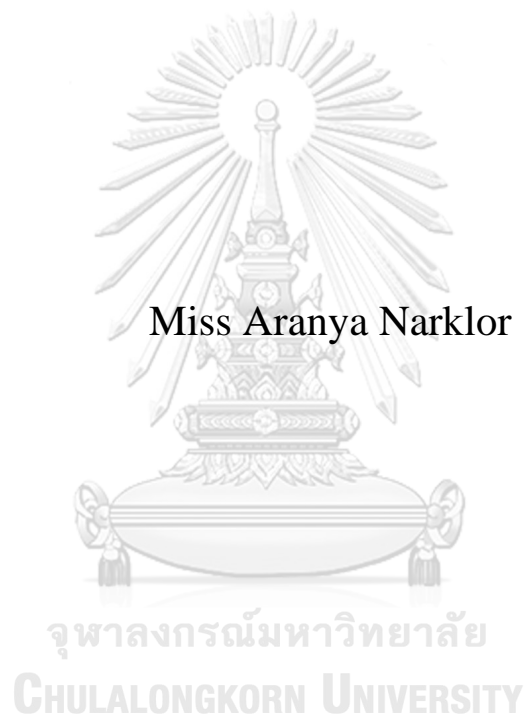


THE USE AND ANALYSIS OF ACCOUNTING AND NON-
ACCOUNTING INFORMATION IN EQUITY-BASED
CROWDFUNDING



Miss Aranya Narklor

A Dissertation Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Philosophy in Accountancy
Department of Accountancy
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
Chulalongkorn University
Academic Year 2020
Copyright of Chulalongkorn University

การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อ
ตราสารทุน



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรดุษฎีบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Thesis Title THE USE AND ANALYSIS OF ACCOUNTING
AND NON-ACCOUNTING INFORMATION IN
EQUITY-BASED CROWDFUNDING
By Miss Aranya Narklor
Field of Study Accountancy
Thesis Advisor Associate Professor KANIBHATTI
NITIROJNTANAD, D.B.A
Thesis Co Advisor Professor UTHAI TANLAMAI, Ph.D.

Accepted by the FACULTY OF COMMERCE AND
ACCOUNTANCY, Chulalongkorn University in Partial Fulfillment of the
Requirement for the Doctor of Philosophy

..... Dean of the FACULTY OF
COMMERCE AND
ACCOUNTANCY
(Associate Professor WILERT PURIWAT, Ph.D.)

DISSERTATION COMMITTEE

..... Chairman
(Assistant Professor Wilasini Wongkaew, Ph.D.)
..... Thesis Advisor
(Associate Professor KANIBHATTI
NITIROJNTANAD, D.B.A)
..... Thesis Co-Advisor
(Professor UTHAI TANLAMAI, Ph.D.)
..... Examiner
(Associate Professor PORNANONG
BUDSARATRAGOON, D.B.A)
..... Examiner
(Assistant Professor KANYARAT SANORAN,
Ph.D.)
..... External Examiner
(KAIPICHIT RUENGRICHAIYA, Ph.D.)

อัญญา นาคหล่อ : การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการ
บัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน. (THE USE AND
ANALYSIS OF ACCOUNTING AND NON-
ACCOUNTING INFORMATION IN EQUITY-
BASED CROWDFUNDING) อ.ที่ปรึกษาหลัก : รศ. ดร.กัญญ์นิภัทธ์
นิธิโรจน์รัตน์, อ.ที่ปรึกษาร่วม : ศ. ดร.อุทัย ต้นละมัย

การระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุนหรือการระดมทุนแบบคราวด์ฟันดิ้งเป็นแหล่งทุนรูปแบบใหม่
สำหรับสตาร์ทอัพและธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของไทย อย่างไรก็ตามในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา ประเทศไทยมีการ
ระดมทุนในลักษณะนี้สำเร็จเพียงบริษัทเดียวเท่านั้น งานวิจัยนี้จึงศึกษาข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการบัญชีใน
บริบทของการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุนในประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลแบบวิธีวิจัยแบบผสมวิธี ผลการวิจัย
แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลที่สำคัญที่สุดคือ แบบจำลองธุรกิจ โดยผู้เข้าร่วมการวิจัยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับข้อมูล
ทางการบัญชีอันได้แก่ ประมาณการรายได้และค่าใช้จ่าย และประมาณการกระแสเงินสด ส่วนข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการ
บัญชีที่สำคัญที่สุดคือ คุณลักษณะของสินค้า/บริการ และศักยภาพทางการตลาด ข้อมูลดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อผู้
ให้บริการแพลตฟอร์มคราวด์ฟันดิ้ง ในอันที่จะจัดการกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้แสวงหาเงินทุนและ
นักลงทุน

นอกจากนี้ ผลการวิจัยเชิงทดลองได้แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนที่ได้รับข้อมูลแบบผสมผสานมีแนวโน้มที่
จะลงทุนในโครงการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน มากกว่านักลงทุนที่ได้รับข้อมูลทางการบัญชีหรือไม่ใช่
ทางการบัญชีเพียงอย่างเดียว งานวิจัยนี้ยังได้แสดงให้เห็นว่า ลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีที่มีอิทธิพลต่อ
การตัดสินใจ คือ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และความสามารถเข้าใจ ทั้งนี้ความโน้มเอียงทางความคิดและ
ความโน้มเอียงทางอารมณ์เป็นพฤติกรรมนักลงทุนที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน อนึ่ง ในการระดมทุนสาธารณะเพื่อ
ตราสารทุนนั้น แม่นักลงทุนจะได้รับข้อมูลที่เพียงพอ แต่หากได้รับอิทธิพลจากความโน้มเอียงในการตัดสินใจลงทุน
ก็อาจจะส่งผลถึงการตัดสินใจที่ไม่พึงประสงค์ ดังนั้นการให้ความรู้ด้านการลงทุนอาจจะเป็นกุญแจสำคัญในการลด
ผลอันไม่พึงประสงค์ที่เกิดจากความโน้มเอียงดังกล่าว

สาขาวิชา การบัญชี

ลายมือชื่อนิติ

ปีการศึกษา 2563

ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาหลัก

ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาร่วม

5783205026 : MAJOR ACCOUNTANCY

KEYWORD Equity-based crowdfunding Accounting and non-accounting
 D: information Startups SMEs Investors Crowdfunding platform
 operators Crowdfunding regulator

Aranya Narklor : THE USE AND ANALYSIS OF ACCOUNTING
 AND NON-ACCOUNTING INFORMATION IN EQUITY-BASED
 CROWDFUNDING. Advisor: Assoc. Prof. KANIBHATTI
 NITIROJNTANAD, D.B.A Co-advisor: Prof. UTHAI TANLAMAI,
 Ph.D.

Equity-based crowdfunding (ECF) is a new funding source for Thai startups and small and medium enterprises (SMEs). However, there has been only one ECF fundraising success story in Thailand during the past three years. A mixed-method research approach is employed to investigate the use of accounting and non-accounting information in the Thai ECF setting. The findings show that the most important information is the business model. The majority of participants focus on estimated revenue & cost and estimated cash flow. They pay a great deal of attention to non-accounting information, which is product/service characteristics and market potential. These results can be used by ECF platform operators to address the information asymmetries between fund-seekers and investors.

The experimental findings show that individual investors who view mixed-type information are more likely to invest in the ECF campaign than individual investors who view only one set of accounting information or non-accounting information. The present study asserts that two qualitative characteristics of accounting information that influence investment decisions in the ECF environment are relevance and understandability. From the results, it is clear that cognitive errors and emotional bias are the two investor behaviors affecting individual investors' decision making. These findings imply that although individual investors viewed adequate information, they were negatively influenced by investor bias in their decisions about equity-based crowdfunding. Investment education may be the key to reduce unfavorable investment outcomes resulting from the bias.

| | | |
|----------|-------------|------------------------|
| Field of | Accountancy | Student's Signature |
| Study: | | |
| Academic | 2020 | Advisor's Signature |
| Year: | | |
| | | Co-advisor's Signature |
| | | |

ACKNOWLEDGEMENTS

I would like to express my deepest gratitude to my advisor, Associate Professor Dr. Kanibhatti Nitirojtanad, and my co-advisor, Professor Dr. Uthai Tanlamai. My dissertation would not have been completed without their valuable suggestions, comments, and guidance that helped me through the research process. They have not only encouraged me to pass several critical phases, but have also guided and enabled me to complete this dissertation. I would like to express my sincere thanks to my dissertation committee: Assistant Professor Dr. Wila-sini Wongkaew (chairman), Associate Professor Dr. Pornanong Budsaratagoon, Assistant Professor Dr. Kanyarat Sanoran, and Dr. Kaipichit Ruengsrichaiya.

I greatly remain indebted to Dhurakij Pundit University for a scholarship during the study in this program. I am grateful to my former dean, Assistant Professor Dr. Pattanant Petchchedchoo, and my current dean, Assistant Professor Dr. Siridech Kumsuprom, who supported and helped me to recruit participants for the interviews.

I appreciate the advice of Associate Professor Dr. Supol Durongwatana. His comments and suggestions helped me to improve the quality of statistics and techniques in the quantitative methods. I would like to express my deepest gratitude to Dr. Ra-Pee Pattanapanyasat for inspiring me to start investigating crowdfunding and help during the early stages of thesis development. I also thank Dr. Sakolkarn Insai. Her suggestions allowed me to improve the quality of my writing.

I am indebted and would like to thank all members of the Doctor of Philosophy Program in Accountancy and all staff at the Department of Accountancy, Chulalongkorn University, who have supported me, in particular, Miss Jaruwat Khocharoen who has encouraged me to overcome several problems. My special thanks go to all the participants who dedicatedly took part in this dissertation.

Finally, I am deeply grateful to my parents, my colleagues, Associate Professor Dr. Varakorn Samakoses, Associate Professor Dr. Somboonwan Satayarakwit, Miss Wisitsee Chintana, and Miss Anchalee Maneethapho who have always believed in my ability to complete this dissertation and supported me throughout the most difficult stages of the dissertation.

