 6, at 33.

2.5.1 Benefits to the companies seeking fund

2.5.1.1 Bridging financing gaps for startups and SMEs

Small and medium businesses, startups and innovative businesses face the challenge to acquire traditional bank-based funding because those companies lack collateral to back their loans. Equity crowdfunding could help bridging those funding gaps as it is market-based finance which investors will look at the potential of the business to prosper when making investment decision rather than the companies' collateral. Seeing that investors are to share the ownership of companies when they became shareholders, unlike debtor-creditor relationship when companies borrow from banks, commercial banks must pay great attention to debtor's collateral since it is one of the factors that can guarantee the returns of debt to creditors. Furthermore, equity crowdfunding is to be offered over the internet to vast number of investors, so, the chances of successfully getting funded are increased.

2.5.2.2 Lower cost of capital

Equity crowdfunding offers usually lower rates of cost of finance than traditional funding.⁶² While bank loans typically come with rather high interest rate, the cost of raising fund through equity crowdfunding portals can be much lower. Because companies are not required to pay interest to the portals, instead issuing companies only need to pay fees which in most case are less than 10%. For example, Seedr.com, a British equity crowdfunding portal, only charges a fee of up to 7.5% of the money which companies successfully raised through their portal.⁶³ While The Bank of Thailand announces the average interest rate for loans of commercial banks registered in Thailand at the ceiling of more than 23%⁶⁴

⁶² IOSCO, *supra* note 42, at 21.

⁶³ Seedr.com, “*What fee do you charge businesses?*”, <http://learn.seedrs.com/faqs/#what-fee-do-you-charge-businesses>

⁶⁴ Bank of Thailand, “*Loan rates of commercial banks*”, https://www.bot.or.th/english/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx

2.5.2 Benefits to the investors

2.5.2.1 Providing investment alternative to investors

Equity crowdfunding can be a new product for portfolio diversification for many investors. Apart from investing in the traditional investment products such as listed shares on the Stock Exchange, corporate bonds, debentures, etc.; general investors have an alternative product to diversify their portfolio. Assets allocation is crucial to the well-being of investors' financial status because it can diversify the risk of putting-all-the-money-in-one-basket-and-lose-it-all which might occur when investing in similar types of investment products—such as investing in more than one companies' shares but those companies are in the same sector. Moreover, investing in equity crowdfunding as assets diversification may decrease the build-up of systemic risk, as it diminishes the over-dependence of investors on a single asset and lessens the amount each investor invests in each product.⁶⁵

2.5.2.2 Increasing the chance for investors to invest in start-up stage

Investors who are not institution investors or high-net-worth investors find it very difficult to be able to invest early on in start-up stage in any company. Being able to invest early on in start-up stage can be a great privilege as when companies successfully grow to some point, the amount of fund which investors invested in is considered minimal to what they can earn from those successful companies, namely, dividend or added-value of such companies' shares. Normally, only angel investors or venture capitalists have the privilege of investing in early stage of business formation because they have a lot of money and small businesses or start-up entrepreneurs tend to ask for funding from these types of investors. Equity crowdfunding makes it possible for general public or investors with lesser money to help seed their preferred businesses in a small amount of money. However, not all that glitters is gold; there are huge risks that startups would fail as statistic shown, 90% of start-up business fail within 5 years.⁶⁶

⁶⁵ IOSCO, *supra* note 42, at 22.

⁶⁶ Yan Revzin, "The Major Reasons Startups Fail" (Forbes) <http://www.forbes.com/sites/theyec/2015/03/05/the-major-reasons-startups-fail-and-how-you-can-avoid-them/>

2.5.3 Benefits to the country

2.5.3.1 Channeling savings to the economy

When investors invest their money on small and medium businesses or startups through crowdfunding, it fuels the economy of the country by offering a needed fund to the entrepreneurs in a cost-effective manner.⁶⁷ The companies do not need to pay high rate of interest loan to traditional financial institutions. Instead, companies only have to give away portions of equity in their businesses to investors. Some may argue that it will be resulted in dilution of shares, however, companies or business founders only have to sacrifice a slightly smaller piece of a much bigger stake to investors. If small and medium businesses can operate and grow successfully; it can, in some way, help recover the economy. Since small and medium enterprises are responsible for 77% of nationwide employments.⁶⁸

2.5.3.2 Increase competition

If companies and businesses start to raise fund through equity crowdfunding more and more, the traditional providers of financing methods, such as bank loans through commercial banks, will have more incentive to innovate, reduce cost and increases efficiency.⁶⁹ The competition will benefit both the country and any person or entity seeking finance as it might force traditional financial institutions to find ways to compete with the cost-effective, innovative method of funding through equity crowdfunding. This will be beneficial to all parties involved, namely, financial institution, entities seeking fund and the national economic as a whole.⁷⁰

2.6 Risks of equity crowdfunding

There may be certain risks associated with the operation of equity crowdfunding which needed to be taken care of in order to protect investors and related parties from suffering from the potential risks. As equity crowdfunding is a new instrument to finance businesses, little do we know about the operation of equity

⁶⁷ IOSCO., *supra* note 42, at 5.

⁶⁸ EXIM Bank, “บทบาทของ SMEs ต่อเศรษฐกิจไทยและเปรียบเทียบศักยภาพในเวทีอาเซียน” (2012), <http://www.exim.go.th/doc/newsCenter/38795.pdf> at 2

⁶⁹ IOSCO., *supra* note 42, at 22.

⁷⁰ IOSCO., *supra* note 42, at 22.

crowdfunding in reality and the known risks and failures it might bring. However, the following risks are acknowledged as possible risks involved in the process of equity crowdfunding which should be reduced, eliminated or managed by the relating parties.

2.6.1 Risk of fraud

This is one of the most worried-about risks. Since typically the regulating regime for equity crowdfunding worldwide are more relaxed than those of the traditional securities offering to the public which require full disclosure. Thus, some information related to equity crowdfunding offering might not be fully disclosed to the investors in time of their investment-decision making.

Sometimes, in case of non-regulated, non-financial-return crowdfunding, the persons or entities seeking funds (or campaigners) commit fraudulent act. And as it can be problematic to track the unregulated type of fundraising, the real identity of the campaigners might be unknown to the public who contribute their money on the campaign. It is possible that once the campaigners get the money raised from the crowd, they will use the money for other purposes which are not specified in the funding pledges or they may simply disappear.⁷¹

2.6.1.1 Risk management

Risk of fraud can be reduced as some crowdfunding portal will not let the investors or contributors to directly transfer money to the issuers or campaigners. But the funding portal will use escrow agent to forward the raised fund to the issuers based on the agreed terms. Moreover, securities regulators should include provisions to cope with this risk when drafting the law concerning equity crowdfunding as well. Those provisions could require more disclosure requirements before and after the offering for sale, the requirement for funding portal to carry out some sort of due diligence, requirement that creates communication channel between investors and issuers provided by funding portals, to name a few.

⁷¹ IOSCO., *supra* note 42, at 26.

2.6.2 Risk of portal failure

Funding portals play an important role in equity crowdfunding transaction. As they are online portals, cyber security must be taken into consideration very strictly. Since the effect it can make to the investors, issuers and industry in total can be very high. Cyber-security attack could come in many forms, namely, overloading of the portal's infrastructure, confusing accounts and identity theft. Funding portals need to ensure they have enough technical expertise to prevent these cyber-security issues.⁷²

2.6.2.1 Risk management

Funding portals should require approval from the capital market regulator. In which the regulatory regime requires funding portals to have sufficient resources and effective system to maintain their operation without any disturbance. Moreover, the intermediaries should not keep investors' money, rather there should be a neutral, trust-worthy entity who can safely keep the investors' money and transfer it to the issuers once the offering is successful.

2.6.3 Investment risks

Equity crowdfunding, as a new method of fund-raising, poses quite a number of risks such as;

(1) Illiquidity risks: Liquidity of any share depends mostly on the existence of secondary market. Having liquidity in shares can increase the price of shares. Yet, equity crowdfunding does not have secondary market which can make equity crowdfunding shares illiquid.

(2) Failure of issuers' business: A large number of startup cannot survive their first five years. Investing in start-up businesses poses quite a risk on the investors.

(3) Dilution risks: Once the increased shares are issued and sold to new shareholder, inevitably, it will dilute the shares of the current shareholders.

(4) Rarity of dividend: Since equity crowdfunding aims mostly at startups, SMEs and early-stage companies which need as much as capital they have

⁷² IOSCO., *supra* note 42, at 26.

for establishing foundations of the business. It is expectable that dividend might be rare.

(5) Investors' inexperience: Investing in startups or SMEs is different from investing in traditional listed large companies.⁷³

2.6.3.1 Risk management

The capital market regulators decrease the investment risks—particularly failure of issuers' business, rarity of dividend and investors' inexperience—by limiting the offering amount of issuers, categorize different types of investors based on their net worth or financial literacy. Plus, funding portals should help ensure that investors fully understand the risk of investment prior to invest their money through equity crowdfunding. For dilution risks, existing shareholders typically have pre-emptive rights to buy the newly issued shares in proportion to the shares they already own which could help prevent the dilution of shareholding. In case of illiquidity risks, the existence of secondary market would very much help liquidate equity crowdfunding.

⁷³ IOSCO., *supra* note 42, at 27.

CHAPTER 3

LAWS CONCERNING THE OFFERING OF EQUITY CROWDFUNDING IN FOREIGN COUNTRIES

The United States

3.1 Laws concerning the offering of shares in the United States

The laws governing corporations in the United States vary by each state. However, there is the Model Business Corporation Act (hereinafter referred to as “MBCA”) which is developed firstly by the American Bar Association in 1950 and has been updated regularly. More than 20 states adopted substantial parts of the MBCA to their state laws. The adopting states of MBCA are, for example, Florida, Texas, Washington, Wisconsin, to name a few.⁷⁴ Many corporations choose to incorporate in the State of Delaware as the state provides flexible and advanced the Delaware General Corporation Law as well.⁷⁵ In federal level, the Congress enacted the Securities Act of 1933 and the Securities and Exchange Act of 1934 to govern the offering of corporate shares to the general public.

3.1.1 Corporations formation

This thesis will focus on two types of corporations in the United States; the privately-held corporations and the publicly-held corporations.

3.1.1.1 Characteristics of corporations

(1) Corporations must be registered with the state official to become separate entities from their shareholders.

Once being lawfully registered, corporations are independent from the owners or investors as they become artificial entities separate from the owners. Corporations are able to conduct businesses in their own name as

⁷⁴ “States Corporation Laws”, <http://corporations.uslegal.com/basics-of-corporations/state-corporation-laws/>

⁷⁵ State of Delaware, Department of State, Division of Corporations, “About the Agency”, <http://www.corp.delaware.gov/aboutagency.shtml>

they have their own legal entities. Corporations are liable unlimitedly for the obligations and debts of the businesses while shareholders are only liable for what they have invested in form of corporations' shares and no more.⁷⁶

(2) Corporations' proprietorships are divided into shares.

Shares are the essential units which ownerships of corporations are divided. Typically, shares are entitled to (i) voting rights and (ii) net assets of the corporations after making allowance for corporations' debt.⁷⁷

3.1.1.2 Characteristics of closely-held corporations

Closely-held corporations or privately-held corporations are corporations with relatively few shareholders. There is no specific maximum number of shareholders which constitute a closely-held corporation. However, closely-held corporations are categorized as followed;

(1) There is no outside market for share if a shareholder wants to sell;

(2) Most of the shareholders participate in the corporations' management;

(3) There are restrictions on transferability of shares.⁷⁸

Closely-held corporations must not be registered with the US SEC and must not have a registered publicly distribution of securities.⁷⁹ In most case closely-held companies are small corporations but some major large corporations are closely-held, for instance, Koch Industries with 115 billion USD revenue in 2013⁸⁰, Mars Inc. with 33 billion USD revenue in 2014.⁸¹

3.1.1.3 Characteristics of publicly-held corporations

As the name implies, publicly-held corporations are corporations whose shares are held by a large number of shareholders. Similar to closely-held corporations, there is no definite minimum number of shareholders which constitute publicly-held corporations. However, if corporations have their

⁷⁶ Hamilton., *supra* note 12, at 1.

⁷⁷ *Id.* at 104.

⁷⁸ *Id.* at 13.

⁷⁹ *Id.* at 14.

⁸⁰ "Koch Industries passes 100,000-employee milestone" (Wichita Business Journal), <http://www.bizjournals.com/wichita/news/2014/01/31/koch-industries-passes.html>

⁸¹ "About Mars" <http://www.mars.com/global/about.aspx>

shares traded on the securities exchange, they are publicly-held corporations. Corporations with more than 500 shareholders are subject to registration with the US SEC according to the Securities and Exchange Act of 1934.⁸² After being registered with the US SEC, the corporations will be called “registered corporations”. The Securities Act of 1933 also stipulates that corporation cannot make public offer of securities unless a registration filed with the US SEC becomes effective.⁸³

The clear distinction between these two kinds of entities can be deficient as it can be difficult to draw a clear-cut line separating these two since many corporations do not fit either definition precisely.⁸⁴ However, the corporation model in the MBCA is a broad model that is not specifically designed for either closely-held or publicly-held corporations. Rather, it is a generalized model which is broad enough that large parts of it are suitable for both publicly-held and closely-held corporations.⁸⁵

3.1.1.4 Subject matter of MBCA

(1) Definitions

“Corporations” “domestic corporation” or “domestic business corporation means “a corporation for profit, which is not a foreign corporation, incorporated under or subject to the provisions of this Act.”⁸⁶

“Public corporation” means “a corporation that has shares listed on a national securities exchange or regularly traded in a market maintained by one or more members of a national securities association.”⁸⁷

“Shares” means “the units into which the proprietary interests in a corporation are divided.”⁸⁸

“Shareholders” means “the person in whose name shares are registered in the records of a corporation or the beneficial owner of shares to the extent of the rights granted by a nominee certificate on file with a corporation.”⁸⁹

⁸² Hamilton., *supra* note 12, at 12.

⁸³ *Id.* at 13.

⁸⁴ *Id.* at 14.

⁸⁵ *Id.* at 14

⁸⁶ The Model Business Corporation Act 2006, § 1.40. (4).

⁸⁷ The Model Business Corporation Act 2006, § 1.40. (18A).

⁸⁸ The Model Business Corporation Act 2006, § 1.40. (22).

⁸⁹ The Model Business Corporation Act 2006, § 1.40. (21).

(2) One or more persons are incorporated for the purpose of engaging in any lawful business.

The person or persons executing the article of incorporation are called incorporators. The number of required incorporators varies from state to state but mostly only one incorporator is allowed.⁹⁰ Incorporators are different from subscribers who agree to buy shares of the corporations, in other words, subscribers are investors whereas incorporators only perform ministerial functions such as execute and deliver the article of incorporation to the secretary of state, call the first meeting of the initial board of directors named in the article of incorporation.⁹¹

3.1.2 Shares of companies

3.1.2.1 Characteristics of shares

(1) Value of shares

Par value of shares is the dollar amount designated in the article of incorporation as part of the authorized capital. In former time, par value was considered crucial to the confidence of potential investors as it illustrates the amount for which the shares would be issued, and all other identical shares are to be issued at the same amount. However, this practice is no longer relevant for quite some time. Nowadays, par value serves a minor function and is no longer an indication of the price at which the shares are issued, except for share of common stock of which the price must be equal or greater than par value.⁹²

Under the current MBCA, corporations are not required to issue shares with par value anymore. Since the stated capital or par value do not reflect true price of shares because the price of shares, especially those of listed corporations, fluctuate according to market condition.⁹³

(2) Divisibility

⁹⁰ The Model Business Corporation Act 2006, § 2.01.

“One or more persons may act as the incorporator or incorporators of a corporation by delivering articles of incorporation to the secretary of state for filing.”

⁹¹ Hamilton., *supra* note 12, at 33.

⁹² *Id.* at 108.

⁹³ Rattanosot., *supra* note 13, at 217.

The MBCA allow corporations to issue fractional shares.⁹⁴ Fractional share is a share of equity that is less than one full share.⁹⁵ Fractional shares usually come about from stock splits, leftover shares when corporations pay dividend in form of shares which, when calculating with the shareholding proportions, might have some fractional leftover; reverse split; or similar corporate action.⁹⁶ Dealing with fractional shares can be complicated; the MBCA provides that corporations may issue scrip “entitling the holder to receive a full share upon surrendering enough scrip to equal a full share.”⁹⁷ Typically, holders of scrip of fractional shares do not have the shareholders’ rights unless they can provide the scrip which when combined equal one full share.⁹⁸

3.1.3 Public offering of shares

The public offering of corporate shares is regulated at federal level by the Securities Act of 1933 and the Securities and Exchange Act of 1934. The Securities Act of 1933 regulates public offering of securities and prohibits offering and selling of securities to the public without being registered with the Securities and Exchange Commission (the US SEC). While the Securities and Exchange Act of 1934 regulates trading in securities and established the Securities and Exchange Commission to oversee and regulate capital market.⁹⁹ However, securities transactions are subject to state law—also known as Blue Sky law—as well, the state laws typically provide for registrations of securities to be offered or traded in the state and sanctions against fraudulent activities.¹⁰⁰ All sales of securities in the United

⁹⁴ The Model Business Corporation Act, sec. 6.04.

⁹⁵ “*Definition of fractional shares*” (Investopedia)
<http://www.investopedia.com/terms/f/fractionalshare.asp>

⁹⁶ Rattanosot., *supra* note 13, at 288.

⁹⁷ The Model Business Corporation Act, sec. 6.04 (a)(3).

⁹⁸ The Model Business Corporation Act, sec. 6.04 (c).

“The holder of a fractional share is entitled to exercise the rights of a shareholder, including the right to vote, to receive dividends, and to participate in the assets of the corporation upon liquidation. The holder of scrip is not entitled to any of these rights unless the scrip provides for them”

⁹⁹ David L. Ratner and Thomas Lee Hazen, **Securities Regulation** 10 (7th ed. 2002)

¹⁰⁰ *Id.* at 9.

States must be registered with the US SEC unless an exemption applies. One of the most common exemptions is the exemption for private offerings.¹⁰¹

3.1.3.1 Definitions

(1) Securities

It is important to determine what constitute a security. Because, unless falls into exemptions, no offer or sale of securities can be made unless a registration statement is in effect.¹⁰² The Securities and Exchange Act of 1933 stipulates in Section 2 as followed;

“Security” means “any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, pre organization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security”, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.”

The material identical definitions of securities can be found in the Securities and Exchange Act of 1934¹⁰³ and in most states securities law.¹⁰⁴ To identify whether any instruments are securities or not can be problematic, generally investment instruments can be categorize to three different groups as stated below;

(i) Stocks and notes

¹⁰¹ Jean-Luc Soulier, Marcus Best, **International Securities Law Handbook** 505 (2nd ed. 2005)

¹⁰² Marc Stinberg, **Understanding Securities Law** 15 (1989)

¹⁰³ The Securities and Exchange Act of 1934, section 3(8).

¹⁰⁴ Ratner., *supra* note 91, at 22.

This is considered the easiest to identify as in most case stocks or shares are always securities.¹⁰⁵

However, not all kinds of notes are considered securities, namely, notes secured by a mortgage on home, notes secured by accounts receivable, etc. The Supreme Court adopted a test in *Reves v. Ernst & Young*¹⁰⁶ that any note which has a strong family resemblance to one of the kind of notes on the “judicially crafted list of exemptions” should not be considered a security.¹⁰⁷ The Family Resemblance determining factors are (i) the motivation that prompts a reasonable lender and borrower to enter into the transaction; (ii) the arrangement of distribution of the instrument; (iii) the reasonable expectations of the investing public; and (iv) the existence of another regulatory scheme that regulates the transaction which will reduce the risks of the instrument that application of securities laws become unnecessary.¹⁰⁸

(ii) Financial instruments

They are special types of investment instruments issued by financial institutions such as insurance companies, for example. If the rate of returns of such issued instruments varies with the profitability of the issuing institutions, they will be considered securities. However, there are exemptions to registration pose on a number of securities under Section 3(a)–Exempted Securities. Thus, some financial instruments can be considered securities but are exempted from registration with the Securities and Exchange Commission by virtue of Section 3(a) of the Securities Act of 1933.¹⁰⁹

(iii) Investment contracts

This is considered the most difficult to identify because many fund-raising scheme are securities, even without note, stock, or other instrument commonly known as securities. There is a basic test called Howey Test which the Supreme Court has developed.¹¹⁰ The test is to identify whether “the person invests

¹⁰⁵ *Id.* at 23.

¹⁰⁶ *Reves v. Ernst & Young*, 494 US 56 (1990)

¹⁰⁷ Ratner., *supra* note 91, at 24.

¹⁰⁸ “*Family Resemblance Test*” <http://definitions.uslegal.com/f/family-resemblance-test/>

¹⁰⁹ Ratner., *supra* note 91, at 25.

¹¹⁰ *Id.* at 28.

his money in a common enterprise and is led to expect profits solely from the efforts of the promoter or a third party.”¹¹¹

(iv) Exempted securities¹¹²

Generally, the registration and disclosure requirements of the securities laws¹¹³ do not apply to the exempted securities. Yet the exempted securities can be subject to the general antifraud—such as market manipulation, insider trading, corporate misstatement, corporate mismanagement – and civil liability provisions. The examples of exempted securities are; obligations issued or guaranteed by the United States Government or state or local government; certain classes of securities such as those issued in exchange for other securities;¹¹⁴ private placement which are “transactions by issuers not involving any public offering”;¹¹⁵ and small offering which are offerings that the amount offered is not exceeding specific dollar amount that is periodically raised by Congress.¹¹⁶

“Equity security” is defined as any stock or similar security.¹¹⁷ From the definition provided by the Securities and Exchange Act of 1934, equity crowdfunding—which offers shares of corporations to the public—is an act of offering equity security. Equity is synonymous with the term ‘net worth’ or ‘ownership’; if corporations’ liabilities are subtracted from their assets, what remains is the owner’s equity.¹¹⁸ In other words, equity illustrates the propriety of shareholders over the assets of corporations.

(2) Issuers

¹¹¹ SEC v. Howey Co., 328 US 293 (1946)

¹¹² Lists of exempted securities are provided in the Securities Act of 1933 sec. 3(a) and in the Securities and Exchange Act of 1934 sec. 3(a)(12)

¹¹³ The Securities Act of 1933 and the Securities and Exchange Act of 1934

¹¹⁴ Ratner., *supra* note 91, at 32.

¹¹⁵ The Securities Act of 1933, sec. 4(2).

¹¹⁶ The Securities Act of 1933, sec. 3(b).

¹¹⁷ The Securities and Exchange Act of 1934, sec 3(11).

“‘Equity security’ means any stock or similar security; or any security future on any such security; or any security convertible, with or without consideration, into such a security, or carrying any warrant or right to subscribe to or purchase such a security; or any such warrant or right; or any other security which the Commission shall deem to be of similar nature and consider necessary or appropriate, by such rules and regulations as it may prescribe in the public interest or for the protection of investors, to treat as an equity security”

¹¹⁸ Hamilton., *supra* note 12, at 127.

The Securities Act of 1933 provides that issuer is “every person who issues or proposes to issue any security...”¹¹⁹ The Securities and Exchange Act of 1934 also defines substantially the same. Persons in both Acts refers to natural persons and corporations.¹²⁰

3.1.3.2 Registration process

The issuers are required to file a registration statement on a prescribed form with the US SEC, the registration statement includes a prospectus which is a disclosure document. After receiving the registration statement, the US SEC staffs have to review such statement to determine the accuracy and adequacy of the provided information in the prospectus. In most case, if the prospectus discloses the risk of the offering fully and all the required information are contained therein, the US SEC will approve such offering.¹²¹ The Securities Act of 1933 stipulates that registration statements become effective automatically after 20 days of the day on which the issuers filed such registration statements with the US SEC.¹²² Once the filings become effective, the issuers are able to offer or sell such registered securities to the public. However, the US SEC has a power to suspend or delay the effectiveness of the registration statements as provided in the Securities Act of 1933 if the US SEC finds that the registration statements are “incomplete or inaccurate in any material aspect.”¹²³ The US SEC is able to issue a “stop order”¹²⁴ to suspend registration

¹¹⁹ The Securities Act of 1933, sec 2(4).

¹²⁰ The Securities Act of 1933, sec. 2(a)(2). and the Securities and Exchange Act of 1934, sec. 3(a)(9).