Aranya Narklor



TABLE OF CONTENTS

| | Page |
|--|-------------|
| ABSTRACT (THAI) | iii |
| ABSTRACT (ENGLISH)..... | iv |
| ACKNOWLEDGEMENTS | v |
| TABLE OF CONTENTS..... | vii |
| CHAPTER 1: INTRODUCTION | 5 |
| 1.1 Motivation for the Research | 5 |
| 1.2 Research Objectives..... | 7 |
| 1.3 Research Questions..... | 7 |
| 1.4 Research Design | 8 |
| 1.4.1 The First Phase: Qualitative study..... | 8 |
| 1.4.2 The Second Phase: Experimental study | 9 |
| 1.5 Contribution of Research..... | 10 |
| 1.5.1 Academic Contribution | 10 |
| 1.5.2 Practitioner Contribution..... | 11 |
| 1.6 Structure of Research..... | 12 |
| CHAPTER 2: LITERATURE REVIEW | 13 |
| 2.1 Startups/Small and Medium Enterprises (SMEs) | 13 |
| 2.1.1 Funding Access for Startups and SMEs | 13 |
| 2.1.2 Startups/SMEs in Thailand..... | 15 |
| 2.2 Crowdfunding | 17 |
| 2.2.1 Types of Crowdfunding..... | 19 |
| 2.2.2 Investment Threshold Model..... | 24 |
| 2.2.3 Equity-Based Crowdfunding (ECF)..... | 25 |
| 2.2.4 Equity-Based Crowdfunding Regulations..... | 26 |
| 2.2.5 Equity Crowdfunding Platform | 28 |

| | |
|--|-----|
| 2.2.6 The Success of Fundraising in Crowdfunding | 35 |
| 2.3 Information Asymmetry | 48 |
| 2.4 Accounting Information Characteristics | 50 |
| 2.5 Behavioral Finance | 51 |
| CHAPTER 3: RESEARCH DESIGN..... | 57 |
| 3.1 Research Design: Phase 1 Qualitative Study..... | 58 |
| 3.1.1 Qualitative Data and In-Depth Interviews..... | 58 |
| Qualitative Data..... | 58 |
| In-Depth Interviews..... | 60 |
| 3.1.2 Case Studies and Interview Processes..... | 66 |
| Case Studies | 66 |
| Interview Processes | 74 |
| 3.1.3 Research Tools | 75 |
| Researcher | 75 |
| Interview Guidelines | 77 |
| Ethics Statement | 77 |
| 3.2 Research Design: Phase 2 Experimental Study | 78 |
| 3.2.1 Development of the Conceptual Framework..... | 78 |
| 3.2.2 Design and Manipulations..... | 92 |
| 3.2.3 Experiment Materials | 95 |
| Experiment 1 (Testing H ₁) | 95 |
| Experiment 2 (Testing H ₂) | 97 |
| 3.2.4 Experiment Procedures..... | 98 |
| 3.2.5 Pilot Test..... | 98 |
| 3.2.6 Participants | 102 |
| CHAPTER 4: EMPIRICAL RESULTS | 107 |
| 4.1 The ECF Platform Operators' Aspect..... | 107 |
| 4.2 Fund-seekers' Aspect..... | 109 |
| 4.3 Retail Investors' Aspect..... | 114 |

| | |
|---|-----|
| 4.4 Investor Behavior Aspect | 119 |
| 4.5 The ECF Regulator Aspect..... | 130 |
| CHAPTER 5: CONCLUSION AND IMPLICATIONS | 134 |
| 5.1 Summary of Results..... | 134 |
| 5.1.1 The Key Information Used by ECF Platform Operators..... | 135 |
| 5.1.2 The Key Information Used by Fund-seekers | 135 |
| 5.1.3 The Key Information Influencing Retail Investor Decisions | 135 |
| 5.1.4 The Investor Behavior Influencing Retail Investor Decisions | 136 |
| 5.1.5 The Suggestions of the ECF Regulator | 137 |
| 5.2 Limitations..... | 137 |
| 5.3 Future Research | 138 |
| REFERENCES | 140 |
| APPENDIX A..... | 147 |
| CERTIFICATE OF ETHICAL APPROVAL | 147 |
| APPENDIX B | 152 |
| INVITATION LETTERS | 152 |
| APPENDIX C | 157 |
| INTERVIEW QUESTIONS | 157 |
| APPENDIX D..... | 168 |
| LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH..... | 168 |
| APPENDIX E | 174 |
| EXPERIMENTAL MATERIALS | 174 |
| APPENDIX F..... | 236 |
| MULTIPLE REGRESSION ANALYSIS | 236 |
| REFERENCES | 242 |
| VITA..... | 243 |

LIST OF FIGURES

| | |
|--|----|
| Figure 2-1: Proportion of firms indicating general financing constraints | 13 |
| Figure 2-2: Source of funds for startup firms | 14 |
| Figure 2-3: Major financial constraints for Thai startups and SMEs | 16 |
| Figure 2-4: Awareness of alternative funding sources | 17 |
| Figure 2-5: The global crowdfunding market: number of platforms..... | 18 |
| Figure 2-6: Total funding volume in 2015..... | 18 |
| Figure 2-7: Total crowdfunding volume and growth rates per region in 2015..... | 19 |
| Figure 2-8: Donation-based crowdfunding..... | 21 |
| Figure 2-9: Reward-based crowdfunding | 21 |
| Figure 2-10: Lending-based crowdfunding | 22 |
| Figure 2-11: Equity-based crowdfunding | 23 |
| Figure 2-12: Total funding volume by models in 2015..... | 23 |
| Figure 2-13: All-or-Nothing model..... | 24 |
| Figure 2-14: Crowdfunding research directions between 2006 and 2016..... | 25 |
| Figure 2-15: LIVE platform ecosystem..... | 31 |
| Figure 2-16: SINWATTANA platform ecosystem | 34 |
| Figure 2-17: Qualitative characteristics of accounting information..... | 51 |
| Figure 2-18: Areas of financial behavior research | 52 |
| Figure 2-19: Bias associated with each behavioral investor type..... | 54 |
| Figure 3-1: The sequential data analysis procedures | 59 |
| Figure 3-2: Seven stages of an interview inquiry | 61 |
| Figure 3-3: The qualitative analysis procedures | 63 |
| Figure 3-4: The LIVE platform website | 67 |
| Figure 3-5: The SINWATTANA platform website..... | 68 |
| Figure 3-6: The (initial) conceptual framework for retail investor decision making in the ECF | 91 |
| Figure 3-7: Conceptual framework of this study | 92 |
| Figure 3-8: Prediction of the effect of information on the retail investor decision making..... | 93 |

Figure 3-9: The sequence of data gathering procedures 100

Figure 4-1: The main effect of the likelihood of retail investor decision making for the ECF environment 118



LIST OF TABLES

| | |
|--|-----|
| Table 2-1: Characteristics of crowdfunding..... | 20 |
| Table 2-2: Comparison of U.S.A (Title III of JOBS Act) and Thai regulations on ECF | 27 |
| Table 2-3: Equity crowdfunding platforms in various countries | 30 |
| Table 2-4: Comparison of SET, MAI, and LIVE platform characteristics..... | 32 |
| Table 2-5: A summary of prior research about the key factors of successful fundraising | 39 |
| Table 2-6: A summary of prior research about the key factors of successful fundraising by category..... | 45 |
| Table 2-7: Principal-agent problems and solutions..... | 48 |
| Table 2-8: Foundation blocks of standard finance and behavioral finance | 52 |
| Table 3-1: The knowledge test from the LIVE platform | 70 |
| Table 3-2: The knowledge test from the SINWATTANA platform..... | 71 |
| Table 3-3: Research seminar and conference participation | 76 |
| Table 3-4: Characteristics of interviewees..... | 79 |
| Table 3-5: Categories of information from the interviewees | 80 |
| Table 3-6: Types of accounting information..... | 83 |
| Table 3-7: Types of non-accounting information | 86 |
| Table 3-8: The accounting and non-accounting highlights in the annual reports (2018) from five public limited companies..... | 89 |
| Table 3-9: The resources of cognitive error and emotional bias questions | 94 |
| Table 3-10: Number of experimental participants | 104 |
| Table 3-11: A summary of participants' profile for experiments 1 and 2 | 105 |
| Table 4-1: The importance of information factors in respondent's investment decisions..... | 110 |
| Table 4-2: Multiple regression analysis of information factors and respondents' demographic profiles | 112 |
| Table 4-3: Respondents' profile for experiment 1 | 116 |
| Table 4-4: One-way ANOVA analysis | 117 |
| Table 4-5: Respondents' profile for experiment 2 | 120 |

| | |
|--|-----|
| Table 4-6: Reliability testing for investor bias questions | 120 |
| Table 4-7: Test for normality | 121 |
| Table 4-8: Model abstract | 122 |
| Table 4-9: ANOVA..... | 122 |
| Table 4-10: Coefficient and Test | 123 |
| Table 4-11: Test for errors | 123 |
| Table 4-12: The average point of cognitive errors and emotional bias | 124 |
| Table 4-13: Comparison of retail investor decision making on demographic characteristics..... | 126 |



CHAPTER 1: INTRODUCTION

This study is a study of the use and analysis of accounting and non-accounting information in equity-based crowdfunding. The motivation, objectives, research questions, research design, and research contributions are also introduced.

1.1 Motivation for the Research

Startups¹ and small and medium enterprises (SMEs)² drive economic growth, foster economic recovery and innovation, and fulfill business ecosystems. One major impediment to the formation and growth of startups and SMEs is the lack of financial resources. Crowdfunding is an internet-enabled way for businesses to raise money. There are four types of crowdfunding model: reward-based, donation-based, lending-based, and equity-based crowdfunding. The present study focuses on equity-based crowdfunding, in which firms offer equity stakes in exchange for financial resources to start or expand their businesses.

Prior research on crowdfunding between 2006 and 2016 generally studied lending-based and reward-based crowdfunding, (31 and 25 percent respectively); only 8 percent explored equity-based crowdfunding (Kim & De Moor, 2017; Moritz & Block, 2016). Most academic studies focused on the determinants of successful donation-based and reward-based crowdfunding campaigns (Koch & Cheng, 2016; Kuppuswamy & Bayus, 2015; Marom, Robb, & Sade, 2016; Mollick, 2014). None investigated equity-based crowdfunding (ECF) in terms of using accounting and non-accounting information from the perspectives of fund-seekers, investors, and platform operators.

Investigating the use of accounting and non-accounting information by the three parties of the ECF, fund-seekers, investors, and platform operators, is important. Accounting information in this study refers to quantitative, formal, structured, and numerical information, as well as complete or partial financial statements, the statement

¹ Startups refer to a group of individuals or small business organizations established with few personnel and resources, but they have ideas and innovation (<http://www.industry.go.th/>).

² SMEs refer to companies with paid up capital in the accounting period not exceeding THB 5 million and revenue from sales of goods and services in the accounting period not exceeding THB 30 million (<http://www.rd.go.th/>).

of financial position, the income statement, and the cash flow statement of the company (Belkaoui & Cousineau, 1977). Accounting information also includes the company's financial forecasts because they have predictive value and can help to identify future trends of the business, i.e. financial and revenue models and projected revenue estimates (Bruns, 1968). Non-accounting information refers to qualitative, narrative and future-oriented prose that relates to business data, such as the firm's competitive advantage, marketing plans, and the description of the team, which affect decision-making (Belkaoui & Cousineau, 1977; Bruns, 1968; Kirsch, Goldfarb, & Gera, 2009). Any other information that is not related to business data, such as the entrepreneur's facial trustworthiness and fund-seekers' renowned family name, is not included in this study. This is considered as one of the limitations of the study. Fund-seekers tend to overstate the value of their firms, whereas investors cannot observe the firm's actual value. This information asymmetry results in an adverse selection problem between fund-seekers and investors. The asymmetry in ECF might be more severe than that of traditional capital markets because investors may not be able to obtain reliable financial information. The operator of the ECF platform creates opportunities for fund-seekers and investors by matching their interests, serving as a communication medium, and establishing rules and guidelines to promote good governance for ECF investment.

An ECF platform that is approved by a regulator has the potential to enhance trustworthiness and reduce the perceived uncertainty in ECF. This study investigated two ECF platforms approved by the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). The first platform, called "LIVE", is owned by the Stock Exchange of Thailand (SET). The LIVE platform, approved by SEC on October 24, 2017, is operated by LiveFIN Corp, Ltd., with 99.99% of the shares held by the SET. The second platform, "SINWATTANA Equity Crowdfunding", is not affiliated to any regulatory bodies. The "SINWATTANA" platform is run by the Phoenixict Co., Ltd. and approved by the SEC on November 8, 2018. The SINWATTANA platform focuses on 8 business categories for ECF campaigns: biotechnology, climate assets, communication information, cultural heritage, health & wellness, manufacturing, natural science, and science technology.

The present study aims to fill the information gap in the ECF by identifying how accounting information can be used to promote an investor's decision on ECF

investment. These findings can contribute to the Thai economy because startups and SMEs are among the main drivers of employment and GDP (OSMEP³ and GEM⁴). Hence, ECF can be a key mechanism to propel the nation's economy into the new era of Thailand 4.0.

1.2 Research Objectives

This study analyzes accounting and non-accounting information related to ECF investment from parties with key involvement. It explores whether and how ECF platform operators can mitigate information asymmetry between fund-seekers and investors. Furthermore, this study investigates accounting and non-accounting information that is used by fund-seekers to attract investment through an ECF campaign. The study also examines the accounting and non-accounting information used by investors in ECF campaign investment decisions.

Therefore, the research objectives are as follows:

1. To analyze the accounting and non-accounting information that is used by ECF platform operators in the fund-seeker and investor selection process
2. To investigate the accounting and non-accounting information that is used by fund-seekers to attract ECF investment
3. To examine the accounting and non-accounting information that influences an investor's decision on ECF investment
4. To identify the key accounting information that influences fundraising in the ECF environment
5. To evaluate whether the characteristics of investors based on their corresponding bias will affect investment decisions in the ECF environment

1.3 Research Questions

To achieve the objectives of the research, the following research questions have been developed:

The main research question is:

³ The Office of Small and Medium Enterprise Promotion (OSMEP), Annual Report, 2015 (<http://www.sme.go.th/>).

⁴ The Global Entrepreneurship Monitor (GEM), Global Report, 2015 (<https://gemconsortium.org/report/49480>).

- How do fund-seekers, investors, and ECF platform operators use and analyze accounting and non-accounting information in the ECF environment?

Four subsidiary questions were developed to support this major question as follows:

1. How are accounting and non-accounting information used by the ECF platform operators in the fund-seeker and investor selection process?
2. How are accounting and non-accounting information used by fund-seekers to attract ECF investment?
3. How does the analysis of accounting and non-accounting information influence an investor's decision on ECF investment?
4. How are investor's decisions on ECF investment affected by investor bias?

The main research question was developed to assist the researcher in exploring the use and analysis of information in the ECF environment. The first three subsidiary questions assisted the researcher to explore the phenomenon of ECF investment in-depth. The last subsidiary question included investor bias in the ECF environment. All of these questions were asked to gather knowledge to understand the information types that are used in retail investor decision making in the ECF environment.

1.4 Research Design

Two phases of the study were proposed in the present study. The first phase was a qualitative method with in-depth interviews to identify the framework of accounting and non-accounting information used by different ECF involvement parties. The second phase employed an experimental method to provide an initial validation of the framework found in the first phase.

1.4.1 The First Phase: Qualitative study

Based on suggestions by Turner III (2010) and Guion, Diehl, and McDonald (2001), in-depth interviews are most appropriate when a researcher wants detailed information about a person's thoughts and behaviors when he or she faces new

situations. The researcher, thus, needs to ask open-ended questions and additional probing questions to elicit deeper information from the participants. The nature of the open-ended questions not only allows the participants to fully express their points of view and experiences, but also explores the respondent's feelings, emotions, and reactions to the questions deeply. Moreover, in-depth interviews provide a more relaxed atmosphere in which participants may feel comfortable conversing with the interviewer.

This study collected data by employing one-on-one semi-structured interviews and a snowballing technique to gather data from multiple sources to provide a comprehensive view of the main parties (1-7) involved in the Thailand ECF context. Interviews were conducted with the representatives of equity crowdfunding regulators including (1) a senior officer of the FinTech Department at the Securities and Exchange Commission (SEC). ECF platforms included (2) a director of the LIVE platform, (3) an assistant director of the LIVE platform, and (4) CEO/Founder of the SINWATTANA platform. The fund-seekers were (5) three CEOs/MDs of firms that are involved in the LIVE platform, and (6) a CEO of a firm involved in the SINWATTANA platform. The investors included (7) 15 potential investors who had experience investing in startups/SMEs. This study followed the in-depth interview guidelines from Guion et al. (2001) and was broken down into seven information gathering stages : thematizing, designing, interviewing, transcribing, analyzing, verifying, and reporting.

In summary, the data were collected from September to December 2019. Each interview session lasted between 50 and 80 minutes, and the total transcription duration was 200 hours. A total of 23 interviews included four main groups of participants, of whom 15 were male and 8 were female with an average age of 42 years old. Investors included 15 potential investors who had investment experience with an average of 16 years in SET, startups, or SMEs. The interview findings are considered imperative to develop a conceptual framework and the experimental study explores the conceptual framework in the second phase.

1.4.2 The Second Phase: Experimental study

The second phase helped the researcher to investigate types of information that influenced investors' decisions on ECF investment. It also helped the researcher to evaluate the relationship between the information and investor decision making based

on investors' corresponding bias. This phase was separated into two continuous experiments. The participants in the first experiment were 90 MBA students who had an average working experience of 7.17 years. Among them were some with significant management experience. The average percentage of respondents who had attended financial reporting courses was 93.33%, and the average percentage of respondents who had attended fundamental accounting courses was 94.44%. Furthermore, the participants in the second experiment were 30 MBA students who had average working experience of 14.37 years. Among them were respondents with high-position management experience. The average percentage of respondents who had attended financial reporting courses was 90%, and an average percentage of respondents who had attended fundamental accounting courses was 80%. Therefore, all participants in both experiments met the criteria that Elliott, Hodge, Kennedy, and Pronk (2007) suggested as being the proxy for non-professional investors.

In sum, the interview phase helped the researcher to identify the key information which was used by platform operators and fund-seeker companies in the ECF environment to answer research questions 1 and 2. The experiment phases 1 and 2 helped to examine the types of information and investor bias that influenced retail investor decision making in ECF investment to answer research questions 3 and 4, respectively.

1.5 Contribution of Research

This study is expected to make several contributions to academics and practitioners as follows:

1.5.1 Academic Contribution

Firstly, most prior studies in the ECF were archival studies whereby this study is one of the first studies that analyzes the accounting and non-accounting information in the ECF environment by using mixed methods (qualitative and quantitative). This study can add theoretical literature on ECF by revealing the qualitative characteristics of accounting information that influence investment decisions in the ECF environment.

Secondly, existing crowdfunding literature has extensively focused on the key success factors of fundraising campaigns. In addition, a few studies focused on asymmetric information in crowdfunding, especially reward-based crowdfunding.

However, this study is among the first studies to investigate information asymmetry, particularly adverse selection in the ECF by analyzing data from key involvement parties in the ECF, including fund-seekers, potential investors, and the ECF platform operators. This can bridge the gap in the findings by Courtney, Dutta, and Li (2017) which focused on non-accounting factors such as media usage and the founder's track record and Belleflamme, Lambert, and Schwienbacher (2014) which focused on the product development stage. Both studies were able to reduce asymmetric information in crowdfunding. This study, however, adds key accounting and non-accounting information that can help to mitigate information asymmetry between fund-seekers and investors in the ECF literature.

Finally, this study can fill the gap between ECF and investor behavior literature. Although Wallmeroth (2019) investigated investor behavior in a German equity crowdfunding platform, the study focused only on the gender of investors and the amount of investment. On the other hand, this study provides unique insights into investment behavior, in terms of cognitive errors and emotional bias, which relate to retail investor decision making in the ECF environment.

1.5.2 Practitioner Contribution

Firstly, most prior research focused on the determinants of successful crowdfunding campaigns which collected data from crowdfunding platforms (Hornuf & Schmitt, 2016; Mollick, 2014). All of the information disclosed on the platforms came from the fund-seeker and platform perspectives. They considered the type of information that should be presented or disclosed to investors based on their experience and the regulations. This study can bridge this gap by investigating the key accounting and non-accounting information from the investor perspective. Therefore, the findings of this study can help platform operators to increase fundraising by providing symmetrical information for fund-seekers and potential investors.