¹²¹ Soulier., *supra* note 93, at 505.

¹²² The Securities Act of 1933, sec. 8(a).

“Except as hereinafter provided, the effective date of a registration statement shall be the twentieth day after the filing thereof or such earlier date as the Commission may determine, having due regard to the adequacy of the information respecting the issuer theretofore available to the public, to the facility with which the nature of the securities to be registered, their relationship to the capital structure of the issuer and the rights of holders thereof can be understood, and to the public interest and the protection of investors. If any amendment to any such statement is filed prior to the effective date of such statement, the registration statement shall be deemed to have been filed when such amendment was filed; except that an amendment filed with the consent of the Commission, prior to the effective date of the registration statement, or filed pursuant to an order of the Commission, shall be treated as a part of the registration statement.”

¹²³ The Securities Act of 1933, sec. 8(b).

¹²⁴ The Securities Act of 1933, sec. 8(d).

statement from becoming effective, if the agency finds that such registration statement contain a misstatement or omission of a material fact.¹²⁵

After the filing become effective, issuers are free to offer their securities to public. In practice, the securities usually do not transfer from issuers to the public directly. There will be intermediaries involved, namely, underwriters and dealers. Underwriters are persons who have “purchased from an issuer with a view to, or offer or sells for an issuer in connection with, the distribution of any security or participates...in any such undertaking.”¹²⁶ Dealer is a person “who engages either for all or part of his time, directly or indirectly, as agent, broker, or principal, in the business of offering, buying, selling, or otherwise dealing or trading in securities issued by another person.”¹²⁷ Usually, underwriters purchase securities from the issuers as principle and resell them to dealers so that dealers will resell the securities to the public at the end. There are two types of underwritings: (i) firm-commitment underwriting which typically involves fixed-price offering that each dealer commits to make a public offering at the stated price in prospectus; and (ii) best-effort underwriting which underwriters will try to sell as many securities as they can and receive commission from the issuers for each security being sold.¹²⁸

3.1.3.3 Disclosure requirements

(1) Disclosure at the time of filing

When issuers file registration statements with the US SEC, they must provide prospectus that includes the following information:

- (a) A description of the company;
- (b) A description of the securities;
- (c) The terms of the offering;
- (d) The company’s intended use of the proceeds from the offering;
- (e) The capitalization of the company;
- (f) Market and dividend information;

¹²⁵ Ratner., *supra* note 91, at 42.

¹²⁶ The Securities Act of 1933, sec. 2(11).

¹²⁷ The Securities Act of 1933, sec. 2(12).

¹²⁸ Ratner., *supra* note 91, at 47.

- (g) Underwriting arrangements including the compensation to be paid to underwriters of the issue;
- (h) Risk factors associated with the offering;
- (i) A detailed description of the business;
- (j) An identification of the directors and executive officers and a discussion of their compensation;
- (k) Related party transactions;
- (l) The principal stockholders;
- (m) Management's discussion and analysis (MD&A) of the company's financial condition and results of operations;
- (n) The financial statements of the company; and
- (o) Selected financial information for the last five years.¹²⁹

Issuers must provide the above information which is necessary yet time-consuming and expensive. The disclosure requirements are believed to be one of the reasons that stop small to medium size business from raising fund through traditional capital market as they can be quite burdensome to comply. However, when equity crowdfunding exemptions become effective, they lessen these burdens while still protect investors by limit the investment amount for non-accredited investors.

(2) On-going disclosure requirements

After corporations registered securities for public offering in the United States, they are subject to periodic reporting requirements under the Securities and Exchange Act of 1934 Section 13. Generally, companies must file an annual report with the US SEC, the annual report must contain: (i) audited financial statement within a specified period after the end of each fiscal year; (ii) a quarterly report;¹³⁰ and (iii) must report to the US SEC when material events occur.¹³¹ These

¹²⁹ Soulier., *supra* note 93, at 514.

¹³⁰ The Securities and Exchange Act of 1934, sec. 13(a).

"Every issuer of a security registered pursuant to section 12 of this title shall file with the Commission, in accordance with such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate for the proper... (2) Such annual reports (and such copies thereof), certified if required by the rules and

periodic reports incorporate by reference sorts of information that would help investors choose whether a company's security is a good investment. Besides periodic reporting, the Securities and Exchange Act of 1934 additionally mandates disclosure at certain crucial points so that investors can make an informed decision before exercising ownership rights in stock.¹³²

3.2 Law concerning the offering equity crowdfunding in the United States

3.2.1 Scope and objectives of law

The United States' President Obama signed the Jumpstart Our Business Startups Act¹³³, or the JOBS Act, on April 5, 2012¹³⁴. The Title III–CROWDFUNDING¹³⁵ of the JOBS Act creates exemptions from the Securities Act of 1933 regarding securities registration which allow financial return crowdfunding activities to be legally carryout in the United States without having to comply with the costly process of registration with the US SEC according to the 1933 Act. In order to protect the investors and introduce an inexpensive alternative source of funding to business startups, Title III of the JOBS Act applies to the issuers of financial return crowdfunding, intermediaries or funding portal, and crowdfunding investors. The JOBS Act permits business to raise fund from anyone—not only accredited investors—with specific limitations. As specified by the Securities Act of 1933, companies can offer or sell securities to the general public if the securities are registered with the SEC or are exempted from registration.¹³⁶

3.2.2 Requirements on the issuers

regulations of the Commission by independent public accountants, and such quarterly reports (and such copies thereof), as the Commission may prescribe...”

¹³¹ Soulier., *supra* note 93, at 521.

¹³² “*Securities Exchange Act of 1934*” (Legal Information Institute, Cornell University Law School)

https://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934

¹³³ JOBS Act, sec. 1.

¹³⁴ Cohn. *supra* note 19, at 1.

¹³⁵ cited as the “Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012” or the “CROWDFUND Act” JOBS Act title III sec. 301.

¹³⁶ Shekhar Darke, To Be or Not to Be a Funding Portal: Why Crowdfunding Platforms Will Become Broker-Dealers, *Hastings Business Law Journal* 10 HSTBLJ 183 (2014)

3.2.2.1 Eligible corporations

The crowdfunding exemption applies only to the issuers who are “organized under the law of a State or territory of the US or the District of Columbia”¹³⁷ and are not “subject to the requirement to file reports according to section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934.”¹³⁸ So, only US-incorporated corporations which are not already registered with the US SEC are eligible corporations to offer crowdfunding shares. Investment corporations are not eligible to benefit from the crowdfunding exemptions.¹³⁹ Moreover, the US SEC is empowered to determine other categories of entities if it deems appropriate.¹⁴⁰

3.2.2.2 Offering limit

“The aggregate amount sold to all investors by the issuer, including any amount sold in reliance on the exemption provided under this paragraph during the 12-month period preceding the date of such transaction, is not more than \$1,000,000.”¹⁴¹

3.2.2.3 The transaction is conducted through a registered broker or funding portal¹⁴²

Registered brokers or funding portals must comply with the requirement as described in 3.2.4.1.

3.2.2.4 Disclosure requirements

Even though equity crowdfunding is exempted from some of the securities issuer’s duties promulgated in the Securities Act of 1933, the issuers of equity crowdfunding are still obliged to file some information to the US SEC and disclose the required information to the related parties—investors, relevant brokers or funding portals—as well.¹⁴³

The JOBS Act requires the following information to be disclosed.

¹³⁷ Securities Act of 1933 § 4A(f)(1), JOBS Act, sec. 302(a).

¹³⁸ Securities Act of 1933 § 4A(f)(2), JOBS Act, sec. 302(a).

¹³⁹ Securities Act of 1933 § 4A(f)(3), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴⁰ Securities Act of 1933 § 4A(f)(4), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴¹ Securities Act of 1933 § 4A(a)(6)(A), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴² Securities Act of 1933 § 4A(a)(6)(C), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴³ Steven C. Bradford, “*The New Federation Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled*”. <http://web.law.columbia.edu/sites/default/files/microsites/capital-markets/files/Promise%20Unfulfilled.pdf>. (2012) 10.

(a) General information about the company¹⁴⁴

(b) Financial information of the issuer

This includes “a description of financial condition of the issuer”¹⁴⁵ where the required financial statements vary according to the target amount of the offering.¹⁴⁶ For example, if the target size of the offering is 100,000 USD or less, the issuer only has to provide (1) the most recent income tax return and (2) a financial statement which is “certified by the principal executive officer of the issuer to be true and complete in all material respects.”¹⁴⁷ Whereas when the target size of offering is more than 500,000 USD, the issuer must provide “audited financial statements.”¹⁴⁸

The target amount of offering is the key factor determining which of the financial statements will be required. So, even if the issuer can raise more money than the specified amount of offering; it will not change the disclosure obligation of that issuer.¹⁴⁹

(c) Ownership and capital structure of the issuer¹⁵⁰

(d) Disclosure concerning the offering¹⁵¹

(e) Annual reporting requirement¹⁵²

(f) Other information as prescribed by the US SEC¹⁵³

3.2.2.5 Solicitation restrictions

Issuers are prohibited from “advertise the term of the offering” other than to direct investors to brokers or funding portals.¹⁵⁴ Furthermore, compensation to any person who promotes the offering “through communication channel provided by a broker or funding portal” is also restricted, unless complying with the US SEC rules of compensation disclosure.¹⁵⁵

¹⁴⁴ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(A), (B), (C), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴⁵ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(D), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴⁶ Bradford. *supra* note 133, at 10.

¹⁴⁷ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(D)(i), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴⁸ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(D)(iii), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁴⁹ Bradford. *supra* note 133, at 11.

¹⁵⁰ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(H), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁵¹ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(E), (F), (G), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁵² Securities Act of 1933 § 4A(b)(4), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁵³ Securities Act of 1933 § 4A(b)(1)(I), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁵⁴ Securities Act of 1933 § 4A(b)(2), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁵⁵ Securities Act of 1933 § 4A(b)(3), JOBS Act, sec. 302(a).

3.2.2.6 Additional requirements

The US SEC is empowered to impose other requirements on the issuers to protect the investors and the public interest.¹⁵⁶

3.2.3 Requirements on the investors

3.2.3.1 The single-issuer investment limit

The limit each investor may invest with a single issuer depends on the net worth of the investors and their annual income.¹⁵⁷ For example, if both net worth and annual income is less than 100,000 USD; the limit is the greatest of either 2,000 USD, 5% of annual income, or 5% of net worth.¹⁵⁸

3.2.3.2 The aggregate investment limit

This limit is applied on aggregate basis, counting all crowdfunding purchase of an investor.¹⁵⁹ The dollar limit in the aggregate investment limit is the same as the single issuer limit providing that the aggregate limit include the total amount an investor purchased in 12-month period from all issuers.¹⁶⁰

3.2.3.3 Education requirement

The investors must review investor education information, answer question concerning the understanding of relevant investment risks, and affirm their understanding of the risk to lose all money and they can bear such loss.¹⁶¹

3.2.4 Requirements on intermediaries

The offering of equity crowdfunding must be made through a registered broker or funding portal with the requirements below.

3.2.4.1 Registered brokers or funding portals

Crowdfunding intermediaries, either brokers or funding portals, must be registered with the US SEC.¹⁶² “Funding Portal” is a new category of intermediary created by the JOBS Act being defined as “any person acting as an

¹⁵⁶ Securities Act of 1933 § 4A(b)(5), JOBS Act, sec. 302(a).

¹⁵⁷ Securities Act of 1933 § 4A(h), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁵⁸ *Id.*

¹⁵⁹ Securities Act of 1933 §4A(a), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁶⁰ Bradford. *supra* note 133, at 8.

¹⁶¹ Securities Act of 1933 §4A(a)(4)(C)(B), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁶² Securities Act of 1933 § 4A(a)(1), JOBS Act, sec. 302(a).

intermediary in a transaction involving the offer or sale of securities for the account of others, solely pursuant to section 4(6) of the Securities Act of 1933.”¹⁶³ Funding portals cannot; (A) offer investment advice; (B) solicit purchases, sales or offers to buy securities displayed on their portals; (C) compensate other persons for the solicitations or based on the sale of securities offered on their portals; (D) hold, manage, possess or handle investors fund or securities; (E) engage in other activity the SEC deems inappropriate.¹⁶⁴ Funding portals is exempted from “the requirement to register as a broker or dealer under section 15(a)(1)” of the Securities Exchange Act of 1934 if that funding portal remain under the SEC’s supervision, “is a member of a national securities association registered under section 15A.”¹⁶⁵

3.2.4.2 Disclosure requirements and Enforcement of investor requirements

Intermediaries must provide disclosures such as the ones related to risk and other investor education materials as the SEC determine appropriate.¹⁶⁶ Moreover, intermediaries must ensure that each investor “reviews investor education information”, affirms that the investor understand the risk of losing the entire investment, and answer questions concerning the risk of the investment.¹⁶⁷

3.2.4.3 Risks reduction steps

Intermediaries must take measures “to reduce the risk of fraud” which includes obtaining a background check on each officer or any person who holds more than 20% of the issuer’s outstanding equity.¹⁶⁸

3.2.4.4 Use of proceeds

The intermediaries must ensure that the issuers receive the offering proceeds when the raised capital is more than a target offering amount. During this time investors are allowed to cancel their commitment to invest.¹⁶⁹

3.2.4.5 Privacy

¹⁶³ Securities Exchange Act of 1934 § 3(a)(80).

¹⁶⁴ Securities Exchange Act of 1934 § 3(a)(80)(A)(B)(C)(D)(E).

¹⁶⁵ Securities Exchange Act of 1934 § 3(h)(1), JOBS Act, sec. 304(a).

¹⁶⁶ Securities Act of 1933 § 4A(a)(3), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁶⁷ Securities Act of 1933 §4A(a)(4), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁶⁸ Securities Act of 1933 §4A(a)(5), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁶⁹ Securities Act of 1933 § 4A(a)(7), JOBS Act, sec. 302(b).

Intermediaries must protect the privacy of investors' information.¹⁷⁰ As investors' important information, such as their net worth, may be acquired by funding portals. It is the duties of funding portals to ensure that all necessary measures are taken to protect the privacy of investors' data.

3.2.4.6 Compensation of promoters

Intermediaries must “not compensate promoters, finder, or lead generators” for providing the information that identifies any potential investor.¹⁷¹

3.2.4.7 Conflict of interest

Directors, officers or partners of the intermediaries are prohibited from having any financial interest in any issuer who uses their services.¹⁷² But intermediaries themselves are not prohibited from having the said financial interest.¹⁷³

The JOBS Act receives many comments from the academia and the industry. Some argue that the exemption is too burdensome for potential issuers that offering of equity crowdfunding under the JOBS Act is still a barrier to the pivotal needs of startups to acquire funding¹⁷⁴ and that the Congress passed a too detailed Act where it should be the SEC's roles to craft this complex securities regulation.¹⁷⁵ Moreover, the new exemptions also impose strict burdens and liabilities on the intermediaries whereas the chance of making profit from the crowdfunding activity seems slim for them as they can charge fee. So, it might be difficult to attract any person who is willing to become funding portals. Unfortunately, The CROWDFUND Act is like old ideas put together without rethinking on how to use new technology like the internet to protect investors in a less traditional and less expensive way. So, the small business, startups and innovative business might not tremendously benefit from this exemption as anticipated which is resulted from the still-burdensome regulatory restrictions,¹⁷⁶ regulatory cost and the capped funding amount.

¹⁷⁰ Securities Act of 1933 § 4A(a)(9), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁷¹ Securities Act of 1933 § 4A(a)(10), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁷² Securities Act of 1933 § 4A(a)(11), JOBS Act, sec. 302(b).

¹⁷³ Bradford. *supra* note 133, at 15.

¹⁷⁴ Cohn. *supra* note 19, at 15.

¹⁷⁵ Cohn. *supra* note 19, at 14.

¹⁷⁶ Bradford. *supra* note 133, at 30.

3.2.5 Implementation rules

When the JOBS Act was signed into law in April 2012, the US SEC is required to issue the implementation rules within 270 days after enactment of the Act.¹⁷⁷ Until the commission adopts the final rules, the use of crowdfunding exemptions under the JOBS Act is still unlawful under the federal securities laws.¹⁷⁸ The US SEC issued the proposed rules which closely align with the JOBS Act for comments in October 2013 and the period of receiving comments ended on February 3, 2014.¹⁷⁹ However, as of May 2015 the US SEC has not yet issued the finalized rules.

Because of the uncertainty encompassing when the US SEC will finalize their implementation rules for JOBS Act Title III CROWDFUND; numerous states have enacted (or are currently enacting) their own crowdfunding exemption law for intrastate offerings. These statutes require the issuers and all investors to domicile in that State. Generally, the offering amounts are limited to 1 million USD and the submission of the offering materials are required before the public offering can begin.¹⁸⁰ As of May 2015, more than twenty states have either authorized separate intrastate crowdfunding exemptions or have enacted amendments to their current blue sky laws to allow some sort of intrastate Crowdfunding.¹⁸¹

¹⁷⁷ JOBS Act Title III, section 302 (c).

“RULEMAKING.—Not later than 270 days after the date of enactment of this Act, the Securities and Exchange Commission (in this title referred to as the “Commission”) shall issue such rules as the Commission determines may be necessary or appropriate for the protection of investors to carry out sections 4(6) and section 4A of the Securities Act of 1933, as added by this title. In carrying out this section, the Commission shall consult with any securities commission (or any agency or office performing like functions) of the States, any territory of the United States, and the District of Columbia, which seeks to consult with the Commission, and with any applicable national securities association.”

¹⁷⁸ “*Information Regarding the Use of the Crowdfunding Exemption in the JOBS Act*” (US SEC) <http://www.sec.gov/spotlight/jobsact/crowdfundingexemption.htm>

¹⁷⁹ “*The JOBS Act: 2014 mid-year update*” (Earnst & Young) [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-the-JOBS-Act-2014/\\$FILE/EY-the-JOBS-Act-2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-the-JOBS-Act-2014/$FILE/EY-the-JOBS-Act-2014.pdf)

¹⁸⁰ “*State of The States: An Update on Intrastate Crowdfunding*” (Anthony Zeoli) <http://www.crowdfundinsider.com/2015/05/67394-state-of-the-states-an-update-on-intrastate-crowdfunding-2/>

¹⁸¹ “*State of The States – List of Current Active And Proposed Intrastate Crowdfunding Exemptions (Updated)*” (Crowdfunding Legal Hub)

The United Kingdom

3.3 Laws concerning the offering of shares in the United Kingdom

Before the Companies Act 2006 becomes effective, British company legislation could be found in a variety of Acts such as the Companies Act 1985, the Companies Act 1989 and the Companies (Audit Investigations and Community Enterprise) Act 2004. The Companies Act 2006 groups those company laws together, codified certain common laws and amended or restated the previous Companies Act.¹⁸²

3.3.1 Companies formation

3.3.1.1 Characteristics of limited companies

(1) Formed by one or more persons

Companies are formed by one or more persons subscribing their names to a memorandum of association and complying with the requirements on registration.¹⁸³ Subscribers must state in the memorandum of association that they wish to form a company and agree to become members of the company and to take at least one share each.¹⁸⁴ Once being registered, companies will have separate entities with separate liabilities and property from their shareholders.

There are two types of limited companies:

(1.1) Companies limited by shares: are owned by shareholders. Each shareholder is liable for the original value of the shares they were issued but have not yet pay for. Most limited companies are limited by shares.¹⁸⁵

<http://crowdfundinglegalhub.com/2015/01/16/state-of-the-states-list-of-current-active-and-proposed-intrastate-exemptions/>

¹⁸² “*Briefing Note: Companies Act 2006 – An Overview*”. (Gaby Hardwicke Solicitors)

http://www.gabyhardwicke.co.uk/images/library/files/briefingnotes/Companies_Act_2006_-_An_Overview.pdf

¹⁸³ The Companies Act 2006, sec. 7.

¹⁸⁴ The Companies Act 2006, sec. 8.

¹⁸⁵ “*Set Up a Private Limited Company*” (Gov.uk) <https://www.gov.uk/limited-company-formation/overview>

(1.2) Companies limited by guarantee: means the members of the company financially back it up to an agreed amount.¹⁸⁶ Members of this type of company are not called shareholders. This type of companies is more suitable for charitable or quasi-charitable companies such as schools, colleges, art galleries. Members of guarantee companies do not have to put any money into the companies at the time of the setting up of guarantee companies. They will be liable to the extent of their guarantee only if companies are wound up and contributions are needed to pay for the companies' debts.¹⁸⁷

(2) Division of undertakings into shares

Similar to the United States' law, shares represent ownership of companies. Companies with limited shares mean the shareholders' liability to creditors of the company is limited to the capital the shareholders originally invested. When limited companies are formed, the companies have to issue one or more subscriber shares to their initial members. Plus, they are able to increase capitalization by issuing further shares. Limited companies can be private limited companies which in most case are small companies and are accounted for majority of companies in the United Kingdom; or public limited companies which are able to offer their shares to the public once comply with the Financial Services and Market Act 2000.

3.3.1.2 Characteristics of private limited companies

Private companies are defined in section 4 of the Companies Act 2006 as "any company that is not a public company." Similar to closely-held corporation of the United States, shares in private companies cannot be offered to the general public. However, they could be transferred by private agreement between the seller and the buyer.

3.3.1.3 Characteristics of public limited companies

Public companies are defined in section 4 of the Companies Act 2006 as "a company limited by shares or limited by guarantee and having a share capital—

¹⁸⁶ *Id.*

¹⁸⁷ Davies., *supra* note 20, at 9

(a) whose certificate of incorporation states that it is a public company, and

(b) in relation to which the requirements of this Act, or the former Companies Acts, as to registration or re-registration as a public company have been complied with on or after the relevant date.”¹⁸⁸

3.3.2 Shares of companies

3.3.2.1 Characteristics of shares

(1) Value of shares

Shares are personal property¹⁸⁹ that must have a fixed nominal value (also known as par value)¹⁹⁰ and if an allotment of shares does not meet the fixed nominal value, it is void.¹⁹¹ A monetary value must be attached to the shares and the price that subscribers pay for shares cannot be less than those of the nominal value.¹⁹² In most case, companies would issue the nominal value of shares rather low so that it will not violate the aforesaid provision.

3.3.3 Public offering of shares

The Financial Services and Markets Act 2000 regulates the offering of security to the public.

3.3.3.1 Definitions

“Securities” means “(except in section 74(2)¹⁹³ and the expression “transferable securities”) anything which has been, or may be, admitted to the official list.”¹⁹⁴

“Transferable securities” means “anything which is a transferable security for the purposes of [F127Directive 2004/39/EC of the European

¹⁸⁸ “*The Companies Act 2006: Explanatory Note*” (Gov.uk) <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/division/5/5/4>

¹⁸⁹ The Companies Act 2006, sec. 541.

¹⁹⁰ The Companies Act 2006, sec. 542.

¹⁹¹ Davies., *supra* note 20, at 274.

¹⁹² The Companies Act 2006, sec. 580.

¹⁹³ The Financial Services and Markets Act 2000, sec 74–The official list.

“(1) The FCA must maintain the official list.

(2) The FCA may admit to the official list such securities and other things as it considers appropriate.”

¹⁹⁴ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 102A(2).

Parliament and of the Council on markets in financial instruments], other than money-market instruments for the purposes of that directive which have a maturity of less than 12 months.¹⁹⁵

“Issuer” means “...(a) in relation to an offer of transferable securities to the public or admission of transferable securities to trading on a regulated market for which an approved prospectus is required as a result of section 85¹⁹⁶, means a legal person who issues or proposes to issue the transferable securities in question...”¹⁹⁷

3.3.3.2 Listing process

The term “listing” in the UK can be quite confusing as it may be referred to (i) any securities traded on a public market; or (ii) securities have been admitted to the “official list” which is a quality mark controlled by the FCA that companies may wish to acquire to attract investors to buy their shares, some

¹⁹⁵ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 102A(3).

¹⁹⁶ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 85—Prohibition of dealing etc. in transferable securities without approved prospectus.

“(1) It is unlawful for transferable securities to which this subsection applies to be offered to the public in the United Kingdom unless an approved prospectus has been made available to the public before the offer is made.

(2) It is unlawful to request the admission of transferable securities to which this subsection applies to trading on a regulated market situated or operating in the United Kingdom unless an approved prospectus has been made available to the public before the request is made.

(3) A person who contravenes subsection (1) or (2) is guilty of an offence and liable—

(a) on summary conviction, to imprisonment for a term not exceeding 3 months or a fine not exceeding the statutory maximum or both;

(b) on conviction on indictment, to imprisonment for a term not exceeding 2 years or a fine or both.