Secondly, the findings lead to systematic collaboration between accounting and non-accounting information in the decision making of ECF investors. Investors who are interested in startups or SMEs will have guidelines to identify fund-seekers who have excellent business ideas, or smart SMEs with new technologies who are confident and passionate about their products or services. At the same time, entrepreneurs will

have the opportunity to attract funding for their projects by providing relevant information.

Thirdly, the findings of this study support prior study which found that financial statements are important. According to Shafi (2014), one of the key factors influencing retail investor behaviors is accounting information, including the past performance of the company and its financial position. This promotes good governance as the both LIVE and SINWATTANA Thai ECF platform operators require firms to provide audited financial statements. This study also provides insights into the use of accounting and non-accounting information that influences investment decision making in an ECF context. Consequently, ECF platform operators can use this information in the fund-seeker companies' screening process.

Finally, this study can be directly beneficial to ECF regulators in Thailand. The ECF regulators should find a balance between the amount of investment and protection for investors. Most investors in this study indicated that regulators should not limit the investment amount for retail investors. These retail investors are aware of, and accept, the risk before investing. Furthermore, they think that investing with a limited amount of money makes the ECF less attractive. On the other hand, many participants agree with the regulators in regard to limiting funding because young business firms often have problems with business continuity and sustainability in business operations. It can prevent massive losses by limiting investment in the ECF environment.

1.6 Structure of Research

The literature review is presented in Chapter 2, along with the gaps of the prior research. In chapter three, the description of the research design provides details about the interview and experimental procedures, the development of a conceptual framework, the sample selection, and data analysis. Chapter four presents the empirical results. Finally, chapter five presents the research conclusions and implications.

CHAPTER 2: LITERATURE REVIEW

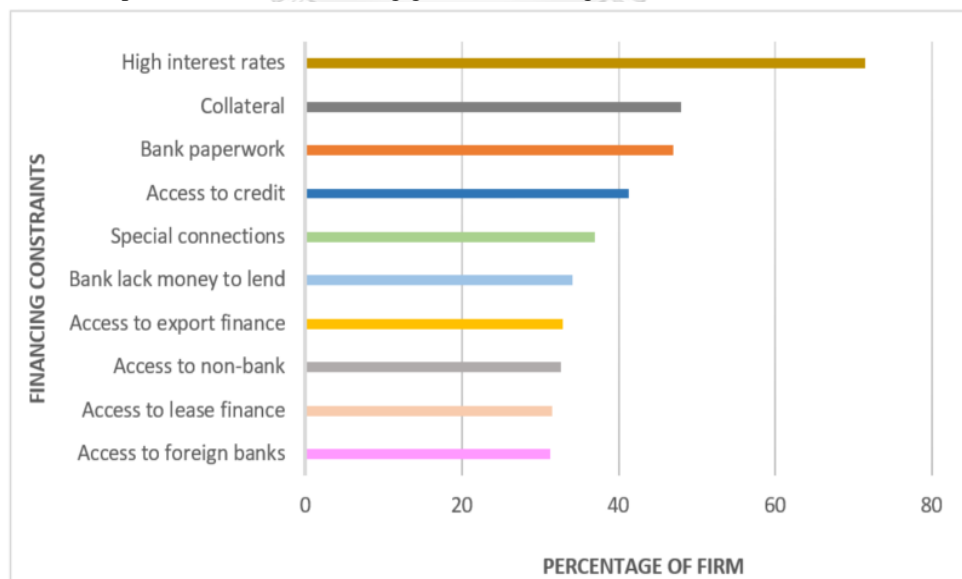
This chapter reviews the literature related to equity-based crowdfunding, type of information, and behavioral finance from both the academic and practitioner perspectives. The chapter begins with a discussion on the financial constraints for startups and SMEs, followed by the types of crowdfunding, and the investment threshold models for crowdfunding. The types of information, information asymmetry theory, and behavioral finance based on investment decisions are then discussed.

2.1 Startups/Small and Medium Enterprises (SMEs)

2.1.1 Funding Access for Startups and SMEs

Small and Medium Enterprises (SMEs) have difficulty in obtaining loans from traditional financial institutions (OSMEP, 2015). They often lack tangible assets to be used as collateral when they apply for a loan (Mason & Stark, 2004; Tomboc, 2013). Loans are often denied, which leads to a serious financing constraint for startups and SMEs (Batra, Kaufmann, & Stone, 2003). As demonstrated in Figure 2-1, besides the high-interest rate, collateral is the second-highest financing constraint facing startups and SMEs.

Figure 2-1: Proportion of firms indicating general financing constraints

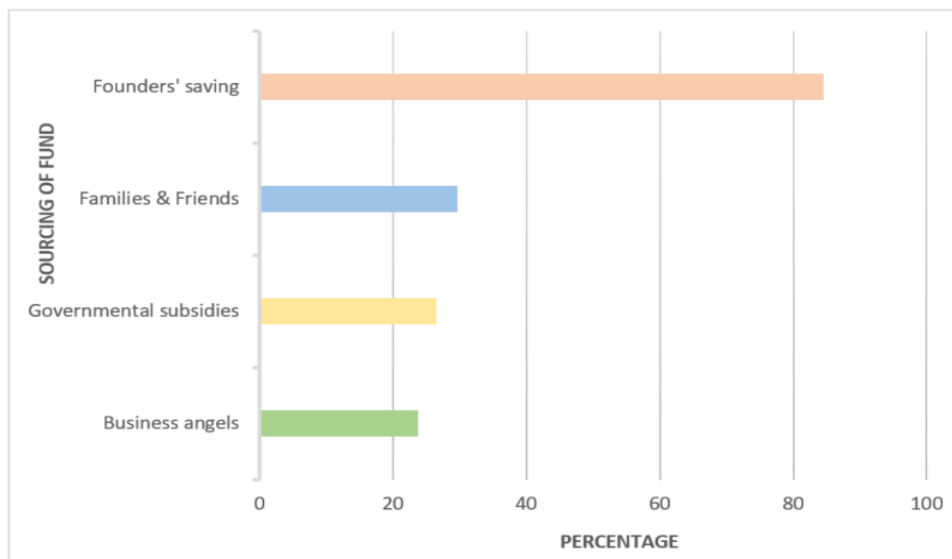


Source: Adapted from Batra et al. (2003), *"The Firms Speak: What the World Business Environment Survey Tells Us about Constraints on Private Sector Development"*, (pp. 5).

The global financial crisis in 2008 led to several bank failures, and new capital adequacy regulations for banks have been launched as a consequence. For this reason, banks have become increasingly reluctant to grant loans (IOSCO, 2015)⁵, in particular to startups and SMEs. Many startups and SMEs require continuing financial resources to keep their businesses going. Tomboc (2013) and the Federal Reserve Bank of New York (2016) reported that half of the firms in the US sought external financial funding for three main reasons: expanding the business for new opportunities, taking care of operating expenses, and refinancing.

The Federal Reserve Bank of New York (2016) also reported that 28 percent of loan applications by startups and SMEs were not approved. Moreover, approximately 69 percent of startups obtained a smaller loan than they requested. Therefore, funds from families and friends, as well as founders' savings were found to be primary sources of funds. The ESM (2016) revealed that the most frequently employed source of funds for startup firms was the founders' savings, family and friends, government subsidies and business angels, respectively as shown in Figure 2-2.

Figure 2-2: Source of funds for startup firms



Source: Adapted from The European Startup Monitor (2016), (pp. 76).

⁵ The internal organization of securities commissions, *Crowdfunding 2015 SURVEY RESPONSES REPORT*, 2015 (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf>).

Besides funding issues, startups and SMEs encounter many problems in their business operations, especially when they try to launch innovative products and expand their businesses to new customer markets. Freeman and Engel (2007) and Ihua (2009) revealed that startups and SMEs usually faced financial problems, high operating costs, fewer employees, management inability, less brand value, fewer alliances, fierce market competition, undefined organizational structures, poor accounting systems, and incomplete business processes. Consequently, startups and SMEs have higher failure rates than larger and older companies.

Similarly, Krishna, Agrawal, and Choudhary (2016) used various data sources, identified factors contributing to success and failure, and employed data mining techniques to predict startup failure. It was found that 9 out of 10 startups failed (by industry standards). The survey by CBINSIGHTS (2018)⁶ also indicated the reasons for failure which included lack of product quality, bad management, and lack of funds. In contrast, successful firms are more likely to overcome the aforementioned problems. Apple, Facebook, Google, Twitter, Airbnb, and Uber are obvious examples that developed their ideas into billion-dollar businesses. Such successful firms rely on financial support and their owners' abilities. Oppong (2015) identified two reasons that led to company failure: founders give up and businesses run out of money.

2.1.2 Startups/SMEs in Thailand

Startups and SMEs are one of the main drivers of the Thai economy. OSMEP (2015) reported that the total number of SMEs in Thailand at the end of 2014 was 2,736,744 or 99.73% of the total number of firms in Thailand. Over ten million people (10,501,166) were employed by SMEs which was approximately 80.3 percent of total employment in 2014. Similarly, the Global Entrepreneurship Monitor (GEM) (2015) reported that SMEs in Thailand accounted for 37.4% of the country's gross domestic product, which was equivalent to THB 5,742,000 million.

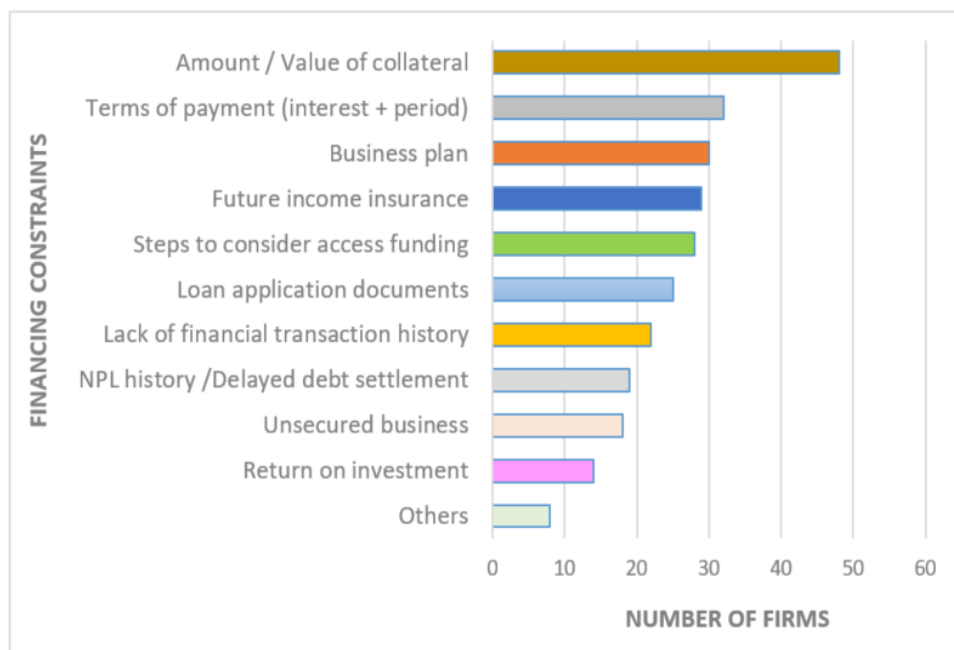
The 2017 Techsauce report⁷ revealed that Thailand's startup businesses grew rapidly, and there were over 1,500 startups in various sectors in 2018. Also, the report

⁶ CBINSIGHTS, *The Top 20 Reasons Startups Fail*, February, 2018 (<https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top/>).