(4) A contravention of subsection (1) or (2) is actionable, at the suit of a person who suffers loss as a result of the contravention, subject to the defences and other incidents applying to actions for breach of statutory duty.

(5) Subsection (1) applies to all transferable securities other than—

(a) those listed in Schedule 11A;

(b) such other transferable securities as may be specified in prospectus rules.

(6) Subsection (2) applies to all transferable securities other than—

(a) those listed in Part 1 of Schedule 11A;

(b) such other transferable securities as may be specified in prospectus rules.

(7) “Approved prospectus” means, in relation to transferable securities to which this section applies, a prospectus approved by the competent authority of the home State in relation to the issuer of the securities.”

¹⁹⁷ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 102A(6).

investment institutions only allow listed securities to be on their portfolio.¹⁹⁸ However, unlisted securities can be offered to the public and traded on public market as well. Unlisted securities are not traded on the “Main Market” but they can be traded on the “Alternative Investment Market” of the London Stock Exchange which runs 2 separate markets for shares as mentioned above.¹⁹⁹

Before companies can offer their shares to the public, a prospectus must be made available to the public²⁰⁰ unless they fall under the exemption provided in Section 86—exempt offer to the public. The offer which are not required to make available of prospectus are; “(a) the offer made to or directed at qualified investors only; (b) the offer made to or directed at fewer than 150 persons, other than qualified investors, per European Economic Area State; (c) the minimum consideration which may be paid by any person for transferable securities acquired by him pursuant to the offer is at least 50,000 Euro (or an equivalent amount); (d) the transferable securities being offered are denominated in amounts of at least 50,000 Euro (or equivalent amounts); or (e) the total consideration for the transferable securities being offered cannot exceed 100,000 Euro (or an equivalent amount).”²⁰¹

3.3.3.3 Disclosure requirements

(1) Disclosure at the time of filing

Prospectus must be file with the FCA before companies can offer their shares to the public. Prospectus is a disclosure document and it “shall contain all information which ... is necessary to enable investors to make an informed assessment of the assets and liabilities, financial position, profit and losses, and prospects of the issuer of the transferable securities and of any guarantor; and the rights attaching to the transferable securities.”²⁰² In spite of these lengthy disclosure requirements, it is most likely that the share price will not be put in until the very last moment in order to adapt to the latest changes in the market. The Prospectus Directive allows such omissions, provided that the prospectus contains criteria about how the price of share will be determined, or investors who accept the offer prior to the

¹⁹⁸ Davies., *supra* note 20, at 902.

¹⁹⁹ Davies., *supra* note 20, at 904.

²⁰⁰ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 85.

²⁰¹ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 86.

²⁰² The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 87A(2) – Criteria for approval of prospectus by competent authority.

determination of price and amount of securities are published are allowed to withdraw their acceptance during the following 2 working days.^{203 204}

(2) Continuing disclosure

Publicly-traded companies are required to submit annual records which have to be sufficient “to disclose with reasonable accuracy, at any time, the financial position of the company at that time” and “to enable the directors to ensure that any accounts required to be prepared comply with the requirements of the Company Act 2006.”²⁰⁵ Companies must provide audited annual accounts and reports every year within the specific time as provided by the law and regulations. Furthermore, publicly-traded companies are subject to additional periodic reporting obligations. Companies must disclose price-sensitive information on a continuing basis; directors must disclose information about their shareholdings in the companies; major shareholders also have to disclose vote-holder information as well.²⁰⁶

3.4 Laws concerning the offering of equity crowdfunding in the United Kingdom

The Financial Conduct Authority (the FCA) is the United Kingdom’s capital market regulator. The FCA has issued Policy Statement called “The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realizable securities by other media (PS14/4)” on March 2014 which later becomes effective on April 1, 2014.

3.4.1 Scope and objectives of law

The Policy Statement 14/4 aims to outline the new regulatory regime that regulates firms operating investment-based crowdfunding portals.²⁰⁷ On the investment-based crowdfunding portals, investors are able to invest in new or

²⁰³ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 87Q–Right of investor to withdraw.

²⁰⁴ Davies., *supra* note 20, at 923.

²⁰⁵ The Company Act 2006, sec. 386.

²⁰⁶ Davies., *supra* note 20, at 979.

²⁰⁷ “PS14/4 - The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media - Feedback to CP13/13 and final rules” (FCA) <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/policy-statements/ps14-04> PS 14/4 chapter 1

established businesses by “buying investment” such as non-listed equity securities²⁰⁸ or units in an unregulated collective investment scheme.²⁰⁹ The FCA acknowledges the permissibility of investment-based crowdfunding as a valid business model operating under the existing law.²¹⁰

However, the PS14/4 is a regulatory approach which does not specifically prescribe detailed regulations but rather introduces approaches that will be used to cope with relevant issues. The rules do not limit or affect the applicability of the existing legislation.²¹¹ The market and regulatory approach are subject to be reviewed again in the course of the following year, and this regulatory approach might be altered according to how the market evolves.²¹²

3.4.2 Requirements on the issuers

The PS14/4 does not specify about the issuers of equity crowdfunding. The Financial Services and Markets Act 2000 require the publication of prospectus when transferable securities are offered to the public. In practice, a majority of crowdfunding offers would fall within one of the exemptions provided in Section 86 of the Financial Services and Markets Act if the offers are “made to or directed at qualified investors only” or “the total consideration for the transferable securities being offered cannot exceed 100,000 Euro.”²¹³ Hence, issuers may use this exemption, if they are eligible, to not publish a prospectus.

Moreover, the Companies Act 2006 also prohibits the offer of shares in a private limited company to the public.²¹⁴

3.4.3 Requirements on the investors

²⁰⁸ *Id.* at 5.

²⁰⁹ *Id.* at 11.

²¹⁰ “*Review of Crowdfunding Regulation*” (European Crowdfunding Network) at 223 <http://www.eurocrowd.org/files/2014/12/ECN-Review-of-Crowdfunding-Regulation-2014.pdf>

²¹¹ “*PS14/4 - The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media - Feedback to CP13/13 and final rules*” (FCA) <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/policy-statements/ps14-04> PS 14/4 chapter 1 at 40.

²¹² *Id.* at 16.

²¹³ The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 86.

²¹⁴ The Company Act, sec 775.

Firms promoting unlisted securities via crowdfunding portals are only allow to directly communicating with the certain types of investors. Namely: professional clients; retail client who are venture capital or corporate finance contacts; retail clients who are certified as sophisticated or high net worth investors; retail clients who certify that they “will not invest more than 10% of their net investible financial assets in unlisted securities.”²¹⁵ If retail investors do not receive any advice, the appropriateness test shall be applied to those investors to ensure that investors understand the involved risks.²¹⁶

The FCA does not impose investment limit on sophisticate and high net worth investors, whereas the investment limits for non-high net worth, non-sophisticate investors are capped at not more than 10% of the net investible assets.

Sophisticate investors are the following investors;

(i) an investor who received a certification by a qualified firm that has assessed the investor to be “sufficiently knowledgeable to understand the risks associated with engaging in investment activity in...non-readily realizable investments”;

(ii) an investor who self-certified by providing the intermediary a signed “Self-Certified Sophisticated Investor” statement which required the investor to affirm that he or she is a member of (a) a business angel network; (b) has invested in an unlisted company in the previous two years; (c) has worked in the business finance sector over the previous 2 years or; (d) served as a director of a company with revenues of at least 1 million GBP (1.68 million USD).²¹⁷

High net worth investors are defined by the FCA as someone with annual income of at least 100,000 GBP (168,000 USD) or net assets of at least 250,000 GBP (419,000 USD)²¹⁸

3.4.4 Requirements on intermediaries

²¹⁵ *Id.* at 36.

²¹⁶ *Id.* at 7.

²¹⁷ Robert Steinhoff, “*The Next British Invasion is Securities Crowdfunding: How Issuing Non-Registered Securities Through the Crowd Can Succeed in The United States*”, 86 U.Colo.L.Rev. 661 2015.

²¹⁸ Robert Steinhoff. *Supra* note 217.

The offer of shares will generally constitute a financial promotion which cannot be made to retail investors unless the promotion is communicated or approved by a firm authorized by the FCA or it benefits from an exemption from the financial promotion regime. Thus, either the crowdfunding portals will need to be FCA-authorized or they will need to ensure that an FCA-authorized firm approves the financial promotion.²¹⁹ Conducting a regulated activity without having authorization is a criminal offence. Hence, it is common for crowdfunding portals to engage an FCA-authorized firm to approve initial investor communications and secure that the promotion of investment opportunities fall within these exemptions either; (i) existing shareholders—crowdfunding portals will create a shareholder relationship with all funding subscribers and a parent/subsidiary relationship with fund-seeking subscribers; and/or (ii) sophisticated, high net worth and professional investors—crowdfunding portals will assess the subscribers' investment sophistication or require the subscriber to certify their own net worth or investment experience.²²⁰

²¹⁹ European Crowdfunding Network. *Supra* note 200, at 224.

²²⁰ European Crowdfunding Network. *Supra* note 200, at 225.

CHAPTER 4

IMPLICATION OF EQUITY CROWDFUNDING UNDER THAI LAWS

4.1 Laws concerning the offering of shares in Thailand

Shares of companies are securities as defined by the Securities and Exchange Act B.E. 2535,²²¹ the offering of shares to the public are required by the Securities and Exchange Act that such offering of shares must be approved by the Securities and Exchange Commission.²²² The subject matter is concerning companies and how companies can raise fund by offering their shares to the public. In this regard, the Civil and Commercial Code of Thailand, the Public Limited Company Act B.E. 2535 and the Securities and Exchange Act B.E. 2535 are the relevant laws regulating the offering of equity crowdfunding, which are companies' shares hence securities, to the public.

4.1.1 Companies formation

²²¹ The securities and Exchange Act B.E. 2535, section 4.

“ ‘securities’ means

- (1) treasury bills;
- (2) bonds;
- (3) bills;
- (4) shares;
- (5) debentures;
- (6) investment units which are instruments or evidence representing the rights to the property of a mutual fund;
- (7) certificates representing the rights to purchase shares;
- (8) certificates representing the rights to purchase debentures;
- (9) certificates representing the rights to purchase investment units;
- (10) any other instruments as specified by the SEC.”

²²² The securities and Exchange Act B.E. 2535, section 32.

“No promoter of a public limited company shall offer newly issued shares for sale to the public or other persons unless having obtained an approval from the SEC Office and having complied with Section 65.

The application for approval under the first paragraph shall be made when such promoter has registered the memorandum of association in accordance with the law relating to public limited companies.”

The Civil and Commercial Code is one of the oldest codified law of Thailand, it became effective in 1923 (B.E. 2466) and took a long time to draft since the drafting of the Code began in 1908 (B.E. 2451) and all the 6 books of the Code are completely finished drafting in 1935 (B.E. 2478). One of the factors that push Siamese government (at that time) to codify and modernize Thailand's legal system is the threat of extra-territorial jurisdiction posed by European nations such as Great Britain and France. The Drafting Committee, comprises multi-national legal professionals, used the German Civil Code (Bürgerliches Gesetzbuch or BGB) and the Japanese Civil Code as the main model laws when drafting the Thai Civil and Commercial Code; as well as the French Civil Code (Code civil des Français) and the Swiss Civil Code (Zivilgesetzbuch) as a secondary model. The Committee also took Siamese customary laws and the laws of other nationals and international law into consideration as well.²²³

The Civil and Commercial Code contains 6 books of law, namely, (i) general principles, (ii) obligations, (iii) specific contracts, (iv) property, (v) family, and (vi) succession. With Book 3 Title 22 of the Civil and Commercial Code of Thailand setting rules governing partnerships and companies, this thesis will focus on the Civil and Commercial Code's application of laws on companies only.

Prior to 1978, there was only one type of companies in Thailand—limited companies. As the state wanted to develop capital market in Thailand, the Stock Exchange of Thailand Act B.E. 2517 was adopted into law in order to establish the Stock Exchange of Thailand as a market where investors can trade shares and certain kind of securities conveniently. According to the Stock Exchange of Thailand Act, shares and bonds of “listed companies” and “approved companies” could be traded on the stock exchange.²²⁴ Wanting to draw more attentions of investors to capital market, the Public Limited Company Act B.E. 2521 was promulgated. In this Act, public limited companies must have at least 100 shareholders, and the minimum registered capital of five million Baht with more than 50% of the subscribed shared

²²³ ชาญชัย แสงวงศ์ศักดิ์, อิทธิพลของฝรั่งเศสในการปฏิรูปกฎหมายไทย, (2539), (Charnchai Sawaengsak, The French Influence in Thailand's Legal Reform (1996))

²²⁴ โสภณ รัตนากอร์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หุ้นส่วน บริษัท, น.215 (พิมพ์ครั้งที่ 13 2556), (Sophon Rattanakorn. Law of Partnership and Company, 215 (13th ed. 2013))

held by natural persons.²²⁵ Because the Public Limited Company Act B.E. 2521 has determined the structure of public limited companies too rigid in terms of shareholder ratio, the amount of shareholders and value of shares which does not correspond with the circumstances in at that time. Many big companies had less than 100 shareholders, small companies with minimal registered capital might want to raise fund through the stock exchange, those inflexible provisions did not answer to the needs of private sector which are resulted in only a handful public limited companies were formed between 1978 to 1988.²²⁶ Afterwards, the Public Limited Company Act B.E. 2535 was promulgated to cope with what the Public Limited Company Act B.E. 2521 could not do. The Public Limited Company Act B.E. 2535 has been updated many times with the latest amendment in the year 2008.

There are many similarities and differences in characteristics of limited companies and public limited companies as followed.

4.1.1.1 Characteristics of limited companies

(1) Companies must be registered in order to become separate juristic persons from their shareholders and directors. Company contract is a contract which more than 3 persons²²⁷ agree to unite for a common undertaking with a view of sharing profit which may be derived from such undertaking.²²⁸ The key principle characteristics of companies are the common objectives of profit-sharing. Even though the law states that the shareholders' goal is to share profit, it does not limit them to only share the profit; shareholders have to share the loss of businesses as well.

(1.1) Being formed by agreement of at least 3 persons

Companies are formed by agreement; hence, it needs to be conformed to other provisions of the Civil and Commercial Code concerning

²²⁵ *Id.* at 216

²²⁶ *Id.* at 217

²²⁷ The Civil and Commercial Code, section 1097.

“Any three or more persons may, by subscribing their names to a memorandum and otherwise complying with the provisions of this code, promote and form a limited company.”

²²⁸ The Civil and Commercial Code, section 1012.

“A contract for the organization of a partnership or company is a contract whereby two or more persons agree to unite for a common undertaking, with a view of sharing the profits which may be derived therefrom.”

juristic actions and contracts as well. But companies are specific contracts with their own distinctiveness which the Civil and Commercial Code Book 3 Chapter 22 has specifically stipulated apart from general concept of contracts that are specified in Book 2. So, provisions stated in Book 1 and Book 2 are applicable to contracts only if there are no specific provisions in Book 3 Chapter 22 governing such matters.²²⁹

(1.2)Uniting for common undertakings

These three characteristics illustrate what constitutes common undertakings;

(1.2.1) Carrying out the same undertaking: shareholders share the same or similar goals whether it is to trade, to advice, to rent, etc.²³⁰

(1.2.2) Not competing with each other: as the nature of companies require shareholders to act honestly to each other, plus shareholders tend to know details of companies' operation and perhaps trade secret as well. If one of the shareholders starts to conduct the exact same kind of business, how can other shareholders ensure that companies' secret will not leak and harm their business? That is the reason the Civil and Commercial Code²³¹ prohibits directors of companies to undertake commercial transactions of the same nature as or competing with that of the companies without the consent of the general meeting of shareholders.²³²

(1.2.3) Executing jointly: every shareholders has the rights to oversee or manage companies, the scope of power depends on the types of shareholders they are—director or general shareholders. Shareholders are able to

²²⁹ Rattanakorn., *supra* note 212, at 8-9.

²³⁰ *Id.* at 10.

²³¹ The Civil and Commercial Code, section 1168.

“The directors must in their conduct of the business apply the diligence of a careful business man.

In particular they are jointly responsible:

- (1) For the payment of shares by the shareholders being actually made;
- (2) For the existence and regular keeping of the books and documents prescribed by law;
- (3) For the proper distribution of the dividend or interest as prescribed by law;
- (4) For the proper enforcement of resolutions of the general meetings.

A director must not without the consent of the general meeting of shareholders, undertake commercial transactions of the same nature as and competing with that of the company, either on his own account or that of a third person, nor may he be a partner with unlimited liability in another concern carrying on business of the same nature as and competing with that of the company.”

²³² *Id.* at 10.

delegate their rights to other persons or they may not exercise those rights however they wish within their scope of power.²³³

(1.3) Aiming to share profit derived from the undertaking

The purpose of setting up and operating companies is to generate profit. If the united persons do not expect to make profit, such gathering lacks the main purpose of companies. If they wish to administer charitable activities or other activities that do not generate profit, such organization cannot be registered as companies. However they can be set up and registered as foundations, and other non-profit organization under the Civil and Commercial Code.²³⁴

(2) Companies are formed with the capital divided into shares, and the liability of the shareholders is limited to the amount, if any, unpaid on the shares respectively held by the shareholders.²³⁵

From Section 1096 of the Civil and Commercial Code, we can identify that the capital of companies must be equally divided into shares. The loss and gain of shareholders will be according to the shares which they possess. The rationale behind equally division of capital is to create units of ownership in form of shares which can be easily exchanged. Each unit of ownership is entitled to the same rights such as rights to dividend, voting rights, distributions rights, etc. From this principle, the rights of any shareholders to vote or receive dividend and so on, is based on the amount of shares hold by such shareholders.²³⁶

Attaching ownership to the transferable units of shares is beneficial to business entities such as companies which constantly and significantly change the ownership of companies. When ownership of companies is appointed to the companies' shares, shareholders can trade and exchange their share deliberately without having to enter into investment agreement each time the shares are transfer to

²³³ *Id.* at 11.

²³⁴ *Id.* at 12.

²³⁵ The Civil and Commercial Code, section 1096.

“A limited company is that kind of which is formed with the Capital divided into shares, and the liability of the shareholders is limited to the amount, if any, unpaid on the shares respectively held by them.”

²³⁶ Rattanosot., *supra* note 13, at 213.

other persons. Because once the shares are given to the new holders, the ownership of companies attaching to the shares will transfer to the new owner seamlessly.²³⁷

Shareholders' liability is limited to the unpaid shares, if any, according to section 1096. After dividing companies' capital into shares, every share must be issued to subscribers to its completion so that the companies can use money received in exchange of those shares as capital of companies. The persons who bought the shares are called shareholders; shareholders are to be liable only for the amount of their unpaid shares of which they owe the companies. Thus, if shareholders already paid full amount of their shares, such shareholders will not be liable anymore.²³⁸

Shares which companies issued must have par value as specified in the memorandum of association²³⁹ the minimum amount of a share is 5 Baht.²⁴⁰ This is different from companies in the USA and the UK since the two countries do not require companies to issue shares with specific minimum par value.²⁴¹

However, there are some differences in case of Thai public limited companies which the Public Limited Company Act does not specify the minimum of par value for shares of public limited companies. This issue will be further discussed in 4.1.1.2(3).

(3) Limited liabilities

Liabilities of shareholders are limited to the unpaid amount of shares held by such shareholders as prescribed in the Civil and Commercial Code.²⁴² This is the result of registration of companies as juristic persons with separate entities

²³⁷ *Id.* at 213.

²³⁸ *Id.* at 213.

²³⁹ The Civil and Commercial Code, section 1098.

“The memorandum must contain the following particulars:

(1) The name of the proposed company, which must always end with the word ‘limited’

(2) The part of the Kingdom in which the registered office of the company shall be situated

(3) The objects of the company

(4) A declaration that the liability of the shareholders shall be limited

(5) The amount of share capital with which the company proposes to be registered, and the divisions thereof into shares of a fixed amount

(6) The names, addresses, occupations and signatures of the promoters, and the number of shares subscribed by each of them.”

²⁴⁰ The Civil and Commercial Code, section 1117.

“The amount of a share may not be less than five Baht.”

²⁴¹ Rattanosot., *supra* note 13, at 214.

²⁴² The Civil and Commercial Code, section 1096.

from the shareholders themselves. Hence, the companies' equity, assets and obligations are separated from each and every of the shareholders. The companies must be fully responsible for any obligations which companies have caused. But the shareholders are responsible for their unpaid amount of shares only. However, as this provision²⁴³ is not relating to public order or good moral, directors of companies are able to state in the memorandum of association that they are unlimitedly responsible for the companies' debt in order to gain trust from the prospect shareholders or companies' debtors according to section 151 of the Civil and Commercial Code.²⁴⁴

4.1.1.2 Characteristics of public limited companies

Apart from the basic characteristics of limited companies, public limited companies have some additional characteristics which are different from those of the limited companies as followed.

(1) Being formed by agreement of at least 15 persons

This is different from limited companies. Public limited companies must be founded by at least 15 persons.²⁴⁵ While limited companies requires only 3 persons to form a limited company.²⁴⁶

(2) Public limited companies are formed with the intention to offer their shares to the general public.²⁴⁷

Whereas limited companies cannot offer their shares to the general public since the Civil and Commercial Code Section 1102 prohibits the public offering of shares by limited companies by stipulating that "No invitation to subscribe for shares shall be made to the public." However, the law does not prohibit

²⁴³ The Civil and Commercial Code, section 1096.

²⁴⁴ The Civil and Commercial Code, section 151.

"An act is not void on account of its differing from a provision of any law if such law does not relate to public order or good moral."

²⁴⁵ The Public Limited Company B.E. 2535, section 16.

"Any fifteen or more natural persons may, by preparing a memorandum of association and performing other actions under this Act, promote and form a company."

²⁴⁶ The Civil and Commercial Code, section 1097.

²⁴⁷ The Public Limited Company Act B.E. 2535, section 15.

"A public limited company is that kind of company which is formed with the intention to offer shares for sale to the public, with the liability of the shareholders being limited to the amount payable on shares, provided that such intention is indicated by such company in the memorandum of association."

limited companies to invite fellow promoters to subscribe for shares or to do so privately.²⁴⁸

The offering of shares to the general public is regulated by the Securities and Exchange Act specifically which will be discussed further in 4.1.4.

(3) There are no requirements on the minimum amount of par value imposed on public limited companies' shares.²⁴⁹

While limited companies' shares are required to have minimum par value of 5 baht for each share, it is different in case of public limited companies. So, public companies can set their par value however they want on condition that there must always be a par value. For example, XYZ public limited company can set their par value at 0.01 Baht (low par) but cannot issue no-par value shares.²⁵⁰ No-par value shares do not mean that the shares have no value; rather, they mean that there is no specific value fixed to those shares. The benefits of issuing low-par value shares in case of public limited companies that are listed and traded on the Stock Exchange is the lower brokerage fees—as brokers calculate their fee based on trading value of shares. Moreover, having low-par value shares increase the demand when issuing new shares. If the par of newly-issued shares is high, market price of the shares might be too expensive that it decreases the demand of buying those high-par value shares.²⁵¹

	Limited companies	Public limited companies
Governing laws	The Civil and Commercial Code	The Public Limited Company Act B.E. 2535
Minimum persons needed to form a company	15 persons	3 persons
Ability to offer shares to the general public	Prohibited by section 1102 of the Civil and	Allowed once comply with provisions in the Securities

²⁴⁸ Rattanosot., *supra* note 13, at 243.

²⁴⁹ *Id.* at 214.

²⁵⁰ Rattanosot., *supra* note 13, at 214.

²⁵¹ *Id.* At 214.

	Commercial Code	and Exchange Act
Registered capital	No specific minimum value	No specific minimum value
Par value of each share	At least 5 Baht	No specific minimum value

Table 4.1: Comparison of Thai limited companies and Thai public limited companies

4.1.2 Shares of companies

4.1.2.1 Characteristic of shares

As previously mentioned in 2.1.2—equity and shares; from the companies’ perspective, shares are capital that shareholders provide to companies to use in the operations of companies. From the perspectives of companies’ debtors or third party, shares are guarantee of the companies’ debt. From the shareholders’ point of view, shares illustrate the ownership of shareholders in companies.²⁵² First, they highlight the rights of shareholders such as rights to dividend, voting rights, redemption rights, and pre-emptive rights, to name a few. Second, shares represent shareholders’ duties and liabilities to the companies to pay for the price of shares in full amount. Third, shares are considered property of the shareholders which they can be sold, exchanged or used as collateral. Furthermore, shares are the evidences of many types of contracts between companies and shareholders.²⁵³

Shares can be acquired from the companies firsthand, or from buying from the previous shareholders, or as inheritance as well. The Supreme Court of Thailand explains in their decision that “shares” have two meanings;

(i) Share certificates: which is a kind of movable property and in case of share certificates traded in the stock exchange, the Supreme Court ruled that they are fungible things hence the seller does not need to deliver the exact same share certificate which the buyer bought²⁵⁴ and;

²⁵² Rattanakorn., supra note 212, at 280.

²⁵³ *Id.* at 280.

²⁵⁴ The Supreme Court of Thailand Decision no. 2399/2527.

(ii) The possession of shares or shareholders' ownership of companies' equity: the Supreme Court ruled that shares (not share certificates) of companies are considered property.²⁵⁵

So, share certificates and shares (rights in companies' equity) are two different things. Even though the share certificates are lost, the portions of companies' ownership (equity) are not lost.²⁵⁶

(1) Value of shares

Companies must specify their value of shares in the memorandum of association²⁵⁷ which may differ from the true price of shares which are sold to the new shareholders. In case companies want to issue new shares, the value of newly issued shares must be exactly the same as stipulate in the memorandum of association unless they have been amended. The value of shares acts as median price which is set up by companies, it is also known as par value, yet the actual price of shares can be different from the par value but the actual price of shares must be more than the par value. The total amount of shares in any company is called share capital.²⁵⁸

Par value of limited companies' shares must be exceeding 5 Baht per share²⁵⁹ but there is no such specification for public limited companies' shares. (See 4.1.1.2(3)).

However, under the US law, companies are able to issue shares with no par value. Because par value is believed to have not really reflected the true value of shares.

(2) Shares are indivisible

A share cannot be divided but it can be held by more than one person. The Civil and Commercial Code Section 1118 provides that

“Shares are indivisible.

²⁵⁵ The Supreme Court of Thailand Decision no. 1174/2487.

²⁵⁶ Rattanosot., *supra* note 13, at 286.

²⁵⁷ The Civil and Commercial Code, section 1098 (5).

“The memorandum must contain the following particulars: ...

(5) The amount of share capital with which the company proposes to be registered, and the divisions thereof into shares of a fixed amount...”

²⁵⁸ Rattanakorn., *supra* note 212, at 281.

²⁵⁹ The Civil and Commercial Code, section 1117.

If a share is held by two or more persons in common, they must appoint one of them to exercise their rights as shareholders.

Persons holding a share in common are jointly liable to the company for payment of the amount of the share.”

So, if two or more persons hold a share together, they cannot ask to divide or split that one share to equally two or more parts because it may bring problems concerning the exercise of shareholders’ rights such as the rights to receive dividend or voting rights.²⁶⁰

The Public Limited Company Act B.E. 2535 also stipulate in similar way as followed;

“Section 53 Shares are indivisible.

If two or more persons subscribe for or own one or more shares in common, such persons must be jointly liable to remit payment on shares and the amount in excess of the par value and must appoint only one of them to exercise their rights as subscribers or shareholders, as the case may be.”

However, MBCA allows corporations to issue a fraction of a share.²⁶¹ Normally, holders of scrip of fractional shares do not have the shareholders' rights unless they can give the scrip which when joined equivalent one full share.

(3) Shares are transferable

In principle, shares are transferable unless stipulated otherwise by law or by contract. Companies may want to restrict shares transfer in order to control proportion of shareholding within the same group of shareholders and to bar unfavorable persons from becoming shareholders. Examples of share transfer restrictions are: providing option to the current shareholders to purchase shares in designated price; mandatory buy-sell agreement which constrains the shareholders to sell their shares to the other current shareholders only; etc.²⁶²

In limited companies, shareholders can transfer their shares to other person without consent of companies; except, for shares entered in a

²⁶⁰ Rattanosot., *supra* note 13, at 288.

²⁶¹ The Model Business Corporation Act, sec 6.04.

²⁶² Rattanosot., *supra* note 13, at 301.

name certificate, it is otherwise provided in the regulations. The transfer of shares entered in a name certificate must be made in writing and signed by the transferor and the transferee whose signatures shall be certified by one witness at least, otherwise such shares transfer is void.²⁶³ The form of share transfer in limited companies is quite stringent because of the typical nature of limited companies that comprises rather small group of shareholders with close relationship. This strict form of share transfer is to prevent any false claims that shares have been transferred,²⁶⁴

In case of public limited companies, shares can be validly transfer by transferors endorse the share certificate and indicate the name of the transferee and the transferor's and transferee's signatures being affixed on the share certificate.²⁶⁵ The transfer of shares traded on the stock exchange shall be governed as followed. (i) Name certificates representing the rights to purchase shares can be validly transferred upon "delivery of such securities with the endorsement of transfer by a person having his name as the owner or by the last transferee".²⁶⁶ (ii) Bearer certificates representing the rights to purchase shares can be validly transferred upon delivery of such securities certificates to the transferee.²⁶⁷ In practice, 77% of securities are traded in Scripless system.²⁶⁸ Scripless system is a system that identifies the possession of the security by recording share data in a computer system without having a physical share certificate. The system is developed and maintained by Thailand Securities Depository Company Limited (or TSD) which is a subsidiary of the Stock Exchange of Thailand. Scripless system is suitable for fast-moving

²⁶³ The Civil and Commercial Code, sec. 1129.

²⁶⁴ Rattanakorn., *supra* note 212, at 314.

²⁶⁵ The Public Limited Company Act, sec. 58.

"A transfer of shares is valid upon the endorsement of the share certificate by the transferor, with an indication of the name of the transferee and the signatures of the transferor and of the transferee being affixed thereon, and upon the delivery of the share certificate to the transferee. The transfer may be set up against the company upon receipt by the company of a request for an entry of the transfer of shares in the register but may be set up against a third person upon an entry by the company of the transfer of shares in the register. In this regard, if the company considers that the transfer of shares is duly made in accordance with the law, the company shall enter the transfer of shares in the register within fourteen days as from the date of receipt of such request, or if the company considers that the transfer is not duly or validly made the company shall notify it to the requester within seven days."

²⁶⁶ The Securities and Exchange Act, sec. 51.

²⁶⁷ The Securities and Exchange Act, sec. 55.

²⁶⁸ "ศูนย์รับฝากฯ แนะนำผู้ลงทุนฝากหุ้นในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ เผยช่วยลดปัญหาใบหุ้นปลอม" (Positioning Magazine) <http://bit.ly/1L5oqBO>

transactions in the Exchange as it reduces the process of physical share transfer to computer-based system. It also benefits investors and related party because it decreases the possibilities of loss, destruction and forgery of physical share certificates.²⁶⁹

4.1.3 Public offering of shares

Financial market can be divided to money market and capital market. Money market is banking sector where companies get loans from banks and financial institutions. Capital market helps companies raise fund from the public by public offering. There are 2 markets in the capital market: (i) primary market which companies issue shares to the public for the first time also known as initial public offering (IPO) but if companies issue shares to specific groups of people it is called private placement (PP); and (ii) secondary market which investors sell their shares on the Exchange to other investors.²⁷⁰ Secondary market is different from primary market as in primary market, shares are sold by the issuing companies themselves while in secondary market, shares are sold by investors to investors.

4.1.3.1 Definitions

Section 4 of the Securities and Exchange Act B.E. 2535 defines the relevant terms as followed.

“Security” means “treasury bills, bonds, bills, shares, debentures, investment units, certificate representing the rights to purchase shares, certificate representing the rights to purchase debentures, certificate representing the rights to purchase investment units, and any other instrument as specified by the SEC”

“Prospectus” means “any document issued for the purpose of inviting any person to subscribe or purchase the securities issued or offered for sale by the issuer or the seller.”

“Company” means “any limited company, public limited company.”

²⁶⁹ “ระบบไร้ใบหุ้น”

http://library.cmu.ac.th/faculty/econ/index.php?option=com_content&task=view&id=416&Itemid=520

²⁷⁰ “ทำความเข้าใจกับกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน” (ฝ่ายกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) http://elib.coj.go.th/Article/courtP2_6_8.pdf

“Securities business” means “any of the following securities businesses:

- (1) Securities brokerage;
- (2) Securities dealing;
- (3) Investment advisory service;
- (4) Securities underwriting;
- (5) Mutual fund management;
- (6) Private fund management;
- (7) Other businesses relating to securities as specified by

the Minister upon recommendation of the SEC.”

4.1.3.2 Registration process

Limited companies are not allowed to offer their shares to the public as stipulated in Section 1102 of the Civil and Commercial Code. Currently, only public limited companies can offer their shares to the public. As shares are securities, the public offering of shares must be in compliance with the provisions stated in the Securities and Exchange Act B.E. 2535.

Section 32 of the Securities and Exchange Act B.E. 2535 stipulates that: “No promoter of a public limited company shall offer newly issued shares for sale to the public or other persons unless having obtained an approval from the Securities and Exchange Commission Office and having complied with Section 65.

The application for approval under the first paragraph shall be made when such promoter has registered the memorandum of association in accordance with the law relating to public limited companies.”

Section 65 of the Securities and Exchange Act provides that: “The offer for sale of securities to the public or any person may be made only when the registration statement and the draft prospectus which have been filed with the Securities and Exchange Commission Office by the promoters of a public limited company, a company or owner of securities have become effective.”

The securities issuers must obtain the Securities and Exchange Commission’s approval and the registration statement and draft prospectus must become effective before securities can be offered to the public. After securities

are being offered to the public, the issuers still have to comply with a set of disclosure rules such as quarterly and annual financial statement, financial report and report on securities holding of executives.

4.1.3.3 Disclosure requirements

(1) Disclosure at the time of filing

As issuers must provide accurate and adequate information of the issuing companies for investors to use when making investment decision; the SEC requires submissions of registration statement and draft prospectus of the issuers to the SEC. The registration statement and draft prospectus should disclose: issuers' information, characteristics of the offered securities, subscription and underwriters—in the prescribed form. The

(1.1) The effective date of the registration statement and prospectus

Issuers must be approved by the SEC plus the filing must become effective in order to be able to offer shares to the public. To allow investors to have sufficient time to study the issuers' information before making investment decision, the filing must be submitted to the SEC prior to the date which the filing become effective as followed;

(i) At least 14 days from the date of the last edit (in case of Initial Public Offering)

(ii) 3 business days in a case filed within three months from the last filing date of the securities issued by the same issuers become effective.²⁷¹

(2) On-going disclosure

After the registration statement and draft prospectus becomes effective and issuers can offer shares to public, the issuers still have to comply with the on-going disclosure requirements as followed.

(2.1) Financial statements and reports

²⁷¹ “ออกทุน” (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)
http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/link-Laws_Regulations/Fund.aspx

The issuers must (i) prepare the following financial statements and reports concerning the financial condition and the business operation of the company and (ii) submit them to the SEC Office:

(1) Quarterly financial statement reviewed by an auditor;

(2) Financial statement for any accounting period examined and for which an opinion has been given by an auditor;

(3) Annual report;

(4) Any other reports concerning the information of the company as specified in the Notification of the Capital Market Supervisory Board.²⁷²

(2.2) Occurrences of material events

The issuers must report to the SEC Office immediately when one of the following incidents occurs:

(1) The company suffers serious damage;

(2) The company ceases operating all or part of its business;

(3) The company alters its objects or the nature of its business;

(4) The company enters into an agreement entrusting other persons with power in whole or in part in the management of the company;

(5) The company takes over another company or is taken over in accordance with Section 247;

(6) Any incident which affects or is likely to affect the rights and interests of securities holders or the decision-making on investment or the change in the securities price of the company as specified in the Notification of the SEC Office.²⁷³

(2.3) Report on Holding of Securities of Management

Director, manager and auditor of company that issues securities has a duty to disclose in the report each person's securities holding and his

²⁷² The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 56.

²⁷³ The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 57.

spouse and minor children in order for the investors to monitor securities holding movement of such persons whose status and position may possess inside information of the company and may seek benefits from such information prior to the public disclosure of the information.²⁷⁴

4.4 Laws concerning the offer for sale of shares via equity crowdfunding portals in Thailand

There are 4 Notifications issued relating to the facilitation of equity crowdfunding in Thailand, namely;

(i) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network

(ii) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies

(iii) Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36)

(iv) Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network

The Securities and Exchange Commission, by virtue of section 14 of the Securities and Exchange Act B.E. 2535, has the power and duty “to formulate policies to promote and develop, as well as to supervise, matters concerning securities, securities businesses, the Securities Exchange, over-the-counter centers, and related businesses, organizations related to securities business, issue or offer of securities for sale to the public, acquisition of securities for business takeovers, and prevention of unfair securities trading practices. Such power shall include: (1) the issuance of rules, regulations, Notifications, orders, or directions under this Act...” The Securities and Exchange Commission has issued (i) Notification of the Securities and Exchange

²⁷⁴ The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 59.

Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network. The issuance of this Notification creates an exemption for the public limited companies from the duty of filing of the registration statement and draft prospectus with the SEC Office which normally the public limited companies would have do when offer for sale of shares to the public.²⁷⁵ (please see 4.4.2)

The Capital Market Supervisory Board,²⁷⁶ by virtue of section 16/6 of the Securities and Exchange Act B.E. 2535, has the power to issue rules, regulations, Notifications, orders or directions on securities business, issuance and offering of securities.²⁷⁷ In order to provide access to capital formation for startup businesses and

²⁷⁵ The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 32.

“No promoter of a public limited company shall offer newly issued shares for sale to the public or other persons unless having obtained an approval from the SEC Office and having complied with Section 65...”

The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 65.

“The offer for sale of securities to the public or any person may be made only when the registration statement and the draft prospectus which have been filed with the SEC Office by the promoters of a public limited company, a company or owner of securities have become effective.”

The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 66.

“In cases where the offer for sale of securities to the public or any person in accordance with Section 65 required an approval from the SEC Office, the promoters of a public limited company, or a company may file the registration statement and draft prospectus together with the application for approval in accordance with Section 32, Section 33 and Section 34 or may make such filing after the approval has been granted...”

²⁷⁶ The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 16/1.

“The Capital Market Supervisory Board shall be established, comprising the Secretary-General as Chairman, a Deputy Secretary-General assigned by the Secretary-General, the Director-General or a Deputy Director-General of the Fiscal Policy Office assigned by the Director-General and not exceeding four experts appointed as board members by the Minister through nomination in accordance with Section 31/7; in this regard, there shall be at least two persons having experience in managing the company whose securities are listed on the Securities Exchange or the securities company.

The Secretary-General shall appoint an officer of the SEC Office to be the secretary of the Capital Market Supervisory Board.”

²⁷⁷ The Securities and Exchange Act B.E. 2535, sec. 16/6.

“The Capital Market Supervisory Board shall have the power and duty to perform any other acts under the provisions of this Act or other laws and shall be responsible to the SEC.

The power and duty of the Capital Market Supervisory Board under the first paragraph shall include:

(1) Issuance of rules, regulations, Notifications, orders or directions on securities business, issuance and offering of securities, Securities Exchange, securities

SMEs by means of crowdfunding portals, the Capital Market Supervisory Board has issued two sets of regulations as followed: (ii) the Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network and (iii) Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies (please see 4.4.3).

Normally, limited companies are not allowed to offer their shares to the public.²⁷⁸ However, section 34 of the Securities and Exchange Act stipulates that “Offer for sale of newly issued shares by a limited company under the Civil and Commercial Code, regardless of whether it is made by the limited company issuing such shares or by shareholders of such limited company, shall not be made in the form of general offering or to the public at large unless it is exempted or complies with rules, conditions and procedures as specified in the Notification of the Capital Market Supervisory Board.” Because the Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 was issued by virtue of section 16/6 and allows limited companies to be able to offer their shares to the public in a limited circumstance of offering via a crowdfunding portal with offering limit for issuing companies (please see 4.4.1).

The Office of the Securities and Exchange Commission, by virtue of Section 19(3) of the Securities and Exchange Act B.E. 2535, has the power to determine the fees for filing registration statements, annual registration statements, registration and any other applications; has issued (iv) Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36) (please see 4.4.4).

depository center, clearing house, securities registrar, any association related to securities business and the acquisition of securities for business takeovers;
 (2) Reporting the results of business performance sporadically to the SEC in accordance with the rules, conditions and procedures as specified by the SEC;
 (3) Any other activities as assigned by the SEC or any other activities to be implemented according to the objectives of this Act.”

²⁷⁸The Civil and Commercial Code, sec. 1102.

“No invitation to subscribe for shares shall be made to the public”

These four Notifications aim to enable equity crowdfunding to be able to operate in Thailand by adopting regulations that are specifically designed for the offer for sale of shares through crowdfunding portals which, prior to May 2015, was absent under Thai laws and to create filing exemptions for public limited companies that wish to offer for sale of share via crowdfunding portal. The main Notification that deals with equity crowdfunding is the Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 while the Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 deals with Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies. Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 exempts public limited companies who offer for sale of securities through a crowdfunding portal from filing of the registration statement and draft prospectus with the Office of the Securities and Exchange Commission. Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 determines fees for filing application for approval as provider of electronic system or network (crowdfunding portal).

4.4.1 Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network

4.4.1.1 Definitions

“Institutional investors” the definition should be according to clause 2 of the Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 9/2555 Re: Determination of Definitions of Institutional and High Net Worth Investors.²⁷⁹

²⁷⁹ The Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 9/2555 Re: Determination of Definitions of Institutional and High Net Worth Investors, clause 2.

“Institutional investors under Clause 1 shall refer to the following investors:

- (1) Bank of Thailand;
- (2) Commercial bank;
- (3) Bank established under specific law;
- (4) Finance company;
- (5) Credit foncier;
- (6) Securities company;
- (7) Non-life insurance company;
- (8) Life insurance company;

“Qualified investors” the definition should be investors with certain qualifications such as high net worth investors or sophisticated investors.

“High net worth investors”²⁸⁰ refer to the following investors:

“(1) Juristic person having any of the following characteristics:

(a) having shareholder equity in accordance with the latest financial statements audited by auditor not less than one hundred million Baht;

(b) having direct investment not less than twenty million Baht in securities or derivatives in accordance with the latest financial statements audited by auditor;

(2) Individual when combining with spouse having any of the following characteristics:

-
- (9) Mutual fund;
 - (10) Private fund managed by securities company for investment of investor under (1) to (9) or (11) to (26) or high net worth investor;
 - (11) Provident fund;
 - (12) Government Pension Fund;
 - (13) Social Security Fund;
 - (14) National Saving Fund;
 - (15) Financial Institution Development Fund;
 - (16) Derivatives business operator under the law on derivatives Act;
 - (17) Future business operator under the law on concerning agricultural futures trading;
 - (18) International financial institution;
 - (19) Deposit Protection Agency;
 - (20) Stock Exchange of Thailand;
 - (21) Juristic person in the category of statutory corporation;(22) juristic person whose shares are held by person under (1) to (21), in aggregate, exceeding seventy five percent of all shares with voting rights;
 - (23) Foreign investor having similar characteristics to person under (1) to (22);
 - (24) Fund manager whose name is registered as qualified fund manager under the Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission concerning rules, conditions and procedures for appointing and performing of duty of fund manager;
 - (25) Derivatives fund manager whose name is registered as qualified derivatives fund manager under the Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission concerning rules, conditions and procedures for appointing and performing of duty of derivatives fund manager;
 - (26) Any other investors as specified by the SEC Office.”

²⁸⁰ the Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 9/2555 Re: Determination of Definitions of Institutional and High Net Worth Investors, clause 3.

(a) having net asset value not less than fifty million Baht, providing that value of property which is a permanent residence of such individual shall not be included;

(b) having annual income not less than four million Baht;

(c) having direct investment in securities or derivatives not less than ten million Baht.”

“Retail investors” are investors not defined as institutional investors or qualified investors.

4.4.1.2 Requirements on the issuers

(1) Eligible companies

Limited companies or public limited companies that are (i) being incorporated under Thai law; (ii) and having clear business operation or project and having intention to operate such business or project with the proceeds raised from an offer for sale of securities through crowdfunding portals. Holding company which operates its business by holding shares in limited company or public limited company in the amount not less than fifty percent of the total voting right in the invested company and does not have any other significant businesses, can offer their shares through crowdfunding portal as well, if the invested companies possess the characteristic as aforementioned in (i) and (ii).²⁸¹

Normally, the Civil and Commercial Code Section 1102 provides that limited companies cannot invite the public to subscribe to their shares.²⁸² However, the Securities and Exchange Act B.E. 2535 provided that the offering to the public of shares issued by a limited company under the Civil and Commercial Code cannot be made unless it is exempted by the Notification of the Capital Market Supervisory Board.²⁸³ As the Securities and Exchange Act is a

²⁸¹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 5.

²⁸² The Civil and Commercial Code, sec. 1102.

“No invitation to subscribe for shares shall be made to the public”

²⁸³ The Securities and Exchange Act, sec. 34

“Offer for sale of newly issued shares by a limited company under the Civil and Commercial Code, regardless of whether it is made by the limited company

specific law regulating the issue of public offering, it prevails over the general provision of the Civil and Commercial Code section 1102. So, the Capital Market Supervisory Board is empowered to issue Notification that allows public offering of limited companies' shares. Thai limited companies are able to offer their equity crowdfunding shares to the public via crowdfunding portals.

This is positive for startups and SMEs because they are mostly incorporated in a form of limited companies. However, as limited companies typically deal with small group of shareholders who generally have close relationship, when limited companies offer their shares via funding portals and it turns out that many investors are interested in the companies. The number of shareholders might be overwhelming for limited companies to handle. In this case, the issuers and funding portals may enter into agreement that allow crowdfunding portals to provide administrative services to the issuing companies when dealing with a vast group of shareholders such as issuing of notice of the summoning of annual general meeting.

(2) Offering limit

There are two portions of offering amount based on characteristics of investors. Issuing companies must clearly separate the offering amount for each portion.²⁸⁴

(2.1) Offer for sale of shares to retail investors

Clause 7(1) provided that “An offer for sale of securities to retail investors with the value not exceeding 20 million Baht during the period of 12 months as from the first offer and not exceeding 40 million Baht as from the first offer, providing that offer for sale to each retail investor shall not exceed fifty thousand Baht in each company.” Because retail investors are not professional investors and still need protection from uninformed, unprotected investment decision-making. The issuing companies can offer only limited amount of equity crowdfunding shares to retail investors in a specific period of time with the life-time offering limit to retail investors capped at 40 million Baht.

issuing such shares or by shareholders of such limited company, shall not be made in the form of general offering or to the public at large unless it is exempted or complies with rules, conditions and procedures as specified in the Notification of the Capital Market Supervisory Board.”

²⁸⁴ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 7.

(2.2) Offer solely to institutional investor, private equity trust, venture capital business and qualified investor

There is no offering limit for this portion of investors. As these types of investors are either professional or sophisticated investors who should know their risk profiles and their investment ability very well. Hence, it is not necessary to limit the offering amount to these types of investors.

(3) Transaction must be conducted through a crowdfunding portal

An offer for sale of securities through a crowdfunding portal shall be made through such crowdfunding portal only, except where a waiver has been granted by the SEC Office.²⁸⁵

(4) Issuers are not “bad actor”

Clause 36 directs funding portal to make sure that “during the previous two years, it shall not appear any of the following facts relating to the company making offer for sale of securities:

(a) making false disclosure or incomplete disclosure in materiality;

(b) failing to facilitate the crowdfunding portal in disclosing Information on the portal concerning use of proceeds raised from offer for sale of securities through the crowdfunding portal;

(c) failing to disclose sufficient information on the crowdfunding portal continuously after the offer for sale of securities”

(5) Issuers must report the sale of securities

Within 15 days from the closing date, issuing companies must report the sale electronically via the system under the guideline specified by the SEC Office. The report shall contain the following details;

“(1) date of offer for sale [of the securities];

(2) type, characteristics, and specific title of the securities (if any);

²⁸⁵ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 6.