⁷ Thailand Tech Startup Ecosystem Q1, 2017 (<https://techsauce.co/report/thailand-tech-startup-ecosystem/>).

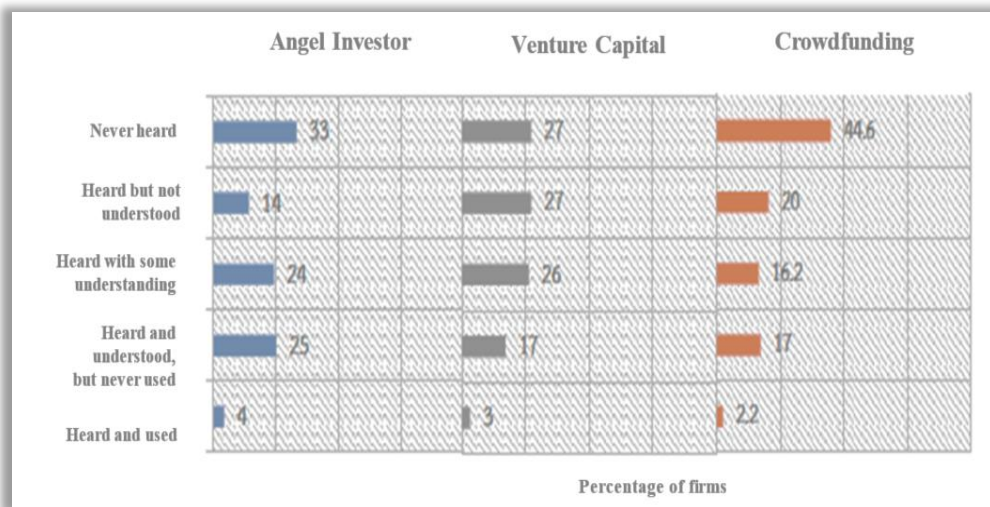
showed that fundraising in Thai startups rose continuously from \$1 million in 2011 to \$86.02 million in 2016. Between 2012 and 2017, venture capital investors (VCs) invested at least \$311.778 million. Despite the increasing number of startups and funding sources, startups and SMEs in Thailand still faced financing constraints as presented in Figure 2-3. The major financing constraint for Thai startups and SMEs was the amount/value of collateral, which resulted in the denial of loans by traditional financial institutions. Therefore, Thai startups and SMEs need to turn to alternative sources of finance.

Figure 2-3: Major financial constraints for Thai startups and SMEs



Source: Adapted from The Office of Small and Medium Enterprise Promotion (OSMEP), Final Report, “Strategic Planning and Action Plan for SMEs: The Right Source of Funding for Small and Medium Enterprises”, 2017 (pp. 144).

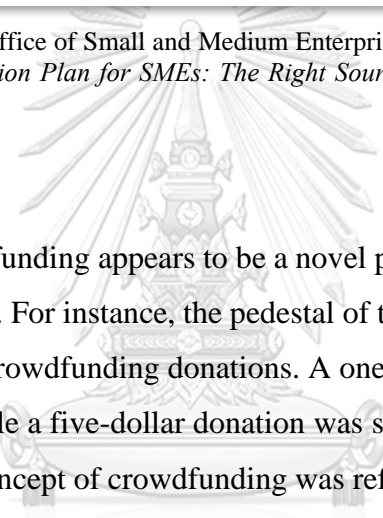
Alternative sources of financing for startups and SMEs typically include Angel investors, Venture capital investors (VCs), and Crowdfunding. However, the OSMEP (2017) reported that the majority of Thai SMEs were unaware of other funding sources. Figure 2-4 shows that 27– 45 percent of firms had never heard about the three funding alternatives, especially crowdfunding. This new alternative for financing has the potential to fill the fundraising gap for Thai startups and SMEs.

Figure 2-4: Awareness of alternative funding sources

Source: Adapted from The Office of Small and Medium Enterprise Promotion (OSMEP), Final Report, “Strategic Planning and Action Plan for SMEs: The Right Source of Funding for Small and Medium Enterprises”, 2017 (pp. 148).

2.2 Crowdfunding

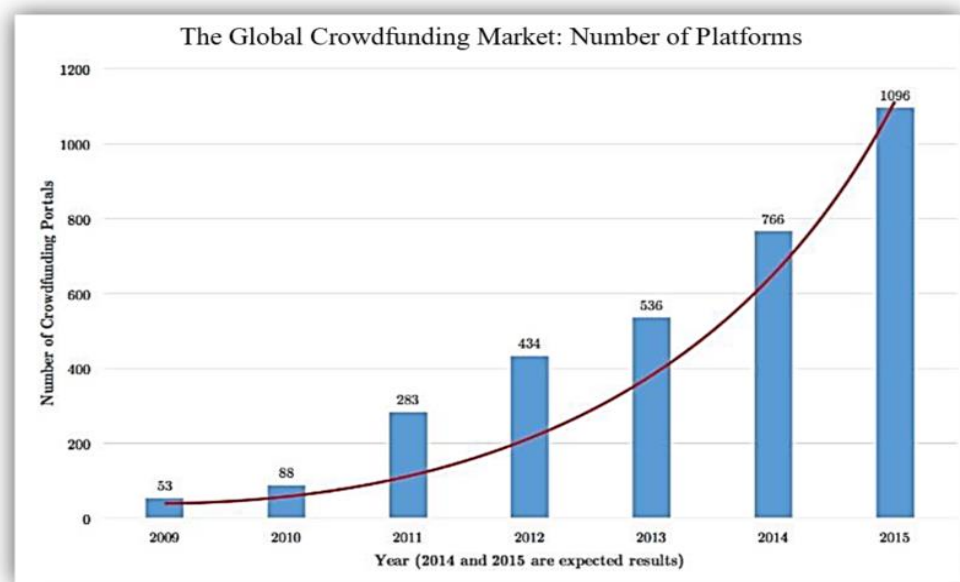
Although crowdfunding appears to be a novel phenomenon in raising capital, it has long been employed. For instance, the pedestal of the Statue of Liberty was funded by Americans through crowdfunding donations. A one-dollar donation was exchanged for a six-inch statue while a five-dollar donation was swapped for a twelve-inch statue (Tomboc, 2013). The concept of crowdfunding was refined by Hossain and Oparaocha (2017) as follows:


 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
 CHULALONGKORN UNIVERSITY
“[Crowdfunding] is an Internet-based funding method for the realization of an initiative through online distributed contributions and micro-sponsorships in the form of pledges of small monetary amounts by a large pool of people within a limited timeframe. It is the financing of a task, idea, or project by making an open call for funding, mainly through Web 2.0 technologies, so funders can donate, pre-purchase the product, lend, or invest based on their belief in an appeal, the promise of its founder, and/or the expectation of a return” pp.(4).

Since 2009, crowdfunding has been increasingly known as an alternative method of fundraising typically via an internet platform for startups, new entrepreneurs,

and small business operators. From 2009 to 2013, the number of crowdfunding platforms continually increased by more than ten times (Figure 2-5).

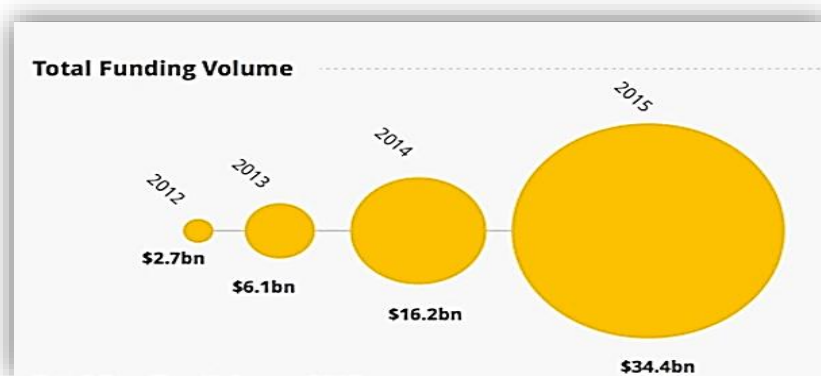
Figure 2-5: The global crowdfunding market: number of platforms



Source: Adapted from Forbes and Schaefer (2017), *Guidelines for Successful Crowdfunding*, Procedia CIRP 60, 398-403.

The global crowdfunding industry grew significantly in volume, from \$2.7 billion in 2012 to \$16.2 billion in 2014, a growth of 165% (Massolution, 2015). Furthermore, Massolution (2015) forecast that the volume of crowdfunding would double and reach US\$34.4 billion in 2015 (Figure 2-6).