(3) total number of the securities offered for sale and total number of the securities sold;

(4) price of the securities offered for sale;

(5) name, contacting address, telephone number and website of the crowdfunding portal;

(6) names and addresses of the purchasers of the securities and the number of the securities obtained by such purchasers;

(7) name, contacting address and telephone number of the person filing the report.”²⁸⁶

4.4.1.3 Requirements on the investors

(1) Investment limit for retail investors

(1.1) Single-issuer investment limit for retail investor

Each retail investor shall not invest more than 50,000 Baht in each equity crowdfunding shares of an issuing company.²⁸⁷

(1.2) Aggregate investment limit for retail investors

The investment value shall not exceed five hundred thousand Baht during any twelve month period.²⁸⁸

In conclusion, any retail investor may invest in any company via funding portals not exceeding 50,000 Baht during 12-month period and in total a retail investor can invest not more than 500,000 Baht in equity crowdfunding shares. It is arguable if this fix amount truly reflects the capability of each and every retail investor. As in the UK, the investment limits are set at percentage of the investors’ investible assets; and the US also divide investors based on their net worth and annual income.

(2) Retail investors must pass an investment knowledge test

Because equity crowdfunding is rather new, and there are risks of losing all the invested money, before subscription, a crowdfunding portal

²⁸⁶ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 8.

²⁸⁷ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 7(1).

²⁸⁸ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 36(5).

must ensure that the investors tested their investment knowledge, and providing that the investors have chosen all correct answers, unless such investors have been tested no longer than three months prior to the subscription and the crowdfunding portal can present the previous questions and answers of such investor and require them to confirm the use of previous result prior to the subscription.²⁸⁹

The investment knowledge test should contain the following issues;

“(1) high business failure risks of the company making offer for sale of securities;

(2) if the company making offer for sale of securities will be liquidated as a result of business failure, the member as the investor may not obtain the return of investment proceeds;

(3) no secondary market for the securities offered for sale or transfer restriction may be applied; therefore the securities will not be liquid;

(4) payment of dividend or any benefits shall be in accordance with the article of incorporation or terms and conditions of the company making offer for sale of securities;

(5) profit sharing and voting right of existing shareholders may be affected if the company making offer for sale of securities issued new shares to increase capital (control dilution);

(6) examination of offering information and offering manners conducted by the crowdfunding portal is based on the information disclosure by the company making offer for sale of securities (self-declaration);

(7) the member subscribing securities shall not be entitled to exercise claim for compensation under the Securities and Exchange Act B.E. 2535 in case where the company making offer for sale of securities disclosed false or incomplete information, in materiality.”²⁹⁰

4.4.1.4 Requirements on the intermediaries (Crowdfunding portals)

²⁸⁹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 38.

²⁹⁰ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 38.

Crowdfunding portals play very important role in equity crowdfunding as they will display the disclosures statement as provided by the issuing companies, conduct educational questionnaires for retail investors, etc. Hence, funding portals are regulated very carefully. Crowdfunding portals operate membership-based which means issuers and investors must first become members of a certain funding portal before utilizing the funding portals.

(1) Approved crowdfunding portals

Crowdfunding portals must get approval from the SEC Office to operate in Thailand.²⁹¹ Eligible entities must satisfy the following criteria according to clause 13 of Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558;

“(1) being incorporated under Thai law;

(2) having paid up registered capital not less than five million Baht;

(3) not having a reasonable ground to believe that [the applicant] has financial condition that is likely to cause damage or any other circumstances indicating the applicant’s financial hardship. In addition, there is no reasonable ground to believe that the applicant has any deficiency or is not appropriate regarding control and sound business conduct;

(4) being able to demonstrate that the persons who are or will become directors, manager or persons with management authority in business operation of the crowdfunding portal business do not have any prohibited characteristics as specified in the Notification of the Capital Market Supervisory Board concerning rules on personnel in the capital market business;

(5) having put in place the systems ready to operate the crowdfunding portal business under Clause 23;

(6) in cases where the applicant is a company having operated other businesses prior to the date of filing an application, the applicant’s other businesses shall be related, beneficial or supportive to undertaking of the

²⁹¹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 12.

crowdfunding portal business and shall not have potential conflict of interest with undertaking of the crowdfunding portal”

The applicant must file an application with the SEC Office in accordance with Form 35-FP together with the documents specified in the application and under the guidelines provided by the SEC Office in the electronic system.²⁹² The applicant must also pay the application fee of 250,000 per application and within the business day following the date of filing application, the fee shall be paid in the amount of 50,000 Baht and the remaining amount of 200,000 Baht shall be paid on the date of approval.²⁹³ A crowdfunding portal approval shall not exceed five years as from the date stated in the notice of approval.²⁹⁴

(2) Risks reduction steps

In order to reduce related risks, crowdfunding portals must put in place operating systems concerning the following matters;²⁹⁵

(1) a system for preventing access to information concerning offer for sale of securities through the crowdfunding portal by any person not a member;

(2) a system for examining the identity and qualifications of member;

(3) a system for testing of the member’s investment knowledge;

(4) a system for keeping the member’s assets, providing that procedures or process for managing subscription money shall be managed by escrow agent under law on escrow agent;

(5) a system for disclosure of sufficient and reliable information through system or network;

(6) a system for electronic communication between members or members and a company making offer for sale of securities, providing

²⁹² Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 12.

²⁹³ Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558, Clause 1.

²⁹⁴ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 17.

²⁹⁵ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 23.

that the crowdfunding portal shall monitor such system to prevent the members from making offer for sale of their own securities;

(7) a system for information back-up on the reliable system or network, providing that the information relating to offer for sale of securities through the crowdfunding portal and post offering disclosure shall be kept at least two years;

(8) a system for automatic transmission of information by means of electronic;

(9) a system supporting business continuity;

(10) a system for supervision on the services of the crowdfunding portal (compliance), in accordance with the guidelines specified by the SEC Office;

(11) a system for the member's complaint handling for effective dispute settlement.

(3) Duties and conduct of funding portals

(3.1) Duty to enter into agreement with investors acknowledging that the crowdfunding portal is not a broker or agent of the investors and the crowdfunding portal is obliged to provide the services to the investors in accordance with the laws.²⁹⁶

(3.2) Duty to disclose the specified information to the investors who are becoming new members of the crowdfunding portal so that such investors can consider whether to use the services and consider risks associated with the use of the services.

“(1) general information of the crowdfunding portal;

(2) characteristic, scope and condition of the services offered to the member;

(3) channel for providing the services and for communication;

(4) rights, duties, liabilities and conditions on the member side or obliged the member to comply upon the use of services;

²⁹⁶ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 28.

(5) conflicts of interest (if any);

(6) practices between the crowdfunding portal and the member in accordance with laws, relevant Notifications and rules of practice specified by the crowdfunding portal.”²⁹⁷

If there is a change in the aforementioned information, the crowdfunding portals must disclose such changes to the member prior to the subscription of securities.²⁹⁸

(3.3) Duty to provide communication channel with member investors

Communication with member investors are allowed to be made in electronic form which shall be able to be stored and inspected later as specified by the SEC Office.²⁹⁹ Moreover, crowdfunding portals must provide a communication channel with the member investors with proper monitoring system and in a timely manner. The communicated information must be clear, reliable and not misleading as well.³⁰⁰

(3.4) Duty to know the member investors

Before providing the services to a member investor, a crowdfunding portal shall compile and assess the member’s information for the purposes of knowing the member; categorizing type of the member; and considering ability of the member to comply with the service agreement.³⁰¹

Crowdfunding portals must consider the information received from member investors to identify the real identity of the member investors or beneficial owners. If member investors “refuse to give the information or the information in possession is insufficient or not up-to-date in materiality or there is reasonable suspicion likely to cause the identification of the real identity of the

²⁹⁷ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 29.

²⁹⁸ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 29.

²⁹⁹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 30.

³⁰⁰ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 31.

³⁰¹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 32.

member or beneficial owner not feasible, the crowdfunding portal shall deny to provide the services.”³⁰²

To categorize type of a member investor, a crowdfunding portal uses the information received from the member investors to provide services according to the type of such member investor. Furthermore, the crowdfunding portal must provide appropriate information and warnings suitable to each type of member investor. If member investors refuse to give the information or the information in possession is insufficient or not up-to-date in materiality or there is reasonable suspicion likely to cause the categorization of the member not feasible, “the crowdfunding portal must categorize such member as a retail investor. When the categorization of the member has been made, the crowdfunding portal shall notify the member of the result of the member categorization including rights and restrictions for each member.”³⁰³

Furthermore, crowdfunding portal must review or adjust the information received from the member investors to be up-to-date in a timely manner or when it is apparent that the information in possession is incorrect or inaccurate. A record keeping system must be in place to keep such information and the crowdfunding portals must be able to retrieve the information without delay.³⁰⁴

(3.5) Conduct in providing service to the issuing companies

(3.5.1) exercising due care in examining the identity of issuing companies

Crowdfunding portal must examine the identity of companies making offer for sale of shares given that during the past 2 years, the issuing companies do not:

“(a) make false disclosure or incomplete disclosure in materiality;

³⁰² Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 33.

³⁰³ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 34.

³⁰⁴ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 35.

(b) fail to facilitate the crowdfunding portal in disclosing information on the portal concerning use of proceeds raised from offer for sale of securities through the crowdfunding portal;

(c) fail to disclose sufficient information on the crowdfunding portal continuously after the offer for sale of securities”³⁰⁵

(3.5.2) Exercising due care in giving advice on compliance of the criteria relating to offer for sale of shares through the crowdfunding portal under this Notification³⁰⁶

(3.5.3) Exercising due care in reviewing the manner of offer for sale of shares of the issuing companies

Crowdfunding portals shall exercise due care when review the compliance of issuers’ offering of shares to make sure that such offering is in compliance with the provision of this Notification particularly the offering amount limit. If the crowdfunding portals found or has suspicious ground to believe that the offer for sale of securities will violate or fail to comply with the provisions of the regulations or laws, the crowdfunding portal shall refuse to provide the services and notify the SEC Office without delay.³⁰⁷

The offer for sale of securities which violates or fails to comply with the laws also includes the case of foreign limit ownership. Crowdfunding portals must ensure that the foreign limit is according to the law by reviewing the information that investors provide to the crowdfunding portal prior to the subscription. If foreign ownership in an issuing company is over the limit provided by law, the crowdfunding portal shall refuse to provide the services and notify the SEC Office without delay.

(3.5.4) Exercising due care in arranging to have the agreement with the issuing companies

Such agreements shall at least require the issuers to have the duties or to act as follows;

³⁰⁵ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 36(1).

³⁰⁶ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 36(2).

³⁰⁷ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 36(3).

(a) the duties to disclose sufficient information on the crowdfunding portal before and continuously after offer for sale of securities which can be presented in various kinds of electronic forms but shall be clear, easy to understand and not misleading.;

(b) giving right to the member investors who have subscribed securities to cancel the subscription at any time (cooling-off period), except where the offering period remains less than 48 hours;

(c) in case of significant changes concerning the information disclosed, the issuing companies shall notify the crowdfunding portal without delay as from the change, in order to allow the crowdfunding portal to disseminate such information without delay;

(d) in case of change under (c) occurs when the offering period remains less than 48 hours, the issuing companies shall give the members investors the right to cancel the subscription of securities within 5 days as from the date on which the crowdfunding portal notifies such information to the members;

(e) disclosing information on progress of using the proceeds raised from offer for sale of securities through the crowdfunding portal; Crowdfunding portals must monitor the issuing company to comply with the aforementioned provisions.³⁰⁸

(3.5.5) Exercising due care in examining investment limit of each investors

The investment limit for retail investor is not more than 500,000 Baht during any 12-month period.³⁰⁹

(3.6) Duty to provide update educational information concerning equity crowdfunding

The information shall include at least the following information:

³⁰⁸ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 36(4).

³⁰⁹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 36(5).

“(a) process and method for securities subscription through the crowdfunding portal;

(b) risks associated with the securities offered for sale and risks arising from types of the securities offered for sale;

(c) disclosure of information concerning offer for sale of securities through the crowdfunding portal;

(d) limitation on investment value of each member;

(e) right to cancel subscription of securities;

(f) warnings that the securities offered for sale are illiquid due to the fact that there is no secondary market or [the securities] may be subject to transfer restriction.”³¹⁰

(3.7) Duty to notify the member investors

(3.7.1) Duty to notify information of the subscribed shares

Crowdfunding portals must notify the member investors who have subscribed shares immediately when receive the subscription form. The information shall include at least “(a) features of securities; (b) value of the securities purchased, subscription money to be paid and fees or any expenses (if any); (c) securities prices (if any); (d) offering price (if any); (e) name of the company making offer for sale of securities; (f) right to cancel the subscription of securities”³¹¹

(3.7.2) Duty to confirm the member investors subscribing shares when such shares have been offered and subscribed in full amount

The confirmation shall at least contain “(a) date of confirmation on subscription of securities; and (b) features, prices and amount of securities subscribed by the members including the total amount of securities offered for sale”³¹²

(3.7.3) Duty to notify the member investors subscribing the shares without delay, in case of significant changes concerning the

³¹⁰ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 37(1).

³¹¹ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 37(2).

³¹² Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 37(3).

information disclosed under Clause 36(4)(c) occur, to allow the member to exercise the right to cancel the subscription under Clause 36(4)(b) and (d).³¹³

(3.8) Duty to ensure the investors pass the financial knowledge test

Crowdfunding portals shall require member investors to test their investment knowledge and the member investors must choose all correct answers before subscribe to any shares on crowdfunding portals. Except when providing services to “institutional investors, private equity trusts or venture capital businesses; qualified investors expressing intention not to be tested; or retail investors having been tested no longer than 3 months prior to the subscription, providing that the crowdfunding portal shall present the previous questions and answers of such member and require such member to confirm the use of previous result prior to the subscription.”³¹⁴

The investment knowledge test shall at least cover the following issues:

(1) high business failure risks of the issuing companies

(2) if the issuing companies will be liquidated as a result of business failure, the member investor may not obtain the return of investment proceeds;

(3) no secondary market for the securities offered for sale or transfer restriction may be applied; therefore the securities will not be liquid;

(4) payment of dividend or any benefits shall be in accordance with the article of incorporation or terms and conditions of the company making offer for sale of securities;

(5) profit sharing and voting right of existing shareholders may be affected if the issuing company issued new shares to increase capital (control dilution);

³¹³ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 37(4).

³¹⁴ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 38.

(6) examination of offering information and offering manners conducted by the crowdfunding portal is based on the information disclosure by the issuing company (self-declaration);

(7) the member investors subscribing securities shall not be entitled to exercise claim for compensation under the Securities and Exchange Act B.E. 2535 in case where the issuing company disclosed false or incomplete information, in materiality.³¹⁵

(4) Advertisement and sale promotion activity

Crowdfunding portals may advertise to any potential investors who are interesting in using the services of the crowdfunding portal if crowdfunding portals comply with the following rules.

Clause 25 provides that the crowdfunding portals must manage the advertisement to have appropriate content, proportion of content and presentation approach in order to allow investors to receive necessary and useful information for the use of services provided by the crowdfunding portal or for investment decision making, providing that the advertisement shall comply with the following criteria:

“(1) not containing information that is false, overstated or distorted and not concealing information or containing information;

(2) not urging the member to make a decision to use the services or investment decision;

(3) not implying or guaranteeing returns from investment, except where a waiver has been granted by the SEC Office;

(4) having appropriate warning concerning risks associated with investment and shall notify the process for making inquiry for additional information on services or investment;

(5) in case of using or referring the information provided by other persons, such information shall come from reliable and up-to-date sources, and shall clearly identify such sources.”

³¹⁵ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 38.

Besides, crowdfunding portals must “arrange to have the statement, warning or any other information in the advertisement to be clearly heard or noticeable and suitable for the presentation.”³¹⁶

Sale promotion activities shall be made under the following criteria:

“(1) not enticing or urging the member by using sale promotion activities to decide to use the crowdfunding portal services or make investment decision without taking into consideration fundamental information necessary for investment decision;

(2) not being a lucky draw or a drawing lots for a gift, a right or any other benefits;

(3) having criteria and conditions for entitlement to a gift, a right or any other benefits which are clear and comprehensive while not misleading, proper and fair;

(4) having generally notified the member in advance of sale promotion activities in appropriate period.”³¹⁷

(5) Subscription money

(5.1) Escrow agent

When member investors subscribe to shares on crowdfunding portals, such crowdfunding portal has to arrange to have an escrow agent under law on escrow agent to keep the subscription money of the member investors.³¹⁸

Escrow Agent is a neutral third party who oversees the settlement of reciprocal contract by maintaining the escrow property for both parties and delivers them according to the conditions specified in the escrow contract.³¹⁹

³¹⁶ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 26.

³¹⁷ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 27.

³¹⁸ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 39(1).

³¹⁹ Escrow Agent Act B.E. 2551, sec.3.

“Escrow contract” means “a contract made between contracting parties and an escrow agent in which an escrow agent agree to oversee the settlement of contracting

Escrow agent must be authorized to operate an escrow business, eligible persons to apply for escrow business licenses must be (i) commercial banks or financial institutions under the Financial Institution Act; (ii) banks established under the specified law; and (iii) other juristic persons as prescribed by the ministerial regulations.³²⁰

The fundamental duties of escrow agent are prescribed in the Escrow Agent Act section 7 as followed: (i) to ensure that the contracting parties perform their debt obligations within the specified period and in accordance with the terms and conditions as prescribed in the escrow contract; (ii) to maintain funds, assets and any other documentary evidence of debts—in other words, the escrow property—that the contracting parties deposit; and (iii) to deliver and transfer ownership or rights of the escrow property to the relevant parties.³²¹ Furthermore, escrow agents have to maintain the registration book and copies of escrow contracts for at least 5 years from the last date of record or the date of entering into escrow contract, the record can be done in form of electronic data.³²² The escrow property must be segregated from the escrow agents' own property and the escrow agents must keep record of each and every contracting parties' property separately.³²³

(5.2) All-or-nothing model

Crowdfunding portals will arrange to have the subscription money transferred to the issuing company once the subscription money has reached to determined amount and the period where the member is entitled to cancel the subscription has lapsed.³²⁴

(5.3) Dealing with subscription cancellation

parties to be in accordance with the terms and conditions the contracting parties agreed upon.”

³²⁰ The Escrow Agent Act, sec. 10.

³²¹ “*Thailand: The Escrow Act - Investment Safeguard*” (Mayer Brown JSM) https://www.mayerbrown.com/files/Publication/98e2ea66-349f-40cb-9fcd-b425ee3a2acf/Presentation/PublicationAttachment/b44fb836-f95c-4aa0-9392-1f1889d73b49/ALERT_THAILAND.PDF

³²² The Escrow Agent Act, sec. 13.

³²³ The Escrow Agent Act, sec. 14.

³²⁴ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 39(2).

Crowdfunding portals shall arrange to have the subscription money transferred to the member who subscribed the securities within 7 days as from any of the following events:

“(a) the member investor subscribing securities has canceled the subscription;

(b) the issuing companies are unable to offer for sale or securities which have been subscribed in full amount and within the specified period;

(c) there is reasonable ground to believe that the issuing company disclosed false or incomplete information, in materiality or acted in a manner that taking advantage of the member (fraud protection).”³²⁵

4.4.2 Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network

4.4.2.1 The offer for sale of shares must be made through approved crowdfunding portals within the target amount specified in the Notification.

In general circumstance, the public offer for sale of shares by public limited companies falls within the scope of application of the securities laws and regulations of related organizations such as those of the SEC (see 4.1.3). However, if public limited companies offer their shares on the crowdfunding portals, they are exempted from filing of registration statement and draft prospectus according to this Notification.

The Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Clause 2 provides that “A public limited company offering for sale of securities through a crowdfunding portal in the following manners shall be exempted from filing of the registration statement and draft prospectus with the SEC Office:

³²⁵ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 39(3).

(1) an offer for sale of securities to retail investors with the value not exceeding twenty million Baht during the period of twelve months as from the first offer and not exceeding forty million Baht as from the first offer, providing that offer for sale to each retail investor shall not exceed fifty thousand Baht for each company. The fifty thousand Baht amount shall be calculated on the value of all securities of the company invested by each retail investor.

Calculation of the aggregate value of such securities shall be based on the offering price and shall not include the offering value under (2);

(2) an offer for sale of securities to institutional investors, private equity trust, venture capital business and qualified investor solely or clearly separated from the portion offered under (1)”.

4.4.2.2 No public announcement of the offer for sale of shares can be made

Clause 5 provides that “Exemption from filing of the registration statement and draft prospectus with the SEC Office under Clause 3 shall be subject to the following conditions:

(1) a securities holder shall not make public announcement of the offer for sale of securities;

(2) in cases where the securities holder intends to distribute documents relating to securities to be offered or being offered, the securities holder shall distribute such documents only to specific persons”

4.4.3 Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies

4.4.3.1 No public announcement of the offer for sale of shares has been made in the offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies

Clause 2 provides that “Offer for sale of shares by shareholder of limited company under Section 34 shall be subject to the following criteria:

(1) any of the following offers for sale:

(a) an offer for sale of shares specifically to no more than fifty investors during the period of twelve months;

(b) an offer for sale of shares to institutional investors;

(c) an offer for sale of shares where the seller and the purchaser are the shareholders of the limited company;

(2) no public announcement of the offer for sale of shares has been made, except for the distribution of documents relating to shares to be offered or being offered to specific persons or as necessary with a view to limiting the offer for sale within the scope under (1).

Calculation of the number of investors under (1) (a) shall not include the portion offered for sale to the investors under (1) (b) and (c), regardless of whether the offers shall be made at the same period.”

4.4.4 Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36)

4.4.4.1 The crowdfunding portal application fee

Clause 1 provides that “The fee for filing application for approval as provider of electronic system or network (crowdfunding portal) under the Notification of the Capital Market Supervisory Board concerning regulations on offer for sale of securities through electronic system or network shall be 250,000 Baht per application. Within the business day following the date of filing application, the fee shall be paid in the amount of 50,000 Baht and the remaining amount of 200,000 Baht shall be paid on the date of approval.

Application for renewal of the approval shall be in accordance with the first paragraph, *mutatis mutandis*.”

The crowdfunding portal application fee is 250,000 Baht and an approval for crowdfunding portal shall not exceed five years as from the date stated in the notice of approval.³²⁶

³²⁶ Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558, Clause 17.

4.5 Comparison between the US, the UK and Thai laws concerning equity crowdfunding

4.5.1 Issuers aspect

In the US, Corporations eligible to offer equity crowdfunding shares must be US-incorporated and must not be listed companies that are subject to the requirement to file reports according to section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. As the PS 14/4 does not specify about the eligibility of issuers of equity crowdfunding, the existing law shall be applied. According to the FSMA the companies eligible to offer their shares to the public must be public limited companies, so eligible companies to offer their shares via crowdfunding portals must be public limited companies as well. While in Thailand, the law allows both limited companies and public limited companies to raise fund via crowdfunding portal. The current Notification exempts public limited companies from filing of the registration statement and draft prospectus with the SEC Office.

The offering limit in the US and the UK are determined in fix amount during the 12-month period. And once the 12-month period pass, the issuing companies will get new limit every 12 months. Whereas in Thailand, even if there is an offering limit during the 12-month period but it does not roll over and get a clean sheet for always. The lifetime offering limit is a fix amount of 40 million Baht. The purpose behind the lifetime offering limit could be to encourage issuing companies, when used all their offering limit of 40 million Baht, to be listed in the secondary market, be it the SET or MAI.

4.5.2 Investors aspect

Since equity crowdfunding principally aims to provide funding for start-up business which is a risky stage of business that is prone to fail, most countries impose investment limit on investing in equity crowdfunding. The US allow investors to invest in equity crowdfunding shares based on their net worth and annual income. Thailand and the UK separate portions of investors based on their characteristic. There are institutional investors and sophisticated investors who do not have any investment limit because of their experience and knowledge. However, for retail

investor, both Thailand and the UK limit the equity crowdfunding investment as followed. The UK only allows the retail investors who certify that they will not invest more than 10% of their net investible financial asset in unlisted securities to invest in equity crowdfunding shares. Thailand, however, imposes a fixed amount for every retail investors at the aggregation of 500,000 Baht during the 12-month period with a single-issuer investment limit of 50,000 Baht each year.

4.5.3 Intermediaries aspect

The US requires that intermediaries must either be a broker-dealer or a registered funding portal which is created by the JOBS Act. Funding portals cannot solicit or handle the investors' money or securities while broker-dealer is able to do so. Both funding portal and broker-dealer have to do basic due diligence and "bad actor" check of issuers. While to conduct a crowdfunding intermediary business in the UK requires authorization from the FCA. The authorized firms have to do basic due diligence of issuing companies and cannot give advice or handle securities or investment money, investors will transfer their investment directly to the issuers. Thailand has issued new regulations specifically governing crowdfunding portals. To operate as crowdfunding portal in Thailand requires approval from the SEC Office. The crowdfunding portal cannot handle investment money as well, they will use escrow agent to deliver money instead to avoid risks and conflict of interest.

CHAPTER 5

CONCLUSION AND RECOMMENDATIONS

5.1 Conclusion

Equity crowdfunding is a new means of raising fund by offer for sale of shares through crowdfunding portal over the internet. Many capital market regulators around the world pay attention to the equity crowdfunding regime and how to make it work. The US's JOBS Act was some of the early laws that deals with equity crowdfunding by granting a registration exemption for securities offered and sold to the general public via crowdfunding portal. However, the exemptions still have limitation and impose significant requirements on crowdfunding intermediaries. Furthermore, the JOBS Act also imposes issuers' disclosure requirements that increase with the amount of financing. Funding portals are created as a new type of intermediary and are heavily regulated.

In the UK, the FCA has issued structured regulation of securities crowdfunding, both equity and debt, in form of Policy Statement 14/4. Prior to an offering, securities crowdfunding intermediaries must comply with its pre-existing rules regarding risk warnings, disclosures, and due diligence requirements for "non-readily realizable investments." The FCA also requires intermediaries to determine, prior to promotion of the security, whether a potential investor is high net worth, sophisticated, or a restricted investor. Even if the FCA caps the amount that restricted investors may invest, it does not limit the amount that high net worth and sophisticated investors may invest in equity crowdfunding.

Comparing to the US law, the UK law is less stringent and regulate equity crowdfunding seemingly more relaxed. However, securities crowdfunding, both equity and debt-instrument, is very successful in the UK as the FCA opt for market approach that let the players operate their business with sufficient oversight from the regulator. There are a number of British crowdfunding portals that are operating and raising money for startups now, such as the prominent Seedr.com. While the US still

wait for the US SEC implementation rules to come out, a number of states have already enacted their own crowdfunding exemption laws for intrastate offering of equity crowdfunding.

In Thailand, as it is a public offering of shares, without specific laws and regulations, the offer for sale of shares through crowdfunding portal would have to comply with burdensome laws and regulations of the securities law. Hence, the Securities and Exchange Commission of Thailand has issued a set of Notifications to specifically deal with equity crowdfunding which focuses on the operation and duties of crowdfunding portals.

However, comparing to the laws concerning equity crowdfunding in the US and the UK, there is a loophole in Thai regulations that need to be taken care of.

5.2 Recommendations

The current regulations should be taken into account to amend to better serve the industry and at the same time offer sufficient investor protection. The issues that should be amended in the Notifications is the fixed investment limit for retail investors

The investment limit for retail investors is capped at the aggregation of 500,000 Baht with the single-issuer investment limit of 50,000 Baht during the 12-month period. The number is insufficient to bridge the financing gaps for SMEs. Because Thai SMEs need approximately 4 trillion Baht per year while the TCG can only guarantee 30,000-50,000 million Baht per year.³²⁷ That leaves the huge amount of 3.5 trillion Baht that SMEs need for funding annually.

Because crowdfunding portals are not yet operating in Thailand (as of July 2015) but from the experience of the current donation-based crowdfunding platform in Thailand, Taejai.com, which only has 9,300 members and only 2,319 members have contributed to the donation projects on the website, together with the amount of trading accounts on the SET which is 1,098,731 accounts as of December 2014.³²⁸ Even if the expected number of equity crowdfunding investors is as high as those of

³²⁷ *Supra* note 20.

³²⁸ The Stock Exchange of Thailand. “*Market Statistics*”
http://www.set.or.th/en/market/securities_company_statistics14.html

the SET and every investor invests their maximum limits of 500,000 Baht per 12-month period, the money raised through crowdfunding portals would still be insufficient to fill the financing gaps of SMEs as the demand for funding is still higher than the expected money raised through equity crowdfunding portals.

Hence, it should be taken into consideration to amend the investment limit for retail investors to be able to actually provide the SMEs the much needed capital and at the same time protect investors from exposing to too many risks by limiting the investment limit proportionately to the risk profiles of each investor.

The provision in the Notification that should be amended is clause 7 and clause 36(5) of the Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network

REFERENCES

1. BOOKS

1.1 English

Davies, Paul. *Principles of Modern Company Law*. 9th ed. London: Sweet & Maxwell 2012

Hamilton, Robert. *The Law of Corporations*. 3rd ed. St. Paul Minnesota: West Publishing Co., 1991.

Ratner, David and Hazen, Thomas Lee. *Securities Regulation*. 7th ed. St. Paul Minnesota: West Group 2002

Soulier, Jean-Luc and Best, Marcus. *International Securities Law Handbook*. 2nd ed. The Netherlands: Kluwer Law International 2005

Stinberg, Marc. *Understanding Securities Law*. The United States of America: Matthew Bender & Company 1989

1.2 Thai

ชาญชัย แสวงศักดิ์. *อิทธิพลของฝรั่งเศสในการปฏิรูปกฎหมายไทย*, กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม 2539 (Charnchai Sawaengsak. *The French Influence in Thailand's Legal Reform*. Nititham Publishing, 1996)

ทิพย์ชนก รัตโนสถ, *คำอธิบายเรียงมาตรา กฎหมายลักษณะห้างหุ้นส่วนและบริษัท*, พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: โครงการตำราและเอกสารประกอบการสอน คณะนิติศาสตร์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2556 (Thipchanok Rattanosot. *Law of Partnership and Company*. 6th ed. Bangkok: Faculty of Law Thammasat University, 2013)

โสภณ รัตนากอร์, *คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หุ้นส่วน บริษัท*. พิมพ์ครั้งที่ 13.

กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2556 (Sophon Rattanakorn. *Law of Partnership and Company*. Bangkok: Niti Bannakarn Publishing, 2013)

สหัส สิงหวิริยะ และ เจษฎา สิงหวิริยะ, *คำอธิบาย กฎหมายว่าด้วย บริษัทมหาชน จำกัด*.

กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2553 (Sahas Singhaviriya and Jessada Singhaviriya. *Textbook on Public Limited Company Law*. Bangkok: Niti Bannakarn Publishing, 2010)

สหัส สิงหวิริยะ, *ความรู้เรื่อง พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 และ พ.ร.บ.*

สัญญาซื้อขายล่วงหน้า. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2552 (Sahas Singhaviriya. *Textbook on Securities and Exchange Act and Derivatives Act*. Bangkok: Nititham Publishing, 2009)

2. ARTICLES

Bradford, C. Steven. “Crowdfunding and the Federal Securities Laws.” **Columbia Business Law Review** 5 (2012):

Bradford, C. Steven. “The New Federal Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled.” **Columbia Business Law Review** 5 (2012):

Cambell, Rutheford B. “The New Regulation of Small Business Capital Formation: The Impact-If Any-of the JOBS Act.” **Kentucky Law Journal** 102 (2013-2014): 815-848.

- Carni, Uriel S. *“Protecting the Crowd through Escrow: Three Ways that the SEC Can Protect Crowdfunding Investors.”* **Fordham Journal of Corporate and Financial Law** 19 (2014): 681-706.
- Cohn, Stuart R. *“The New Crowdfunding Registration Exemption: Good Idea, Bad Execution.”* **Florida Law Review** 64 (2012): 1434-1456.
- Darke, Shekhar. *“To Be or Not to Be a Funding Portal: Why Crowdfunding Platforms Will Become Broker-Dealers.”* **Hastings Business Law Journal** 10 HSTBLJ 183 (2014)
- Fink, C. Andrew. *“Protecting the Crowd and Raising Capital through the Crowdfund Act.”* **University of Detroit Mercy Law Review** 90 (2012): 1-34.
- Kitch, Edmund W. *“Crowdfunding and an Investor’s Access to Capital.”* **George Mason Law Review** 21 (2014): 887-894.
- Morsy, Sherief. *“The JOBS Act and Crowdfunding.”* **Brooklyn Law Review** 79 (2014): 1373-1405.
- Skelton, Todd Blakeley. *“2013 JOBS Act Review & Analysis of Emerging Growth Company IPOs.”* **The Tennessee Journal of Business Law** 15 (2014): 455-500.
- Steinhoff, Robert. *“The Next British Invasion is Securities Crowdfunding: How Issuing Non-Registered Securities Through the Crowd Can Succeed in The United States”*, 86 **U.Colo.L.Rev.** 661 (2015): 692-693
- Weinstein, Ross S. *“Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You’re Expecting.”* **Cornell International Law Journal** 46 (2013): 415-460.

3. THESES

สง่า อัครปรีดี. “พระราชบัญญัติการดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญา พ.ศ. 2551 : ศึกษาประโยชน์และการบังคับใช้.” วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2554 (Sanga Arkarapredee, “*Escrow Agent Act B.E. 2551 : Benefits and Enforcement Study.*” Master’s thesis, Thammasat University, Law, 2011.)

4. ELECTRONIC MEDIA

Bangkok University “*Working Capital and Cash Management*”
<http://tulip.bu.ac.th/~petcharee.s/wc_cash_ok1.48.pdf>

Bank of Thailand. “*Loan Rates of Commercial Banks*”
<https://www.bot.or.th/english/statistics/layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx>

Bank of Thailand. “*บทบาทของ ธปท. กับการช่วยเหลือเอสเอ็มอี*”
<https://www.bot.or.th/Thai/Phrasiam/Documents/Phrasiam_4_2557/No.10.pdf>

Barnett, Chance. “*Liquidity For Equity Crowdfunding Could Come In New 'Venture Exchange' Bill*” (Forbes)
<<http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/04/liquidity-for-equity-crowdfunding-could-come-in-new-venture-exchange-bill>>

Belleamme, Paul, Thomas Lambert and Armin Schwenbacher. “*Crowdfunding: Tapping the right crowd.*”
<<http://ssrn.com/abstract=1578175>> (accessed December 31, 2014).

Bradford, C. Steven. *“The New Federation Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled.”*

<<http://web.law.columbia.edu/sites/default/files/microsites/capital-markets/files/Promise%20Unfulfilled.pdf>> (accessed January 5, 2015).

Committee on Financial Services. *“Committee Jurisdiction”*

<<http://financialservices.house.gov/about/jurisdiction.htm>>

Crowdfunding Legal Hub. *“State of The States – List of Current Active and Proposed Intrastate Crowdfunding Exemptions (Updated)”*

<<http://crowdfundinglegalhub.com/2015/01/16/state-of-the-states-list-of-current-active-and-proposed-intrastate-exemptions>>

Department of Business Development. *“ข้อมูลการจดทะเบียนนิติบุคคลประจำปี 2557”*

(2014)

<http://www.dbd.go.th/download/document_file/Statistic/2557/H26_2014.pdf>

Earnst & Young. *“The JOBS Act: 2014 mid-year update.”*

<[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-the-JOBS-Act-2014/\\$FILE/EY-the-JOBS-Act-2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-the-JOBS-Act-2014/$FILE/EY-the-JOBS-Act-2014.pdf)> (accessed January 3, 2015).

European Commission. *“Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union.”*

<http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_en.pdf> (accessed January 2, 2015).

European Crowdfunding Network. *“Review of Crowdfunding Regulation”*

<<http://www.eurocrowd.org/files/2014/12/ECN-Review-of-Crowdfunding-Regulation-2014.pdf>>

EXIM Bank. “บทบาทของ SMEs ต่อเศรษฐกิจไทยและเปรียบเทียบศักยภาพในเวทีอาเซียน.”

<<http://www.exim.go.th/doc/newsCenter/38795.pdf>> (accessed December 31, 2014).

FCA. “PS14/4 - The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media - Feedback to CP13/13 and final rules”

< <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/policy-statements/ps14-04>> (accessed January 1, 2015).

Gaby Hardwicke Solicitors. “Briefing Note: Companies Act 2006 – An Overview”

<<http://www.gabyhardwicke.co.uk/images/library/files/briefingnotes/Companies Act 2006 - An Overview.pdf>>

Gov.uk. “The Companies Act 2006: Explanatory Note”

<<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/division/5/5/4>>

Gov.uk. “Set Up a Private Limited Company”

<<https://www.gov.uk/limited-company-formation/overview>>

Investopedia. “Definition of fractional shares”

<<http://www.investopedia.com/terms/f/fractionalshare.asp>>

Investopedia. “Definition of Startup.”

<<http://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>>

IOSCO. “IOSCO crowdfunding an infant industry growing fast.”

<<http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>>

Legal Information Institute, Cornell University Law School. “*Securities Exchange Act of 1934*”

<https://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934>

Mayer Brown JSM. “*Thailand: The Escrow Act - Investment Safeguard*”

<https://www.mayerbrown.com/files/Publication/98e2ea66-349f-40cb-9fcd-b425ee3a2acf/Presentation/PublicationAttachment/b44fb836-f95c-4aa0-9392-1f1889d73b49/ALERT_THAILAND.PDF>

Nations Encyclopedia. “*Thailand – overview of economy.*”

<<http://www.nationsencyclopedia.com/economies/Asia-and-the-Pacific/Thailand-OVERVIEW-OF-ECONOMY.html>> (accessed December 31, 2014).

Neiss, Sherwood *et al.* “*How to Distinguish Funding Portal from Broker-Dealer*”

<<http://www.dummies.com/how-to/content/how-to-distinguish-funding-portals-from-brokerdeal.html>>

The Revenue Department. “*SMEs Tax*”

<<http://www.rd.go.th/publish/38056.0.html>>

Revzin, Yan. “*The Major Reasons Startups Fail*” (Forbes)

<<http://www.forbes.com/sites/theyec/2015/03/05/the-major-reasons-startups-fail-and-how-you-can-avoid-them>>

Sharman, Andy. “*UK’s new finance regulations face their first big test in crowdfunding.*”

<<http://www.ft.com/cms/s/0/dc3e7e0e-1bde-11e4-9db1-00144feabdc0.html#axzz3P7abbAgL>> (accessed January 1, 2015).

Seedr.com. “*What fee do you charge businesses?*”

<<http://learn.seedrs.com/faqs/#what-fee-do-you-charge-businesses>>

Thai Credit Guarantee Corporation. “*Corporate Profile and Objectives*”

<<http://www.tcg.or.th/EN/about.php?smid=43>>

UNCITRAL. “*UNCITRAL Model Law on Electronic Commerce (1996) with additional article 5 bis as adopted in 1998*”

<http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/electronic_commerce/1996_Model.html>

US Legal. “*Family Resemblance Test*”

<<http://definitions.uslegal.com/f/family-resemblance-test>>

US Securities and Exchange Commission. “*Information Regarding the Use of the Crowdfunding Exemption in the JOBS Act.*”

<<http://www.sec.gov/spotlight/jobsact/crowdfundingexemption.htm>>

(accessed January 2, 2015.)

Zeoli, Anthony. “*State of The States: An Update on Intrastate Crowdfunding*”

<<http://www.crowfundinsider.com/2015/05/67394-state-of-the-states-an-update-on-intrastate-crowdfunding-2>>

Positioning Magazine. “*ศูนย์รับฝากฯ แนะนำผู้ลงทุนฝากหุ้นในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ เผยช่วยลด*

ปัญหาใบหุ้นปลอม”

<<http://bit.ly/1L5oqBO>>

จิรพันธ์ สุกณา, วีระพงศ์ มาลัย. “*วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมกับการส่งเสริมจากหน่วยงาน*

ภาครัฐ”

<http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/oct_dec_10/pdf/aw35.pdf>

เทใจ.com. “ยอดบริจาคทั้งหมด.”

<<https://taejai.com>> (accessed December 31, 2014).

ฝ่ายกฎหมาย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. “ทำความเข้าใจกับกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาด
ทุน”

<http://elib.coj.go.th/Article/courtP2_6_8.pdf>

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. “ระบบไร่ไบนารี”

<http://library.cmu.ac.th/faculty/econ/index.php?option=com_content&task=view&id=416&Itemid=520>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. “ออกทุน”

<http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/link-Laws_Regulations/Fund.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. “ออก ทุน/หนี้”

<<http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/Regulatory-Principles-Objectives.aspx>> (accessed January 4, 2015).

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, กระทรวงการคลัง. “*Related Economic Laws*”

<<http://www.fpo.go.th/FPO/index2.php?mod=Category&file=categoryview&categoryID=CAT0000298>>

ศิริวรรณ ว่องวีรภูมิ, ผศ.อารมณ ธีวอินทร์ “เงินทุนหมุนเวียน ทางเลือกและทางรอดของ SMEs”

http://www.bu.ac.th/knowledgecenter/executive_journal/jan_mar_13/pdf/aw02.pdf

5. Laws and Regulations

5.1 Thailand

Bor.Jor./Ror. 01-00 Regulation of the Stock Exchange of Thailand Re: Listing of Ordinary Shares or Preferred Shares as Listed Securities, 2015.

The Civil and Commercial Code

The Escrow Agent Act B.E. 2551

Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 7/2558 Re: Regulations on Offer for Sale of Securities through Electronic System or Network

Notification of the Capital Market Supervisory Board No. TorChor. 8/2558 Re: Rules, Conditions and Procedures for Offering for Sale of Shares by Shareholders of Limited Companies

Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. SorMor. 11/2558 Re: Determination of Fees for Filing of Registration Statement, Registration and Other Applications (No. 36)

Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 3/2558 Re: Exemption from Filing of Registration Statement for Securities Offered through Provider of Electronic System or Network

Notification of the Securities and Exchange Commission No. KorChor. 9/2555 Re:
Determination of Definitions of Institutional and High Net Worth Investors

The Public Limited Company Act B.E. 2535

The Securities and Exchange Act B.E. 2535

The Small and Medium Enterprises Promotion Act B.E. 2543

Tor.Mor./Ror. 01-00 Regulations of The Stock Exchange of Thailand Re: Listing of
Securities on the Market for Alternative Investment, 2003.

5.2 The United Kingdom

The Companies Act 2006

The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion
of non-readily realizable securities by other media (PS14/4)

The Financial Services and Markets Act 2000

5.3 The United States

The Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act
2012

The Jumpstart Our Business Startups Act 2012

The Model Business Corporation Act 2006

The Securities Act of 1933

The Securities and Exchange Act of 1934





APPENDICES

APPENDIX A
Notification of the Capital Market Supervisory Board
No. TorChor. 7/2558

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
ที่ ทจ. 7/2558
เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบ
หรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 16/6 และมาตรา 34 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 และมาตรา 35 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คณะกรรมการกำกับตลาดทุนออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

- ข้อ 1 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 เป็นต้นไป
- ข้อ 2 ในประกาศนี้ และในแบบตามประกาศนี้
 - (1) “ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์” (crowdfunding portal) หมายความว่า ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับความเห็นชอบตามประกาศนี้
 - (2) “ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์” หมายความว่า เว็บไซต์หรือสื่ออิเล็กทรอนิกส์อื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน เพื่อรองรับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ เช่น ระบบโปรแกรมสำหรับใช้งานบนโทรศัพท์มือถือ (application) เป็นต้น
 - (3) “หลักทรัพย์” หมายความว่า หุ้น
 - (4) คำว่า “ผู้ลงทุนสถาบัน” ให้ความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่
 - (5) คำว่า “กิจการเงินร่วมลงทุน” ให้ความหมายเช่นเดียวกับกิจการเงินร่วมลงทุนตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดประเภทธุรกรรมในตลาดทุนที่ใช้ทรัสต์ได้
 - (6) คำว่า “นิติบุคคลร่วมลงทุน” ให้ความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าว

ที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการเงินร่วมลงทุน

(7) “ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ” หมายความว่า ผู้ลงทุนที่สำนักงานประกาศกำหนด โดยคำนึงถึงความรู้ความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับการลงทุนและฐานะการเงินของผู้ลงทุนดังกล่าวประกอบกัน

(8) “ผู้ลงทุนรายบุคคล” หมายความว่า ผู้ลงทุนอื่นที่มีผู้ลงทุนประเภทผู้ลงทุนสถาบันกิจการเงินร่วมลงทุน นิติบุคคลร่วมลงทุน และผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ

หมวด 1

ข้อกำหนดทั่วไป

ข้อ 3 เพื่อประโยชน์ในการปฏิบัติตามประกาศนี้ สำนักงานอาจดำเนินการดังต่อไปนี้

(1) กำหนดหลักเกณฑ์ในรายละเอียดของข้อกำหนดตามประกาศนี้ ให้มีความชัดเจนเพียงพอที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จะสามารถปฏิบัติตามประกาศนี้ได้ในแนวทางเดียวกัน ทั้งนี้ การกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าว อาจกำหนดตามประเภทหลักทรัพย์หรือผู้ลงทุนก็ได้

(2) กำหนดแนวทาง (guideline) การปฏิบัติในรายละเอียดของข้อกำหนดตามประกาศนี้ เพื่อเป็นการให้แนวทางปฏิบัติที่ถือว่าเหมาะสมและสอดคล้องตามประกาศนี้ และหากผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ปฏิบัติตามแนวทางดังกล่าวแล้ว ให้ถือว่าผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดในประกาศนี้ในเรื่องที่มีการออกแนวทางนั้น

(3) เพื่อเป็นการป้องกันมิให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์กระทำการที่อาจเป็นการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดของประกาศนี้ สำนักงานอาจกำหนดให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ขอความเห็นชอบการดำเนินการใดตามประกาศนี้ก่อนการดำเนินการนั้นก็ได้

(4) เพื่อให้สำนักงานสามารถติดตามการปฏิบัติตามประกาศนี้ได้ ให้สำนักงานกำหนดให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จัดส่งข้อมูล รายงาน หรือเอกสารที่เกี่ยวข้องต่อสำนักงานภายในระยะเวลาที่เหมาะสมได้ โดยต้องไม่เป็นภาระต่อผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จนเกินสมควร ทั้งนี้ ระยะเวลาที่สำนักงานจะกำหนดให้เป็นไปตามกรอบ ดังต่อไปนี้

(ก) ในกรณีที่เป็นเรื่องเร่งด่วนและมีผลกระทบต่อผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ สมาชิก หรือตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญ สำนักงานอาจกำหนดให้ดำเนินการภายในวันทำการที่เกิดกรณีดังกล่าวได้

(ข) ในกรณีอื่นนอกจาก (ก) ให้กำหนดระยะเวลาอย่างสมเหตุสมผลตามสภาพการณ์ เรื่อง และประเด็นที่เกี่ยวข้อง

หมวด 2

การเสนอขายหลักทรัพย์

ข้อ 4 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดต่อบุคคลในวงจำกัดหรือเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปโดยปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แล้ว มิให้อยู่ภายใต้บังคับของประกาศนี้

ข้อ 5 บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์ตามประกาศนี้ต้องมีลักษณะดังนี้

- (1) จัดตั้งตามกฎหมายไทย
- (2) มีการประกอบธุรกิจหรือโครงการธุรกิจที่ชัดเจน และประสงค์จะดำเนินธุรกิจหรือโครงการดังกล่าวโดยใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ตามประกาศนี้

ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด (holding company) ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทที่ถูกถือหุ้น และไม่มีการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญเป็นของตนเองนั้น บริษัทที่ถูกถือหุ้นดังกล่าวจะต้องมีลักษณะเป็นไปตามข้อ 5 ด้วย

ข้อ 6 การเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องกระทำผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เพียงรายเดียว เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน

ส่วนที่ 1

ลักษณะการเสนอขายและการอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์

ข้อ 7 ให้บริษัทจำกัดสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เฉพาะกรณีที่เข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

- (1) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนรายบุคคล ซึ่งมีมูลค่าไม่เกินยี่สิบล้านบาท

ในรอบระยะเวลาสิบสองเดือนนับแต่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก โดยให้เสนอขายได้ไม่เกินมูลค่าที่สิบล้านบาทนับแต่วันที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก และให้เสนอขายต่อผู้ลงทุนรายบุคคล แต่ละรายได้ไม่เกินห้าหมื่นบาทต่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท

การเสนอขายหลักทรัพย์มากกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ จะกระทำได้อีกเมื่อมีมูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งดังกล่าวไม่น้อยกว่าสิบล้านบาท โดยบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์จะเสนอขายหลักทรัพย์เกินจำนวนที่กำหนดเกินกว่าร้อยละสิบห้าของมูลค่าการเสนอขายในครั้งดังกล่าวมิได้ ทั้งนี้ มูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งหมดต้องไม่เกินสิบล้านบาท