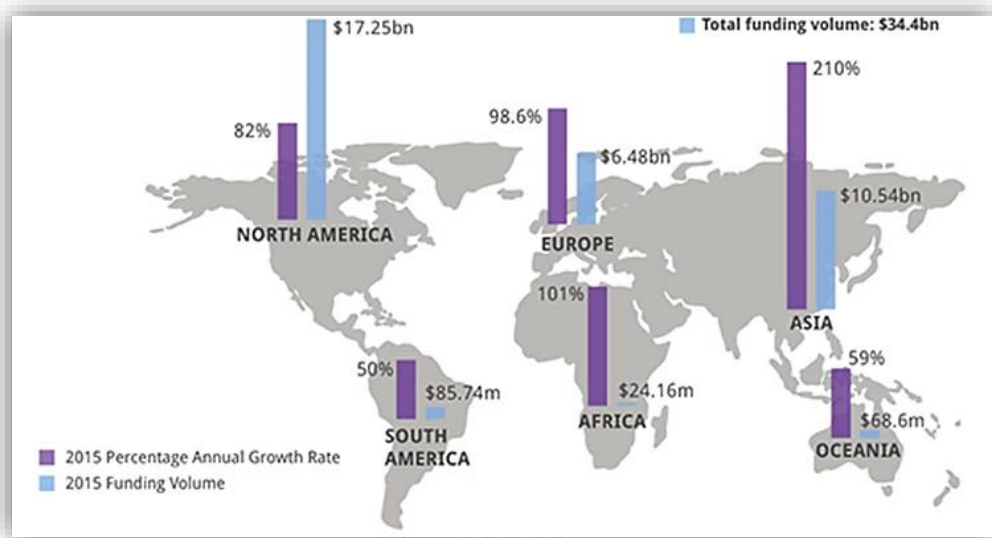
Figure 2-6: Total funding volume in 2015



Source: Massolution (2015)

Figure 2-7 shows a comparison of the volume and growth rate of crowdfunding by region. In terms of volume, North America accounted for almost 50% of the total funding volume in 2015 (US\$17.25 billion), followed by Asia (US\$10.54 billion) and Europe (US\$6.48 billion). In that year, on the other hand, Asia had the highest growth rate (210%), followed by Africa (101%) and Europe (98.6%).

Figure 2-7: Total crowdfunding volume and growth rates per region in 2015



Source: Massolution (2015)

2.2.1 Types of Crowdfunding

Crowdfunding can be classified into four types: donation-based, reward-based, lending-based (also known as Peer-to-Peer lending or P2P lending), and equity-based crowdfunding. Table 2-1 summarizes the characteristics of the different types of crowdfunding.

Table 2-1: Characteristics of crowdfunding

| Type | Donation-based crowdfunding | Reward-based crowdfunding | Lending-based crowdfunding | Equity-based crowdfunding |
|----------------------------|---------------------------------------|---|--|--|
| Motivation of funders | Intrinsic and social | Intrinsic, social and extrinsic | Social and / or financial | Financial gain |
| Type of contribution | Donation | Pre-order | Loan | Investment |
| Expected return of funders | No reward or non-monetary reward | Tangible or intangible benefits | Interest | Dividends, interest, etc. |
| Cases | Philanthropy / charity initiatives | Arts /cultural projects / product development | Individuals or entities in need of funding / short-term borrower | Startups / SMEs |
| Complexity of success | Very low | Low | Medium | High |
| Type of contracts | A contract without existential reward | Purchase contract | Lending contract | Shareholding contract |
| Risk appetite | Very low | Medium | Medium | High |
| Examples | GoFundMe, GlobalGiving, FundRazer | Indiegogo, Kickstarter, RocketHub | LendingClub, Prosper, Kiva | Enable Funding, Crowdcube, FundersClub |

Source: Adapted from Hossain and Oparaocha (2017), "Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges", Entrepreneurship Research Journal, 7(2).

In donation-based crowdfunding (Figure 2-8), fund-seekers make a contribution to charities and, in general, do not expect any return. An example of a popular donation-based crowdfunding platform is the GoFundMe (www.gofundme.com) platform, which was launched in 2010. Nevertheless, this platform generally charged 7.9% of the amount raised, plus US\$0.30 for each donation in a charity campaign. According to the platform, over US\$4 billion has been raised for good causes.

Figure 2-8: Donation-based crowdfunding



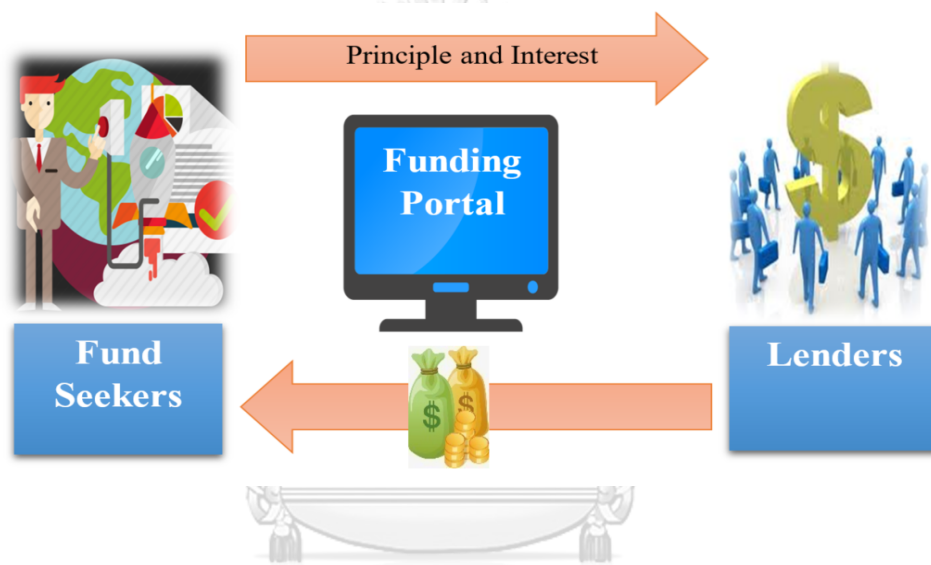
Reward-based crowdfunding (Figure 2-9) offers a pre-purchase option for products or services for funders, which may include receiving products before others, at a better price, or with special benefits (Mollick, 2014). Examples of popular reward-based crowdfunding platforms, which act as facilitators between fund-seekers and providers, are Indiegogo (www.indiegogo.com), which was launched in 2008, and Kickstarter (www.kickstarter.com), which was launched in 2009. One of the biggest successes in fundraising through the Kickstarter platform was the “Pebble Smart Watch”. The project raised more than \$10.2 million from over 85,000 investors in 2014. The success of the Pebble Smart Watch project motivated fund-seekers such as artists, musicians, actors or actresses, film directors, and designers, to join the reward-based crowdfunding platform (Rich, 2014).

Figure 2-9: Reward-based crowdfunding



In lending-based crowdfunding (Figure 2-10), lenders give loans to borrowers in exchange for interest. The lending-based crowdfunding platform enables a borrower to receive multiple small portions of the loan from the crowd. Two of the largest lending-based crowdfunding platforms are the Prosper platform (www.prosper.com), which was launched in 2005, and the LendingClub platform (www.lendingclub.com), which was launched in 2006. Both platforms evaluate borrowers based on their credit rating scores and use the results of the evaluation to determine the lending rate.

Figure 2-10: Lending-based crowdfunding



In equity-based crowdfunding (Figure 2-11), investors receive equity in a company in return for their investment. The investors may receive profit sharing or a capital gain. This type of crowdfunding has the potential to promote the seed-stage activity of startups. In doing so, the equity crowdfunding receives fundraising from various sources such as Angel investors and Venture Capital investors. Some of the most famous crowdfunding platforms are the Enable Funding platform (www.enablefunding.com) from Australia (formerly known as ASSOB), which was launched in 2005, the U.K. Crowdcube platform (www.crowdcube.com) started in 2011, and the U.S. FundersClub platform (www.fundersclub.com) which began in 2012.

Figure 2-11: Equity-based crowdfunding

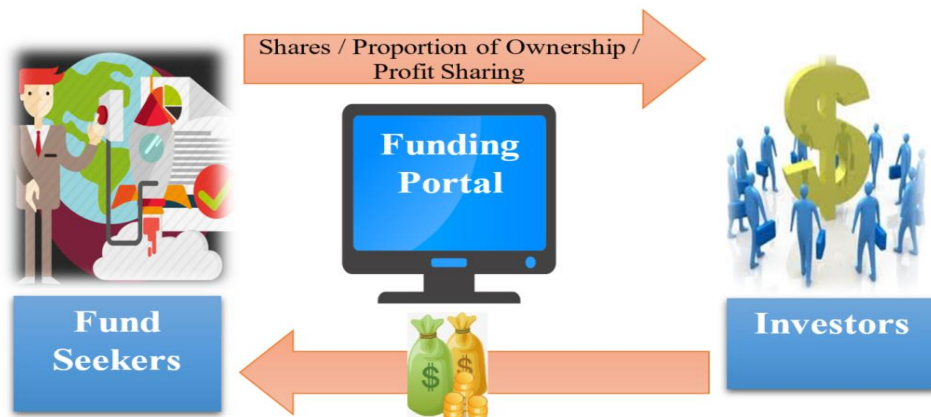
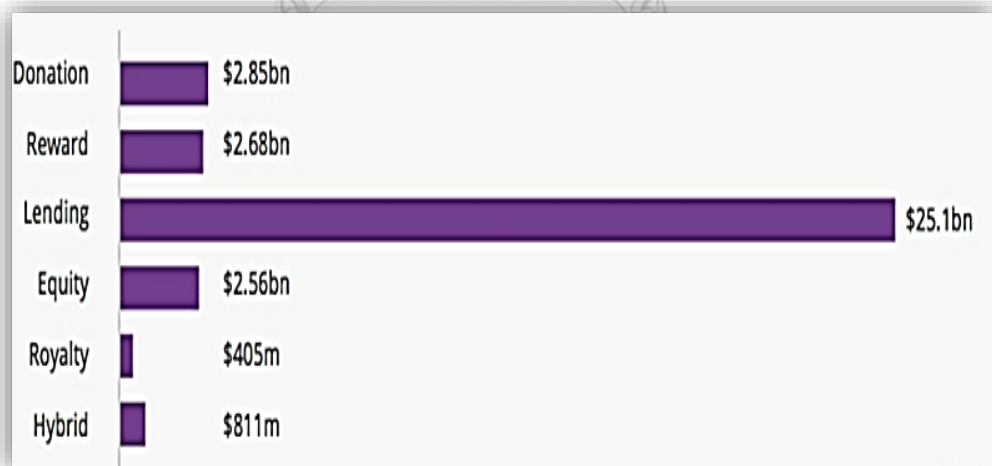


Figure 2-12 demonstrates that in 2015, lending-based crowdfunding accounted for 73% (US\$25.1 billion) of total industry funding, followed by donation-based (US\$2.85 billion), reward-based (US\$2.68 billion), and equity-based crowdfunding (US\$2.56 billion), respectively.