การคำนวณมูลค่ารวมของหลักทรัพย์ดังกล่าว ให้ถือเอาราคาเสนอขายหลักทรัพย์นั้นเป็นเกณฑ์

(2) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนสถาบัน กิจการเงินร่วมลงทุน นิติบุคคลร่วมลงทุน หรือผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ ทั้งจำนวน

ให้บริษัทจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์แยกวงเงินการเสนอขายหลักทรัพย์ในแต่ละส่วนออกจากกันให้ชัดเจน

ข้อ 8 ให้บริษัทจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์ตามข้อ 7 รายงานผลการขายหลักทรัพย์ในรูปแบบข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ผ่านระบบการรับส่งข้อมูลตามแนวทางที่สำนักงานกำหนดภายในสิบห้าวันนับแต่วันปิดการเสนอขายโดยให้แสดงรายละเอียดดังต่อไปนี้

- (1) วันที่เสนอขาย ครั้งที่เสนอขาย
- (2) ประเภท ลักษณะ และชื่อเฉพาะของหลักทรัพย์
- (3) จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายทั้งหมด และจำนวนหลักทรัพย์ที่ขายได้ทั้งหมด
- (4) ราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
- (5) ชื่อ สถานที่ติดต่อ หมายเลขโทรศัพท์ และเว็บไซต์ของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ได้ทำการเสนอขาย
- (6) ชื่อและที่อยู่ของผู้ซื้อ และจำนวนหลักทรัพย์ที่ผู้ซื้อแต่ละรายได้รับ
- (7) ชื่อ สถานที่ติดต่อ และหมายเลขโทรศัพท์ของผู้รายงานผลการขาย

ข้อ 9 การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่เข้าลักษณะตามข้อ 7 ให้ถือว่าได้รับอนุญาตจากสำนักงาน

ส่วนที่ 2

การแต่งตั้งนายทะเบียนหลักทรัพย์

ข้อ 10 ให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องจัดให้มีนายทะเบียนหลักทรัพย์ โดยอาจมอบหมายผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ หรือบุคคลที่สำนักงานเห็นชอบก็ได้

ส่วนที่ 3 การปิดการเสนอขายก่อนกำหนด

ข้อ 11 บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์อาจปิดการเสนอขายหลักทรัพย์ก่อนครบกำหนด ระยะเวลาการเสนอขายได้ เมื่อปรากฏว่ามีผู้จองซื้อหลักทรัพย์ครบถ้วนตามจำนวนที่เสนอขายแล้วและต้องเป็นไปตาม เงื่อนไขดังนี้

(1) บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์แจ้งให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เผยแพร่ ข้อมูลไว้ล่วงหน้าก่อนเปิดการเสนอขายแล้วว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์อาจปิดการเสนอขายก่อนครบกำหนด ระยะเวลาได้ หากปรากฏว่ามีผู้จองซื้อหลักทรัพย์ครบถ้วนตามจำนวนที่เสนอขายแล้ว และ

(2) บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องแจ้งให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ทราบล่วงหน้าอย่างน้อยห้าวันก่อนวันที่ประสงค์จะปิดการเสนอขายก่อนกำหนด

หมวด 3 การขอความเห็นชอบ การให้ความเห็นชอบผู้ให้บริการระบบ หรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

ข้อ 12 ให้บุคคลที่ประสงค์จะเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ยื่นขอความเห็นชอบจากสำนักงานตามแบบ 35-FP พร้อมด้วยเอกสารหลักฐานที่กำหนดไว้ในแบบ คำขอดังกล่าวและตามแนวทางที่สำนักงานจัดไว้ในระบบงานอิเล็กทรอนิกส์ พร้อมชำระค่าธรรมเนียม การขอความเห็นชอบตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนด ค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล การจดทะเบียน และการยื่นคำขอต่าง ๆ

ข้อ 13 ผู้ขอความเห็นชอบเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ที่ยื่นขอความเห็นชอบตามข้อ 12 จะได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานต่อเมื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- (1) เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย
- (2) มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่าห้าล้านบาท
- (3) ไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีฐานะทางการเงินที่อาจก่อให้เกิดความเสียหาย หรือมี พฤติการณ์อื่นที่แสดงให้เห็นว่าอยู่ในระหว่างประสบปัญหาทางการเงิน รวมทั้งไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามี ข้อบกพร่องหรือมีความไม่เหมาะสมเกี่ยวกับการควบคุมและการปฏิบัติงานอันดีของธุรกิจ

(4) แสดงได้ว่าบุคคลที่เป็นหรือจะเป็นกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน

(5) มีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจการให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ตามข้อ 23

(6) ในกรณีที่ผู้ขอรับความเห็นชอบเป็นบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจอื่นอยู่แล้วก่อนวันที่ยื่นคำขอรับความเห็นชอบ ธุรกิจอื่นของผู้ขอรับความเห็นชอบต้องเป็นกิจการที่เกี่ยวข้อง เป็นประโยชน์ หรือสนับสนุนการประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และไม่มีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับการเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ เว้นแต่จะแสดงได้ว่าสามารถจัดให้มีระบบในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในเรื่องดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ข้อ 14 ในการพิจารณาคำขอความเห็นชอบ สำนักงานอาจแจ้งเป็นหนังสือให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มาชี้แจง หรือส่งเอกสารหลักฐานอื่นเพิ่มเติมได้ตามที่เห็นสมควรภายในระยะเวลาที่สำนักงานกำหนด

ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ไม่มาชี้แจง ไม่ส่งเอกสารหลักฐาน หรือจัดส่งเอกสารไม่ถูกต้องครบถ้วนภายในระยะเวลาที่สำนักงานกำหนดตามวรรคหนึ่ง สำนักงานจะถือว่าผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์นั้นยกเลิกคำขอความเห็นชอบเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

ข้อ 15 สำนักงานจะแจ้งผลการพิจารณาคำขอความเห็นชอบเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ภายในสามสิบวันนับแต่วันที่สำนักงานมีหนังสือแจ้งการได้รับเอกสารหลักฐานที่ถูกต้องครบถ้วนตามที่สำนักงานกำหนด และในกรณีที่สำนักงานไม่ให้ความเห็นชอบ สำนักงานจะแจ้งเหตุผลไปพร้อมกันด้วย ทั้งนี้ ในกรณีที่สำนักงานให้ความเห็นชอบผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์รายใด สำนักงานจะแสดงชื่อผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ นั้นไว้ในลักษณะที่ให้ประชาชนเข้าตรวจสอบได้

ในกรณีที่สำนักงานไม่ให้ความเห็นชอบเนื่องจากผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ มีลักษณะไม่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ในข้อ 13 สำนักงานอาจกำหนดระยะเวลาหรือเงื่อนไขในการรับพิจารณาคำขอความเห็นชอบของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์รายนั้นในครั้งต่อไปไว้ด้วยก็ได้ โดยกำหนดระยะเวลาดังกล่าวต้องไม่เกินสิบปีนับแต่วันที่สำนักงานแจ้งการไม่ให้ความเห็นชอบ

เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาหรือเมื่อผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในวรรคสองแล้ว หากผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์นั้นประสงค์จะยื่นคำขอความเห็นชอบใหม่ สำนักงานจะไม่นำเหตุที่ทำให้สำนักงานไม่ให้ความเห็นชอบในครั้งก่อนมาประกอบการพิจารณาคำขอความเห็นชอบอีก

ข้อ 16 ในการใช้ดุลพินิจสั่งการตามข้อ 15 สำนักงานจะคำนึงถึงข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ หรือบุคคลตามข้อ 13(4) เป็นรายกรณี ทั้งนี้ ภายใต้อำนาจที่สำนักงานนำมาใช้ประกอบการพิจารณาจะรวมถึง

- (1) ขอบเขตของผลกระทบจากพฤติกรรม เช่น กระทบต่อตลาดเงินหรือตลาดทุน กระทบต่อประชาชนโดยรวม หรือกระทบต่อบุคคลเฉพาะราย เป็นต้น
- (2) นัยสำคัญของพฤติกรรม เช่น จำนวนเงินที่เกี่ยวข้อง ปริมาณธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น
- (3) ผู้รับประโยชน์จากผลของพฤติกรรม
- (4) ความเกี่ยวข้องของบุคคลต่อพฤติกรรม เช่น เป็นตัวการ ผู้ใช้ หรือผู้สนับสนุน เป็นต้น
- (5) ความซับซ้อนของลักษณะการกระทำหรือเครื่องมือที่ใช้ในการกระทำ เช่น การใช้ชื่อบุคคลอื่น หรือการตั้งบริษัทอำพราง เป็นต้น
- (6) ประวัติพฤติกรรมในอดีต เช่น เป็นพฤติกรรมครั้งแรก หรือเป็นพฤติกรรมที่เกิดขึ้นซ้ำหรือต่อเนื่อง เป็นต้น
- (7) ความตระหนักของผู้กระทำในเรื่องดังกล่าว เช่น จงใจ หรือประมาทเลินเล่อ อย่างร้ายแรง เป็นต้น
- (8) ข้อเท็จจริงอื่น เช่น การให้ข้อเท็จจริงหรือพยานหลักฐานที่เป็นประโยชน์ ต่อการพิจารณาหรือดำเนินการ การปิดบังอำพรางหรือทำลายพยานหลักฐานที่เกี่ยวข้อง หรือการให้ข้อมูลอันเป็นเท็จ เป็นต้น

ข้อ 17 การให้ความเห็นชอบผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ มีกำหนดระยะเวลาไม่เกินห้าปีนับแต่วันที่สำนักงานกำหนดไว้ในหนังสือแจ้งการให้ความเห็นชอบ

ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ได้รับความเห็นชอบตามวรรคหนึ่ง ได้ยื่นคำขอความเห็นชอบเพื่อให้อำนาจหน้าที่เป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ได้อย่างต่อเนื่องต่อสำนักงานล่วงหน้าไม่น้อยกว่าสามสิบวันก่อนวันสิ้นสุดระยะเวลาการให้ความเห็นชอบ หากสำนักงานไม่แจ้งผลการพิจารณาคำขอความเห็นชอบภายในวันสิ้นสุดระยะเวลาการให้ความเห็นชอบ ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์รายนั้นสามารถปฏิบัติหน้าที่ต่อไปได้จนกว่าสำนักงานมีหนังสือแจ้งผลการพิจารณา

หมวด 4

มาตรฐานการประกอบธุรกิจของผู้ให้บริการ
ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ในฐานะผู้มีวิชาชีพ

ส่วนที่ 1

มาตรฐานทั่วไปในการปฏิบัติงาน

ข้อ 18 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องปฏิบัติตามมาตรฐานดังต่อไปนี้

(1) ประกอบธุรกิจและให้บริการแก่สมาชิกด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และใช้ความรู้ความสามารถและความชำนาญ ด้วยความเอาใจใส่และระมัดระวังตามมาตรฐานหรือเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพในลักษณะเดียวกันจะพึงกระทำ

(2) ดำเนินธุรกิจโดยรักษาภาพลักษณ์และชื่อเสียงของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ รวมทั้งรักษาความน่าเชื่อถือของตลาดทุนเป็นสำคัญ ตลอดจนดำเนินธุรกิจด้วยความสมเหตุสมผลซึ่งเหมาะสมกับเวลา ลักษณะหรือสภาพของธุรกิจ และการให้บริการ

(3) ให้บริการอย่างมีคุณภาพ และปฏิบัติต่อสมาชิกอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน โดยคำนึงถึงประเภท ลักษณะ และเงื่อนไขของสมาชิก

(4) ไม่กระทำการใดที่จะเป็นผลให้สมาชิกฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามข้อจำกัดหรือหน้าที่ตามกฎหมาย ทั้งนี้ ตามที่สมาชิกแจ้งว่ามีข้อจำกัดหรือมีหน้าที่ตามกฎหมายนั้น

(5) ไม่กระทำการใดที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือที่จะทำให้การทำธุรกิจไม่เป็นไปตามมาตรฐานหรือเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพในลักษณะเดียวกันจะพึงกระทำ เว้นแต่เป็นการกระทำที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่สำนักงานประกาศกำหนด หรือเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำตามกฎหมาย

(6) ไม่รับหรือให้ค่าตอบแทนหรือประโยชน์อื่นใดไม่ว่าในรูปเงิน สิ่งของ หรือบริการ ยิ่งกว่าค่าตอบแทนหรือประโยชน์ปกติที่พึงได้รับหรือให้เนื่องจากการประกอบธุรกิจ แต่ไม่รวมถึงการถือหลักทรัพย์ในบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ตนรับให้บริการ

(7) ดูแลไม่ให้มีการนำทรัพยากรของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เข้าไปมีส่วนร่วมหรือถูกนำไปใช้ในทางที่มีชอบ

ข้อ 19 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องไม่ทำข้อตกลงกับสมาชิก

ในลักษณะเป็นการตัดหรือจำกัดความรับผิดชอบของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เมื่อมีความเสียหายเกิดขึ้นกับสมาชิก อันเนื่องจากการที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ไม่ได้ดำเนินธุรกิจหรือปฏิบัติงานให้เป็นไปตามข้อกำหนดของประกาศนี้

ข้อ 20 ห้ามมิให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ประกอบกิจการดังนี้

(1) ประกอบธุรกิจอื่นนอกเหนือจากการให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ได้รับความเห็นชอบ เว้นแต่เป็นกิจการที่เกี่ยวข้อง เป็นประโยชน์ หรือสนับสนุนการประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และไม่มีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับการเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ เว้นแต่จะแสดงได้ว่าสามารถจัดให้มีระบบในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในเรื่องดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

(2) จัดให้มีระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ จะใช้ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ดังกล่าวเพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเอง

ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ขออนุญาตต่อสำนักงานก่อนการเริ่มประกอบกิจการอื่นใดตามวรรคหนึ่ง (1)

ส่วนที่ 2

โครงสร้างการบริหารจัดการ ระบบงาน และบุคลากร

ข้อ 21 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องจัดให้มีโครงสร้างการบริหารจัดการ ระบบงาน ตลอดจนบุคลากร ที่เหมาะสมและเพียงพอให้สามารถประกอบธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยความรับผิดชอบ และเป็นไปตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และมาตรฐานการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

การพิจารณาความเหมาะสมและเพียงพอตามวรรคหนึ่ง ให้คำนึงถึงลักษณะ ขนาด ปริมาณ ความซับซ้อน และความหลากหลาย ของธุรกิจและบริการ ตลอดจนระดับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง ธุรกิจและบริการดังกล่าวด้วย

ข้อ 22 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องแจ้งให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ตกลงและรับทราบว่าขอบเขตการให้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เป็นเพียงผู้จัดให้มีระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์จะใช้ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ดังกล่าวเพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเอง ทั้งนี้ การให้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ในการคัดเลือกบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะใช้ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และการจัดให้มีมาตรการต่าง ๆ นั้น ไม่ถือว่าเป็นนายหน้าหรือตัวแทนของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์

ข้อ 23 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องควบคุมดูแลให้มีระบบงาน ดังต่อไปนี้ตลอดระยะเวลาที่ประกอบธุรกิจตามที่ได้รับความเห็นชอบ

- (1) ระบบป้องกันการเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จากผู้ลงทุนที่มีใช้สมาชิก
- (2) ระบบตรวจสอบตัวตนและคุณสมบัติของสมาชิก
- (3) ระบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของสมาชิก
- (4) ระบบการเก็บรักษาทรัพย์สินของสมาชิกโดยการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญาเพื่อการเก็บรักษาเงินของชื่อหลักทรัพย์ของสมาชิกตามกฎหมายว่าด้วยการดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญา (escrow agent)

- (5) ระบบการเปิดเผยข้อมูลผ่านระบบหรือเครือข่ายที่เพียงพอและน่าเชื่อถือ

(6) ระบบสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์เพื่อใช้สื่อสารระหว่างสมาชิกด้วยกันหรือระหว่างสมาชิกกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ โดยผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องดูแลระบบดังกล่าวมิให้สมาชิกใช้เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเอง

(7) ระบบสำรองการเก็บข้อมูลบนระบบหรือเครือข่ายที่เชื่อถือได้ โดยอย่างน้อยต้องเก็บรักษาข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และข้อมูลภายหลังการเสนอขายไว้เป็นเวลาไม่น้อยกว่าสองปี

(8) ระบบงานรับส่งข้อมูลอัตโนมัติทางอิเล็กทรอนิกส์

(9) ระบบงานที่สามารถรองรับการประกอบธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง

(10) ระบบงานในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ (compliance) ตามแนวทางที่สำนักงานประกาศกำหนด

(11) ระบบการจัดการเกี่ยวกับข้อร้องเรียนของสมาชิกเพื่อระงับข้อพิพาทอย่างมีประสิทธิภาพ

ข้อ 24 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องกำหนดนโยบายป้องกันและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์เป็นลายลักษณ์อักษรอย่างชัดเจนซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์หรือคณะกรรมการที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และมีการสื่อสารให้ทั่วถึงในองค์กร รวมทั้งต้องดำเนินการและควบคุมดูแลให้กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการ ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ปฏิบัติงานให้เป็นไปตามนโยบายดังกล่าวด้วย

การกระทำที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ให้หมายความถึงผลประโยชน์ที่ขัดกันระหว่างผลประโยชน์ของบุคคลดังต่อไปนี้

(1) ผลประโยชน์ของสมาชิกกับผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ

(2) ผลประโยชน์ระหว่างสมาชิกด้วยกันหรือระหว่างสมาชิกกับลูกค้าของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ให้บริการหลายประเภทหรือหลายลักษณะธุรกิจซึ่งสมาชิกหรือลูกค้าในแต่ละประเภทหรือลักษณะธุรกิจมีผลประโยชน์ที่ขัดแย้งกัน

ส่วนที่ 3

การโฆษณาและการส่งเสริมการขาย

ข้อ 25 ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ปฏิบัติตามความในส่วนี้ต่อผู้ลงทุนที่แสดงความสนใจให้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ด้วย

ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ประสงค์จะจัดให้มีการโฆษณา

ต้องดำเนินการให้การโฆษณา นั้น มีความเหมาะสมทั้งในด้านเนื้อหา สัดส่วนของเนื้อหา และวิธีการนำเสนอ เพื่อให้สมาชิกได้รับข้อมูลที่จำเป็นและเป็นประโยชน์ต่อการใช้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ หรือต่อการตัดสินใจลงทุน โดยการโฆษณาต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- (1) ไม่มีลักษณะเป็นเท็จ เกินความจริง บิดเบือน ปิดบัง หรือทำให้สำคัญผิดในสาระสำคัญ
- (2) ไม่เร่ร่อนให้สมาชิกตัดสินใจใช้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่าย

อิเล็กทรอนิกส์หรือตัดสินใจลงทุน

(3) ไม่มีลักษณะชี้แนะหรือประกันผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน

(4) มีคำเตือนเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุนอย่างเหมาะสม และมีการแจ้งวิธีการสำหรับการติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการให้บริการหรือการลงทุน

(5) หากเป็นการโฆษณาโดยใช้หรืออ้างอิงข้อมูลของบุคคลอื่น จะต้องเป็นข้อมูลที่มาจากแหล่งที่น่าเชื่อถือและเป็นปัจจุบัน โดยต้องมีการระบุแหล่งที่มาอย่างชัดเจน

ข้อ 26 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องจัดให้ข้อความ คำเตือน หรือข้อมูลใด ๆ ในการโฆษณาสามารถรับฟังหรือมองเห็นได้อย่างชัดเจน โดยมีความเหมาะสมกับรูปแบบการนำเสนอ และต้องให้ความสำคัญในการแสดงคำเตือนในเรื่องต่าง ๆ เช่นเดียวกับการแสดงข้อความหรือข้อมูลส่วนใหญ่ในโฆษณานั้น ๆ ด้วย

ข้อ 27 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์อาจจัดให้มีการส่งเสริมการขายได้ โดยต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) ไม่เป็นการจูงใจหรือเร่ร่อนสมาชิกโดยใช้การส่งเสริมการขาย เพื่อให้สมาชิกตัดสินใจใช้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์หรือตัดสินใจลงทุน โดยไม่คำนึงถึงข้อมูลที่เป็นพื้นฐานซึ่งจำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุน

(2) ไม่เป็นการชิงโชคหรือจับฉลากเพื่อค้นหาผู้ได้รับของสมนาคุณ สิทธิ หรือประโยชน์อื่นใด

(3) มีการกำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่สมาชิกจะได้รับของสมนาคุณ สิทธิ หรือประโยชน์อื่นใด ที่มีความชัดเจน ง่ายต่อการทำความเข้าใจ ไม่ทำให้สำคัญผิด เหมาะสม และเป็นธรรม

(4) มีการแจ้งให้สมาชิกทราบล่วงหน้าเป็นการทั่วไปในระยะเวลาที่เหมาะสมเกี่ยวกับการส่งเสริมการขาย

ส่วนที่ 4

การรับ การติดต่อและการให้บริการแก่สมาชิก

ข้อ 28 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องจัดให้สมาชิกทำข้อตกลงอย่างน้อยดังต่อไปนี้

(1) การตกลงและยอมรับว่าการที่สมาชิกใช้ประโยชน์จากระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ดังกล่าวนั้นก็เพื่อแสวงหาโอกาสในการลงทุน และการให้บริการของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ในการจัดให้มีมาตรการต่าง ๆ ที่ให้บริการแก่สมาชิกนั้น ไม่ถือเป็นนายหน้าหรือตัวแทนของสมาชิก

(2) ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มีความผูกพันในการให้บริการแก่สมาชิกตามข้อกำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ และประกาศที่เกี่ยวข้อง

ข้อ 29 ในการติดต่อหรือให้บริการแก่สมาชิกรายใหม่ ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างน้อยในเรื่องดังต่อไปนี้ให้สมาชิกทราบ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเลือกใช้บริการ และพิจารณาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้บริการดังกล่าว

- (1) ข้อมูลโดยทั่วไปของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์
- (2) ลักษณะ ขอบเขต และเงื่อนไขการให้บริการที่เสนอต่อสมาชิก
- (3) ช่องทางการให้บริการ และการติดต่อสื่อสาร
- (4) สิทธิ หน้าที่ ความรับผิดชอบ และเงื่อนไข ที่สมาชิกมีหรือต้องปฏิบัติเมื่อใช้บริการ
- (5) ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ถ้ามี)
- (6) วิธีปฏิบัติระหว่างผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์กับสมาชิก

ไม่ว่าจะเป็นไปตามกฎหมาย ประกาศที่เกี่ยวข้อง และวิธีปฏิบัติที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์กำหนดขึ้น

ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลตามวรรคหนึ่งนั้น ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องเปิดเผยข้อมูลการเปลี่ยนแปลงให้สมาชิกทราบก่อนการจูงซื้อหลักทรัพย์ด้วย

ข้อ 30 การติดต่อหรือให้บริการแก่สมาชิก การแจ้งเตือนเรื่องต่าง ๆ หรือการให้สมาชิกลงนามรับทราบหรือยอมรับการให้บริการหรือความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้บริการ ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์สามารถจัดให้อยู่ในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ในลักษณะที่สามารถจัดเก็บข้อมูลและตรวจดูข้อมูลได้ ทั้งนี้ ตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

ข้อ 31 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องมีช่องทางในการติดต่อสื่อสารกับสมาชิกที่มีระบบการควบคุมดูแลอย่างเหมาะสม รวมทั้งกระทำในเวลาที่เหมาะสม โดยข้อมูลที่ใช้ในการติดต่อสื่อสารต้องชัดเจน น่าเชื่อถือ และไม่ทำให้สมาชิกสำคัญผิด

ส่วนที่ 5

การรวบรวมและประเมินข้อมูลของสมาชิก

ข้อ 32 ก่อนเริ่มให้บริการแก่สมาชิก ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องรวบรวมและประเมินข้อมูลของสมาชิกเพื่อวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

- (1) ทำความรู้จักสมาชิก
- (2) จัดประเภทสมาชิก
- (3) พิจารณาความสามารถของสมาชิกในการปฏิบัติตามข้อตกลงในการให้บริการ

ข้อ 33 ในการทำความรู้จักกับสมาชิก ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์พิจารณาข้อมูลที่ได้ตามข้อ 32 เพื่อระบุตัวตนที่แท้จริงของสมาชิกหรือผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง

ในกรณีที่สมาชิกปฏิเสธที่จะให้ข้อมูล หรือข้อมูลที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอหรือไม่เป็นปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีเหตุอันควรสงสัยอื่นใด ที่อาจทำให้ไม่สามารถระบุตัวตนที่แท้จริงของสมาชิกหรือผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงได้ ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ปฏิเสธการให้บริการ

ข้อ 34 ในการจัดประเภทสมาชิก ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์พิจารณาข้อมูลที่ได้ตามข้อ 32 เพื่อให้สามารถนำเสนอบริการที่สอดคล้องกับประเภทสมาชิก รวมทั้งการให้ข้อมูลและการแจ้งเตือนต่าง ๆ ที่เหมาะสมกับสมาชิกแต่ละประเภท

ในกรณีที่สมาชิกปฏิเสธที่จะให้ข้อมูล หรือข้อมูลที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอหรือไม่เป็นปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีเหตุอันควรสงสัยที่อาจทำให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ไม่สามารถจัดประเภทสมาชิกได้ ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จัดให้เป็นสมาชิกประเภทผู้ลงทุนรายบุคคล

เมื่อได้ทำการจัดประเภทสมาชิกแล้ว ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์แจ้งให้สมาชิกทราบถึงผลการจัดประเภทของสมาชิก และต้องแจ้งให้ทราบถึงสิทธิ ข้อจำกัดสิทธิของสมาชิกแต่ละประเภทด้วย

ข้อ 35 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องจัดให้มีการทบทวนและปรับปรุงข้อมูลที่ได้รับตามข้อ 32 ให้เป็นปัจจุบันในระยะเวลาที่เหมาะสม หรือเมื่อปรากฏข้อเท็จจริงว่าข้อมูลที่มีอยู่นั้นไม่ถูกต้องหรือมีความคลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริง และต้องมีระบบการจัดเก็บข้อมูลดังกล่าวที่ทำให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์สามารถนำข้อมูลนั้นมาใช้ประกอบการให้บริการกับสมาชิกได้โดยไม่ชักช้า

ส่วนที่ 6

ข้อปฏิบัติเกี่ยวกับการให้บริการแก่สมาชิก

ข้อ 36 ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องใช้ความระมัดระวังตามควรในการพิจารณาและดำเนินการดังต่อไปนี้

(1) สอบทานความมีตัวตน (identity) บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ จะต้องไม่ปรากฏข้อเท็จจริงที่เกี่ยวกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ตลอดระยะเวลาสองปีก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์

(ก) เปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ

(ข) ไม่อำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับความคืบหน้าของการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ไว้ในระบบดังกล่าว

(ค) ไม่เปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอบนระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์อย่างต่อเนื่องไปภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์

(2) ให้คำปรึกษาในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ตามประกาศนี้

(3) สอบทานลักษณะการเสนอขายหลักทรัพย์ซึ่งต้องเป็นไปตามหมวด 2 และในกรณีนี้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ตรวจพบหรือมีเหตุอันควรสงสัยว่าการเสนอขายหลักทรัพย์จะเป็นการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดตามประกาศหรือกฎหมาย ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ปฏิเสธการให้บริการพร้อมทั้งแจ้งให้สำนักงานทราบโดยไม่ชักช้า

(4) จัดทำข้อตกลงกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์โดยอย่างน้อยต้องมีข้อกำหนดให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีหน้าที่หรือดำเนินการดังนี้

(ก) มีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอบนระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ทั้งก่อนและต่อเนื่องไปภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะกระทำในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ลักษณะใดก็ได้ แต่จะต้องชัดเจน ง่ายต่อการทำความเข้าใจและไม่ทำให้สำคัญผิด ทั้งนี้ การเปิดเผยข้อมูลต่อเนื่องไปภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์อาจมีการตกลงกันให้สิ้นสุดหน้าที่นั้นได้ตามแนวทางที่สำนักงานกำหนด

(ข) ให้สิทธิแก่สมาชิกที่จองซื้อในการยกเลิกการจองซื้อได้ตลอดระยะเวลา (cooling-off period) เว้นแต่ระยะเวลาการเสนอขายเหลือน้อยกว่าสี่สิบแปดชั่วโมง

(ค) ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์หรือการเสนอขายหลักทรัพย์ บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องแจ้งผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์โดยไม่ชักช้านับแต่วันที่มีการเปลี่ยนแปลงนั้น เพื่อที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จะได้เผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวให้สมาชิกทราบโดยไม่ชักช้า

(ง) ในกรณีที่การเปลี่ยนแปลงตาม (ค) ปรากฏในช่วงที่ระยะเวลาการเสนอขายเหลือน้อยกว่าสี่สิบแปดชั่วโมง บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องให้สิทธิแก่สมาชิกในการยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์ได้ภายในห้าวันนับแต่วันที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ได้แจ้งข้อมูลดังกล่าวให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบ

(จ) เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความคืบหน้าในการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ติดตามดูแลให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ปฏิบัติตามข้อกำหนดตามวรรคหนึ่ง (4) ด้วย

(5) สอบทานมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สมาชิกแต่ละรายสามารถลงทุนได้ (investment limit) โดยหากสมาชิกเป็นผู้ลงทุนรายบุคคลต้องมีมูลค่าการลงทุนไม่เกินกว่าห้าแสนบาท ภายในรอบระยะเวลาสิบสองเดือนใด ๆ

ให้สมาชิกเป็นผู้รับรองข้อมูลดังกล่าวผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ทุกครั้งก่อนจองซื้อหลักทรัพย์ (self-declaration)

ข้อ 37 ในการดำเนินการเพื่อสมาชิก ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์มีหน้าที่ อย่างน้อยดังต่อไปนี้

(1) จัดให้มีข้อมูลที่เป็นปัจจุบันเพื่อให้ความรู้แก่สมาชิกเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ โดยอย่างน้อยต้องมีข้อมูลเกี่ยวกับเรื่องดังนี้

(ก) ขั้นตอนและวิธีการจองซื้อหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่าย อิเล็กทรอนิกส์

(ข) ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย และความเสี่ยงที่เกิดจากประเภท ของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

(ค) การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่าย อิเล็กทรอนิกส์

(ง) ข้อจำกัดเกี่ยวกับมูลค่าการลงทุนของสมาชิกแต่ละราย

(จ) สิทธิในการยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์

(ฉ) คำเตือนว่าหลักทรัพย์ที่เสนอขายมีสภาพคล่องน้อย เนื่องจากไม่มีตลาดรองหรือ อาจมีข้อจำกัดการโอน

(2) แจ้งสรุปข้อมูลดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อยให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบทันทีเมื่อได้รับ ไปจองซื้อดังกล่าว

(ก) ลักษณะของหลักทรัพย์

(ข) มูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ จำนวนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องชำระ และค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายอื่นใด (ถ้ามี)

(ค) ราคาหลักทรัพย์ (ถ้ามี)

(ง) ชื่อบริษัทที่เสนอหลักทรัพย์

(จ) สิทธิในการยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์

(3) แจ้งยืนยันให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบเมื่อการเสนอขายได้ครบตามมูลค่าที่ กำหนดไว้โดยต้องมีข้อมูลอย่างน้อยดังต่อไปนี้

(ก) วันที่ยืนยันการจองซื้อหลักทรัพย์

(ข) ลักษณะ ราคา และจำนวนหลักทรัพย์ที่สมาชิกทำการจองซื้อ รวมทั้งจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เสนอขาย

(4) แจ้งให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบโดยไม่ชักช้าเมื่อมีกรณีตามข้อ 36(4)(ค) เพื่อให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์สามารถใช้สิทธิได้ตามข้อ 36(4)(ข)หรือ (ง)

การดำเนินการตามวรรคหนึ่ง ให้กระทำโดยใช้วิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์หรือวิธีการอื่นด้วยก็ได้

ข้อ 38 ก่อนการจองซื้อหลักทรัพย์ในแต่ละครั้ง ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องจัดให้สมาชิกทำแบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของสมาชิก ซึ่งต้องปรากฏว่าสมาชิกสามารถทำแบบทดสอบดังกล่าวได้ถูกต้องทุกข้อ เว้นแต่ในกรณีที่เป็นการให้บริการแก่สมาชิกดังต่อไปนี้

- (1) สมาชิกเป็นผู้ลงทุนสถาบัน กิจการเงินร่วมลงทุน หรือนิติบุคคลร่วมลงทุน
- (2) สมาชิกเป็นผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะซึ่งแสดงเจตนาที่จะไม่ทำแบบทดสอบดังกล่าว
- (3) สมาชิกที่เป็นผู้ลงทุนรายบุคคลซึ่งเคยผ่านการทดสอบก่อนการจองซื้อในครั้งนั้นแล้ว ไม่เกินกว่าสามเดือน ทั้งนี้ ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ต้องแสดงคำถามและคำตอบของแบบทดสอบที่สมาชิกเคยทำไปแล้ว และต้องให้สมาชิกยืนยันการใช้ผลการทดสอบนั้นก่อนการจองซื้อหลักทรัพย์แบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของสมาชิกตามวรรคหนึ่งอย่างน้อยต้องครอบคลุมเรื่องดังต่อไปนี้

(1) อัตราความเสี่ยงที่สูงในการไม่ประสบความสำเร็จในการประกอบธุรกิจของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์

(2) ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องเลิกกิจการอันเป็นผลมาจากการประกอบธุรกิจที่ไม่ประสบผลสำเร็จ สมาชิกที่เป็นผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับเงินลงทุนกลับคืน

(3) หลักทรัพย์ที่เสนอขายไม่มีตลาดรองหรืออาจมีข้อจำกัดการโอน ดังนั้น จึงมีสภาพคล่องน้อย

(4) การจ่ายเงินปันผลหรือผลตอบแทนใด ๆ ย่อมเป็นไปตามข้อบังคับหรือข้อกำหนดสิทธิของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์

(5) ผู้ถือหุ้นอาจได้รับผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (control dilution) เมื่อบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการออกหุ้นเพิ่มทุน

(6) การสอบถามข้อมูลการเสนอขายและลักษณะการเสนอขายซึ่งผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ได้ดำเนินการนั้น อยู่บนพื้นฐานของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ (self-declaration)

(7) สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ไม่สามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ

ข้อ 39 ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ดำเนินการเกี่ยวกับเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ดังนี้

- (1) จัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญาตามกฎหมายว่าด้วยการดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญาเป็นผู้เก็บรักษาเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ของสมาชิก
- (2) จัดให้มีการโอนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เมื่อปรากฏว่ามีเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ครบตามมูลค่าที่กำหนดไว้ และพ้นระยะเวลาที่ให้สิทธิยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์แล้ว
- (3) จัดให้มีการโอนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์คืนให้แก่สมาชิกผู้จองซื้อหลักทรัพย์ภายในเจ็ดวันนับแต่วันที่ปรากฏกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้
- (ก) สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์
- (ข) บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ไม่สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ได้ครบตามมูลค่าและภายในระยะเวลาที่กำหนด
- (ค) เมื่อมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีพฤติการณ์อันมีลักษณะเป็นการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ หรือมีการกระทำอันไม่เป็นธรรมที่เป็นการเอาเปรียบสมาชิก (fraud protection)

ส่วนที่ 7

หลักเกณฑ์และกำหนดระยะเวลาในการยื่นรายงานของ ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

ข้อ 40 ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์จัดทำและยื่นรายงานสรุปธุรกรรมการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์เป็นผู้ให้บริการตามแบบ และวิธีการที่สำนักงานจัดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงาน

ส่วนที่ 8

มาตรการบังคับ

ข้อ 41 ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ไม่สามารถดำรงลักษณะให้เป็นไปตามข้อ 13 หรือปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดในประกาศนี้อย่างไม่เหมาะสม ด้วยความบกพร่อง หรือไม่ครบถ้วน หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศนี้ สำนักงานอาจดำเนินการประการใดประการหนึ่งหรือหลายประการกับผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ดังนี้

- (1) ให้ชี้แจง ส่งเอกสารหรือหลักฐานที่เกี่ยวข้อง
- (2) ให้ดำเนินการแก้ไขเพื่อให้มีลักษณะเป็นไปตามหลักเกณฑ์ภายในระยะเวลาที่กำหนด
- (3) ให้ระงับการหรืองดเว้นการกระทำอย่างหนึ่งอย่างใด

(4) พักหรือเพิกถอนการให้ความเห็นชอบ

เพื่อรักษาประโยชน์ของประชาชนหรือเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน สำนักงานอาจเปิดเผย การดำเนินการตามวรรคหนึ่งต่อบุคคลใด ๆ ตามมาตรา 24/1

ข้อ 42 ในกรณีที่สำนักงานกำหนดระยะเวลาการพักการให้ความเห็นชอบอันเป็นผล ให้ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ไม่สามารถประกอบธุรกิจตามที่ได้รับความเห็นชอบ ได้อีกตลอดระยะเวลาการให้ความเห็นชอบที่ยังเหลืออยู่หรือในกรณีที่สำนักงานเพิกถอนการให้ความเห็นชอบตามข้อ 41 สำนักงานอาจกำหนดระยะเวลาหรือเงื่อนไขในการรับพิจารณาคำขอความเห็นชอบของ ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์รายนั้น ในครั้งต่อไปไว้ด้วยก็ได้ โดยกำหนดระยะเวลาดังกล่าวต้องไม่เกิน สิบปีนับแต่วันที่สำนักงานพักหรือเพิกถอนการให้ความเห็นชอบ

เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาหรือเมื่อผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในวรรคหนึ่งแล้ว หากผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์นั้นประสงค์จะยื่นคำ ขอความเห็นชอบใหม่ สำนักงานจะไม่นำเหตุที่ทำให้สำนักงานไม่ให้ความเห็นชอบ ในครั้งก่อนมาประกอบการพิจารณาคำขอความเห็นชอบอีก

ประกาศ ณ วันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2558

(นายวรพล ไสคติยานุรักษ์)

เลขาธิการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ประธานกรรมการ

คณะกรรมการกำกับตลาดทุน

APPENDIX B

Notification of the Capital Market Supervisory Board

No. TorChor. 8/2558

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ที่ ทจ. 8/2558

เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเสนอขาย

หุ้นของบริษัทจำกัดโดยผู้ถือหุ้น

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 16/6 และมาตรา 34 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 คณะกรรมการกำกับตลาดทุนออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ในประกาศนี้

(1) “ผู้ลงทุนสถาบัน” หมายความว่า ผู้ลงทุนสถาบันตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่

(2) คำว่า “บริษัทย่อย” “ผู้ที่เกี่ยวข้อง” “ผู้บริหาร” และ “ผู้ถือหุ้นรายใหญ่” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์

ข้อ 2 การเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัดโดยผู้ถือหุ้นตามมาตรา 34 ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) เป็นการเสนอขายในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้

(ก) การเสนอขายหุ้นต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจงซึ่งมีจำนวนไม่เกินห้าสิบรายภายในรอบระยะเวลาสิบสองเดือนใด ๆ

(ข) การเสนอขายหุ้นต่อผู้ลงทุนสถาบัน หรือ

(ค) การเสนอขายหุ้นซึ่งผู้ขายและผู้ซื้อเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทจำกัดนั้น

(2) ไม่มีการโฆษณาการเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นการทั่วไป เว้นแต่เป็นการแจกจ่ายเอกสารที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่จะเสนอขายหรือกำลังเสนอขายให้กับบุคคลเฉพาะเจาะจงหรือบุคคลเท่าที่จำเป็น เพื่อให้การเสนอขายหุ้นดังกล่าวอยู่ภายในลักษณะที่กำหนดไว้ใน (1) เท่านั้น

การนับจำนวนผู้ลงทุนตาม (1) (ก) ไม่นับรวมส่วนที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนตาม (1) (ข) และ (ค) ไม่ว่าการเสนอขายดังกล่าวจะกระทำในเวลาเดียวกันหรือต่างเวลากัน

ข้อ 3 เพื่อประโยชน์ในการพิจารณาลักษณะการเสนอขายหุ้นตามข้อ 2 ให้ถือปฏิบัติว่า ในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นหลายรายร่วมกันเสนอขายหุ้นซึ่งออกโดยบริษัทเดียวกัน หรือเสนอขายในระยะเวลาใกล้เคียงกัน

ให้นำรวมการเสนอขายของผู้ถือหุ้นทุกราย เป็นการเสนอขายหุ้นโดยผู้ถือหุ้นเพียงหนึ่งราย ทั้งนี้ การร่วมกันเสนอขายหุ้นดังกล่าวให้รวมถึงพฤติการณ์ ดังต่อไปนี้ด้วย

- (1) ผู้ถือหุ้นแต่ละรายเสนอขายหุ้นในราคาและระยะเวลาเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน และ
- (2) ปราบกฏข้อเท็จจริงอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้
 - (ก) ผู้ถือหุ้นแต่ละรายเป็นผู้ที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกัน
 - (ข) ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทย่อย หรือเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับบุคคลดังกล่าว
 - (ค) เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่ละรายในที่สุดไปสู่บุคคลเดียวกัน

ข้อ 4 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2558

(นายวรพล ไสคติยานุรักษ์)

เลขาธิการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ประธานกรรมการ

คณะกรรมการกำกับตลาดทุน

APPENDIX C**Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission****No. SorMor. 11/2558**

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ที่ สม. 11/2558

เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล

การจดทะเบียน และการยื่นคำขอต่าง ๆ

(ฉบับที่ 36)

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 19(3) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 สำนักงานออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ให้เพิ่มความต่อไปนี้เป็นข้อ 25/3 แห่งประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สบ. 28/2547 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล การจดทะเบียน และการยื่นคำขอต่าง ๆ ลงวันที่ 7 กรกฎาคม พ.ศ. 2547

“ข้อ 25/3 คำขอความเห็นชอบเป็นผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ คำขอละ 250,000 บาท โดยให้ชำระในวันที่ยื่นคำขอเป็นจำนวนเงิน 50,000 บาท และให้ชำระส่วนที่เหลือเป็นจำนวน 200,000 บาท ภายในวันที่ได้รับความเห็นชอบ

คำขอต่ออายุการให้ความเห็นชอบให้เป็นไปตามวรรคหนึ่ง โดยอนุโลม”

ข้อ 2 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2558

(นายวรพล ไสค์ติยานุรักษ์)

เลขาธิการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

APPENDIX D

Notification of the Securities and Exchange Commission

No. KorChor. 3/2558

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ที่ กจ. 3/2558

เรื่อง การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์

ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 14 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 และมาตรา 64(2) และ (3) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ออกข้อกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ในประกาศนี้

(1) คำว่า “ผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์” “ระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์” “หลักทรัพย์” “ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ” และ “ผู้ลงทุนรายบุคคล” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์

(2) คำว่า “ผู้ลงทุนสถาบัน” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่

(3) คำว่า “กิจการเงินร่วมลงทุน” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับกิจการเงินร่วมลงทุนตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดประเภทธุรกรรมในตลาดทุนที่ใช้ทรัสต์ได้

(4) คำว่า “นิติบุคคลร่วมลงทุน” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการเงินร่วมลงทุน

(5) คำว่า “บริษัทย่อย” “ผู้ที่เกี่ยวข้อง” “ผู้บริหาร” และ “ผู้ถือหุ้นรายใหญ่” ให้มีความหมายเช่นเดียวกับบทนิยามของคำดังกล่าวที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์

ข้อ 2 ให้บริษัทมหาชนจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ ได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน

(1) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนรายบุคคล ซึ่งมีมูลค่าไม่เกินยี่สิบล้านบาท ในรอบระยะเวลาสิบสองเดือนนับแต่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก โดยให้เสนอขายได้ไม่เกินมูลค่ายี่สิบล้านบาทนับแต่วันที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก และให้เสนอขายต่อผู้ลงทุนรายบุคคล แต่ละรายได้ไม่เกินห้าหมื่นบาท โดยคำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทที่ผู้ลงทุนรายบุคคล แต่ละรายได้ลงทุนไว้

การคำนวณมูลค่ารวมของหลักทรัพย์ดังกล่าว ให้ถือเอาราคาเสนอขายหลักทรัพย์นั้น เป็นเกณฑ์ และมีให้นับมูลค่าที่เสนอขายตาม (2)

(2) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนสถาบัน กิจการเงินร่วมลงทุน นิติบุคคล ร่วมลงทุน หรือผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ ทั้งจำนวน หรือที่แบ่งแยกหลักทรัพย์ส่วนการเสนอขาย ออกจากส่วนที่เสนอขายตาม (1) ใ่ว่างชัดเจน

ข้อ 3 ให้การเสนอขายหลักทรัพย์ตามข้อ 2 ในทอดต่อ ๆ ไปได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดง

รายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน หากเป็นการเสนอขายที่เข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งตามข้อ 2(1) หรือ (2) โดยอนุโลม

เพื่อประโยชน์ในการคำนวณมูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์โดยผู้ถือหลักทรัพย์ที่เข้าลักษณะตามข้อ 2(1) โดยอนุโลม ให้ถือปฏิบัติว่าในกรณีที่มีผู้ถือหลักทรัพย์หลายรายร่วมกันเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทเดียวกันซึ่งออกโดยบริษัทเดียวกัน หรือเสนอขายในระยะเวลาใกล้เคียงกัน ให้นับรวมการเสนอขายของผู้ถือหลักทรัพย์ทุกราย เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์โดยผู้ถือหลักทรัพย์เพียงหนึ่งราย ทั้งนี้ การร่วมกันเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวให้รวมถึงพฤติการณ์ ดังต่อไปนี้ด้วย

(1) ผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละรายเสนอขายหลักทรัพย์ในราคาและระยะเวลาเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน และ

(2) ปราบกฏข้อเท็จจริงอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้

(ก) ผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละรายเป็นผู้ที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกัน

(ข) ผู้ถือหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทย่อย หรือเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับบุคคลดังกล่าว

(ค) เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละราย ในที่สุดไปสู่บุคคลเดียวกัน

ข้อ 4 การนับมูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ มีให้นับรวมมูลค่าของหลักทรัพย์ที่เสนอขายโดยได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ตามประกาศฉบับอื่น

- (1) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ผ่านผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์
- (2) การเสนอขายหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ในทอดต่อ ๆ ไปจาก (1)

ข้อ 5 การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานตามข้อ 3 ให้อยู่ภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้

- (1) ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องไม่โฆษณาการเสนอขายหลักทรัพย์เป็นการทั่วไป
- (2) ในกรณีที่ผู้ถือหลักทรัพย์ประสงค์จะแจกจ่ายเอกสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่

จะ

เสนอขายหรืออยู่ระหว่างเสนอขาย ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องแจกจ่ายเอกสารดังกล่าวให้แก่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจงเท่านั้น

ข้อ 6 ให้การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานตามประกาศนี้ รายงานผลการขายหลักทรัพย์ในรูปแบบข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ผ่านระบบการรับส่งข้อมูลตามแนวทางที่สำนักงานกำหนดภายในสิบห้าวันนับแต่วันปิดการเสนอขายโดยให้แสดงรายละเอียดดังต่อไปนี้

- (1) วันที่เสนอขาย ครั้งที่เสนอขาย
- (2) ประเภท ลักษณะ และชื่อเฉพาะของหลักทรัพย์
- (3) จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายทั้งหมด และจำนวนหลักทรัพย์ที่ขายได้ทั้งหมด
- (4) ราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
- (5) ชื่อ สถานที่ติดต่อ หมายเลขโทรศัพท์ และเว็บไซต์ของผู้ให้บริการระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่ได้ทำการเสนอขาย
- (6) ชื่อและที่อยู่ของผู้ซื้อหลักทรัพย์ และจำนวนหลักทรัพย์ที่ผู้ซื้อแต่ละรายได้รับ
- (7) ชื่อ สถานที่ติดต่อ และหมายเลขโทรศัพท์ของผู้รายงานผลการขาย

ข้อ 7 ประกาศนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 เป็นต้นไป

ประกาศ ณ วันที่ 9 เมษายน พ.ศ. 2558

(นายอัคร จารุจินดา)

ประธานกรรมการ

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

BIOGRAPHY

Name	Miss Poonhom Sookasang
Date of Birth	August 12, 1987
Educational Attainment	2009: LLB, Thammasat University
Work Position	Officer The Office of the Securities and Exchange Commission