Figure 2-12: Total funding volume by models in 2015



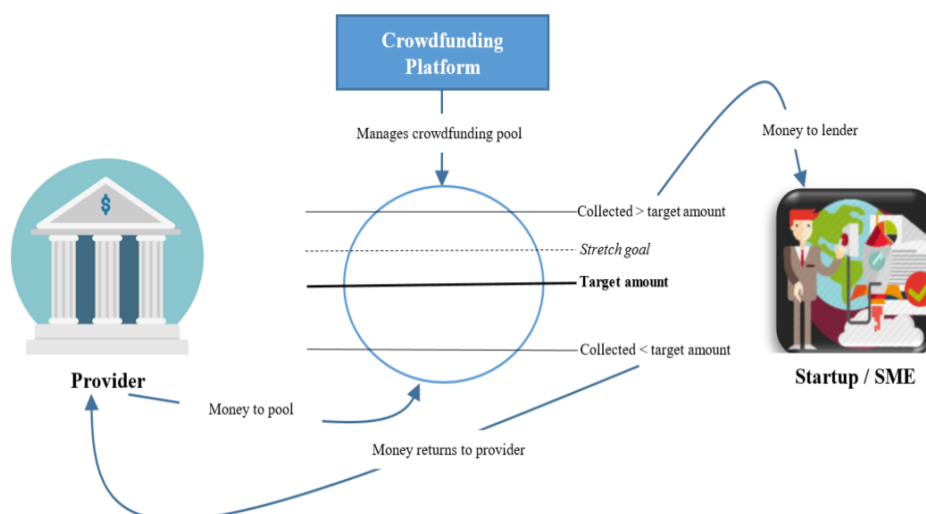
Source: Massolution (2015)

2.2.2 Investment Threshold Model

In the crowdfunding context, there are two models of investment threshold: “All-or-Nothing” (AON) and “Keep-it-ALL” (KIA). These models determine the success or failure of a crowdfunding project. In the AON model (Figure 2-13), fund-seekers will receive the amount raised only if the target amount has been reached. If the target amount cannot be achieved during the offering period, the amount raised will be returned to potential investors. On the other hand, the KIA model gives fund-seekers the opportunity to collect all of the funds raised, whether or not the target amount has been reached.

From the investor standpoint, they face relatively lower risks from investing in the AON model than the KIA model because fund-seekers are less likely to overstate their target amount and can only undertake the project when adequate capital has been raised (Hollander, 2015). Cumming, Leboeuf, and Schwiendbacher (2015) studied 22,850 fundraising campaigns from the Indiegogo platform between 2011 and 2013. They revealed that 94.8 percent of the fundraising campaigns used the KIA model, whereas 5.2 percent used the AON model. However, the success rate of the campaigns using the AON model was higher, at 34 percent, compared to those using the KIA model, which was only 17 percent.

Figure 2-13: All-or-Nothing model

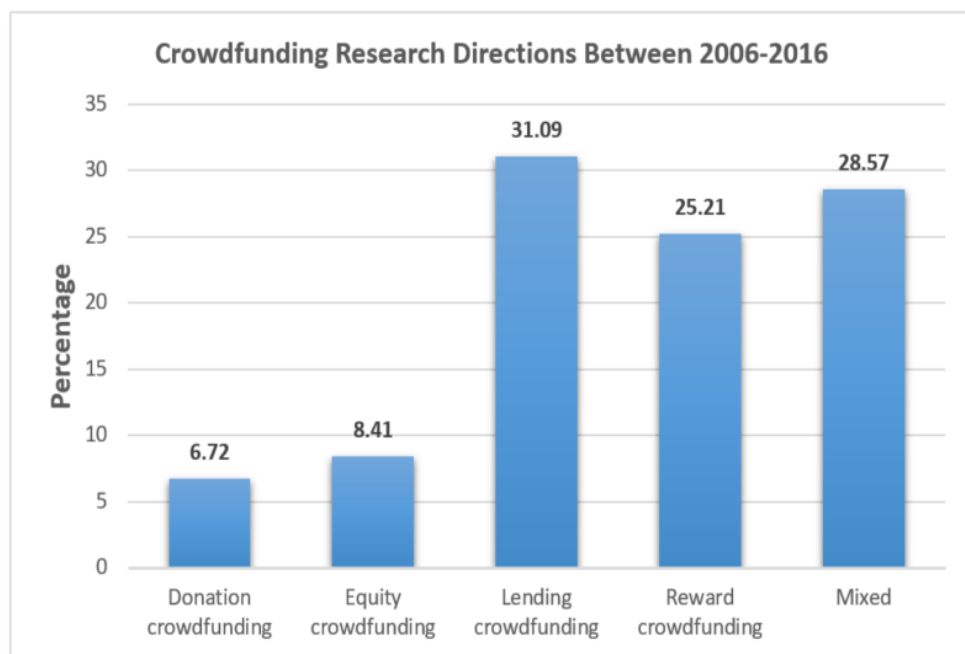


Source: Adapted from Hollander (2015), *Exploring Crowdfunding involvement of Dutch banks: A explorative study into the reactions and contributions of Dutch banks in crowdfunding.*

2.2.3 Equity-Based Crowdfunding (ECF)

Prior research (between 2006 and 2016) in crowdfunding contexts studied lending-based and reward-based crowdfunding (Figure 2-14), at 31 and 25 percent, respectively. Only 8 percent explored equity crowdfunding (Kim & De Moor, 2017; Moritz & Block, 2016). Despite extensive research on lending-based and reward-based crowdfunding, the drivers of investment decisions in the ECF could be different from other crowdfunding models (Ahlers, Cumming, Günther, & Schweizer, 2015; Mollick, 2014). The reason is that investors in ECF are primarily interested in financial gain rather than philanthropic motivations but are not interested in getting early product/ discounts/special options as in the reward-based model. Ahlers et al. (2015), who explored ECF, identified two factors that were related to fundraising success in equity-based crowdfunding. The first factor was venture quality as represented by human capital, such as experience and management skills. The other was the level of uncertainty, such as the amount of equity offered and the disclosure of financial projections.

Figure 2-14: Crowdfunding research directions between 2006 and 2016



Source: Summarized from Kim and De Moor (2017) and Moritz and Block (2016)

ECF has been a focus of regulators worldwide because investing in ECF is relatively more complicated than other types of crowdfunding. In 2012, the “*Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act*” was released in the United States of America. In 2015, the Chinese regulator released “*Equity-based Crowdfunding Regulations*” and in the same year, the Malaysian regulator released the “*Guidelines on Regulation of Markets under Section 34 of CMSA*.” In 2016, the South Korean regulator released the “*Financial Investment Services & Capital Markets Act*.” Similar to regulations in other capital markets, the abovementioned regulations aimed to govern fundraising activities of startups and SMEs, with the ultimate goal of protecting investors.

Despite there being rules and regulations in place, the amount of money invested in ECF is high, inevitably posing high risks and impacts on a large group of investors. The findings of Hornuf and Schmitt (2016) revealed that investing in the ECF was likely to be risky. They studied 303 campaigns from 22 different ECF platforms in Germany, from September 2011 to December 2015. The results indicated that 210 (69%) campaigns were successfully funded, 54 (18%) campaigns failed, and 39 (13%) campaigns had no publicly-available information about funding success on the portal website at the end of the observation period. Rechtman and O'Callaghan (2014), Valanciene and Jegeleviciute (2013) and Tomboc (2013) identified many risks in the ECF, including stealing ideas, market rejection, campaign failure, administration and accounting problems, regulatory and compliance risks, and fraud.

2.2.4 Equity-Based Crowdfunding Regulations

ECF regulators need to create the right conditions and initiate policies and regulations for fund-seekers, investors, and ECF platform operators. Fund-seekers are required to disclose sufficient information on their businesses and related risks (The World Bank, 2013). The survey research by Cumming and Johan (2013) reported that investors seek to tighten regulations on ECF for their risk protection. Thus, they prefer financial statements that are audited. Bergset (2015) revealed that ECF platform operators, the intermediaries between fund-seekers and potential investors, should increase trustworthiness and reduce perceived uncertainty and adverse selection problems in the ECF market.

In April 2012, the United States of America released the “*Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act*,” which allowed selected groups of investors to participate in ECF investment. All investors, including the retail group, could invest in ECF starting from May 2016. In Thailand, the Securities and Exchange Commission (SEC) announced provisions relating to the offer of securities via electronic systems or networks in May 2015. Table 2-2 compares the U.S.A (Title III of JOBS Act) and Thai regulations on ECF.

Table 2-2: Comparison of U.S.A (Title III of JOBS Act) and Thai regulations on ECF

| Stakeholders | U.S.A | Thailand |
|--|---|--|
| Investors | Public (Resale after 1 years) | - Retail investor - Non-retail investor |
| - Investment cap | <ul style="list-style-type: none"> • 5% of salary for \leq \$100,000 earnings • 10% of salary for $>$ \$100,000 earnings | <ul style="list-style-type: none"> • Retail investor - \leq THB 100,000 per issuer and total investment amount up to THB 1,000,000 per year |
| | | <ul style="list-style-type: none"> • Non-retail investor - Unlimited |
| Issuers | <ul style="list-style-type: none"> • U.S. issuers • Unlisted company • Pass bad actor check | <ul style="list-style-type: none"> • Issuers established under Thai law as company limited • Unlisted company • Have business plan • Pass funding portal check |
| - Qualification | | |
| - Offering amount | <ul style="list-style-type: none"> • \$1 million | <ul style="list-style-type: none"> • Up to THB 20 million in 1 year and total investment amount up to THB 40 million |
| - Regulator filling requirement | <ul style="list-style-type: none"> • \checkmark + Annual report | <ul style="list-style-type: none"> • N/A |
| - Audit requirement | <ul style="list-style-type: none"> • \times (Audit if raising fund $>$ \$500,000) | <ul style="list-style-type: none"> • N/A |
| Funding portal | <ul style="list-style-type: none"> • Broker-Dealer or • Registered CFP (Financial Background) (fidelity bond of at least \$100,000) | <ul style="list-style-type: none"> • Company established under Thai law as company limited • Paid-in capital not less than THB 5 million • Get license from SEC |
| - Qualification | | |

| Stakeholders | U.S.A | Thailand |
|------------------------------|----------------------------|--------------------------|
| - Basic due diligence | • ✓ + Bad actor check | • ✓ |
| - Advice investors | • × (except broker-dealer) | • ✓ + Knowledge test |
| - Handling investment | • × (except broker-dealer) | • ✓ + Segregated account |

Source: Adapted from SeedInvest Technology, LLC (2016) and the Securities and Exchange Commission, Thailand

These regulations will be of particular interest to those who are currently operating, or who are looking to operate the ECF platform, those who are connected to investing in alternative sources of financing for startup and SME businesses, as well as those who are seeking to raise capital through ECF.

2.2.5 Equity Crowdfunding Platform

A crowdfunding platform plays an important role in successful fundraising. Forbes and Schaefer (2017) found that participants needed to choose the right platform for them. To reduce their risks, the majority of participants looked for a distinctive platform that had an excellent reputation. Crowdfunding platform backgrounds, such as a good reputation, transparency, and a high level of risk-aversion, were key reasons for investors when making investment decisions (Löher, 2017).

Similarly, there are many prior studies that revealed the factors contributing to the success of crowdfunding platforms. In reward-based crowdfunding, Forbes and Schaefer (2017), Koch and Cheng (2016) and Mollick (2014) revealed that video presentation captures an audience's attention, especially investors. They also suggested that platform operators should make succinct and professional high-quality videos with impressive titles. Moreover, crowdfunding platforms are responsible for carrying out marketing activities. Screening for spelling errors, promoting projects, and searching for products and campaigns that were suitable for their platforms were examples of such activities. After launching the projects, the crowdfunding platform should encourage fund-seekers to communicate with their investors on project updates, project status, and detailed plans of action. Gabison (2014) stated that platforms helped prevent fraud or decreased the likelihood of project failure because they had a responsibility to

clarify campaign information and design extensive anti-fraud procedures to protect potential investors and to increase platform trustworthiness. Generally, ECF platforms (Table 2-3) are privately-owned by individuals or groups of individuals. To the best of my knowledge, this study is the first to investigate the ECF platform owned by the Stock of Exchange of Thailand (SET). The Launchpad and Investment Vehicle for Enterprises (LIVE) platform was the first ECF platform to be approved by the Securities and Exchange Commission (SEC) on October 24, 2017. The “LIVE” platform is operated by LiveFIN Corp, Ltd., and 99.99% of its shares are held by the SET. The LIVE platform ecosystem, which includes fund-seekers (Startups/SMEs), investors, and an escrow agent (Krungthai Bank), is presented in Figure 2-15. This study also investigated the SINWATTANA Equity Crowdfunding platform (SINWATTANA) which is a non-affiliated ECF platform. The “SINWATTANA” platform is operated by Phoenixict Co., Ltd. and was the second ECF platform to be approved by the SEC on November 8, 2018. In 2019, the SINWATTANA platform launched two campaigns for restaurant chain fundraising. The SINWATTANA platform ecosystem, which includes fund-seekers (Startups/SMEs), investors, and a safekeeper (Kasikorn Bank) is presented in Figure 2-16. On December 30, 2019, “Company A” was the first successful online equity-based crowdfunding campaign in Thailand. “Company A” raised a total of THB 18.6 million within 90 days on the SINWATTANA platform and offered dividends equal to half its net profit, or a dividend payout ratio of 50%. There were 77 investors involved in this ECF campaign, including three foreigners, and 10-12 local high-net-worth and institutional investors. This not only sheds light on the benefit for startups and SMEs to leverage the ECF in their pursuit of growth but also reflects the future of the alternative finance industry.

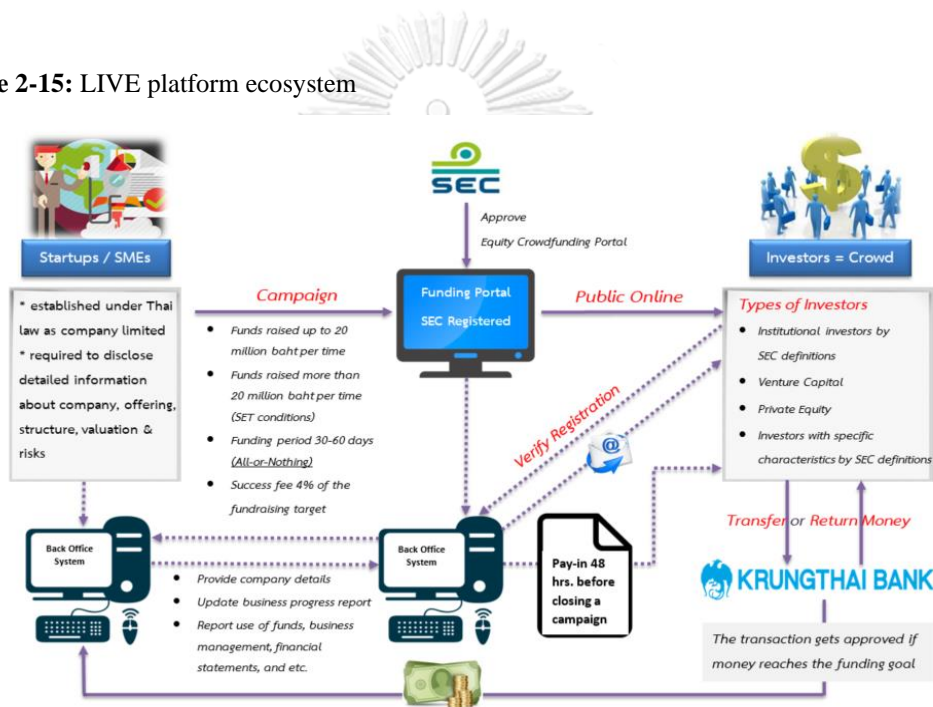
Table 2-3: Equity crowdfunding platforms in various countries

| Australia | | |
|---|-----------------|--|
| Platform | Launched | Owner(s) |
| Enable Funding | 2005 | Rodney Payne, Greg Goodman, Will Leitch, Norm Virgo & Ashley Zimpel |
| Birchal | 2010 | Alan Crabbe, Matt Vitale & Joshua Stewart |
| Equitise | 2014 | Chris Gilbert, Jonathon Wilkinson, Panche Gjorgjevski & Will Mahon-Heap |
| Capital Labs | 2018 | Dr George Syrmalis, Spiro Sakiris & Christina Seppelt |
| The United States of America (USA) | | |
| Platform | Launched | Owner(s) |
| EquityNet | 2005 | James Murphy |
| Angellist | 2010 | Naval Ravikant, Babak Nivi & Venture Hacks, Inc. |
| Crowdfunder | 2010 | Dawn Bebe |
| CircleUp | 2011 | Ryan Caldbeck & Rory Eakin |
| Wefunder | 2011 | Nick Tommarello, Mike Norman & Greg Belote |
| Fundable | 2012 | Wil Schroter & Eric Corl |
| SeedInvest | 2012 | Ryan Feit & James Han |
| PeerRealty | 2014 | Jordan Fishfeld & Juan Hernandez |
| The United Kingdom (UK) | | |
| Platform | Launched | Owner(s) |
| Angels Den | 2007 | Bill Morrow & Lois Cook |
| Seedrs | 2009 | Jeff Lynn |
| Crowdcube | 2011 | Darren Westlake & Luke Lang |
| Syndicatoroom | 2013 | Gonçalo de Vasconcelos & Tom Britton |
| Crowd2Fund | 2014 | Chris Hancock |
| Europe | | |
| Platform | Launched | Owner(s) |
| WiSEED <i>(France)</i> | 2008 | Nicolas SÉRÈS & Thierry MERQUIOL |
| Seedmatch <i>(Germany)</i> | 2009 | Jens-Uwe Sauer |
| FundedByMe <i>(Sweden)</i> | 2011 | Arno Smit & Daniel Daboczy |
| MyMicroInvest <i>(Belgium)</i> | 2011 | Charles-Albert de Radzitzky, Guillaume Desclée, José Zurstrassen & Olivier de Duve |
| Companisto <i>(Germany)</i> | 2012 | David Rhotert & Tamo Zwinge |
| Startupxplore <i>(Spain)</i> | 2014 | Javier Megias & Nacho Ormeño |
| South Korea | | |
| Platform | Launched | Owner(s) |
| Tumblbug | 2011 | Jaeseung Yeom |
| Wadiz | 2012 | Shin Hye Sung |
| OpenTrade | 2012 | Kevin Azzouz |

| | | |
|-----------------|-----------------|--|
| Funding4u | 2015 | Kyu Jin Lee |
| Malaysia | | |
| Platform | Launched | Owner(s) |
| PitchIN | 2012 | Sam Shafie, Megat Ishak & Kashminder Singh |
| Crowdo | 2013 | Leo Shimada & Nicola Castelnovo |
| Eureeca | 2013 | Chris Thomas & Sam Quawasmi |
| CrowdPlus.asia | 2015 | Kim Seng The |

Source: Data collection from websites of <https://crowdfundingpr.wordpress.com/>, <https://www.moneycrashers.com>, <https://www.eu-startups.com>, <https://www.crowdnet.or.kr>, and <https://www.forbes.com>

Figure 2-15: LIVE platform ecosystem



Source: This figure summarizes information from LIVE platform participants

Figure 2-15 can show that fund-seekers in the LIVE platform ecosystem are startups or SMEs established under Thai law as a limited company. Investors on this platform must be institutional investors or investors with specific characteristics defined by the SEC, venture capital investors, or private equity. The campaign is publicized online by the funding portal registered with the SEC. The funding is an all-or-nothing model and the funding period is 30-60 days. After the registration of an investor is verified, payment must be made within 48 hours before the closing of the campaign. If the fundraising is successful, the transaction will be approved and

Krungthai Bank will transfer the money to the fund-seekers. If it is not, the money will be returned to the investors. In the case of a successful campaign, the fund-seekers pay a fee of 4% of the fundraising target.

Compared to those of the SET and the Market for Alternative Investment (MAI), the regulatory requirements imposed on the LIVE platform are more lenient. Table 2-4 compares the characteristics of the SET, MAI, and LIVE platforms. Although SET, MAI, and LIVE support secondary trading, the LIVE platform relies on dealing mechanisms allowing more flexibility between sellers and buyers. The LIVE platform has no automatic match trading; the trading is negotiated (over-the-counter: OTC). The payment and delivery of securities in the LIVE platform must be processed within one working day from the date of trading (T+1). In contrast, SET and MAI use auto-matching mechanisms in their secondary market trading and the payment must be processed within three working days from the date of trading (T+3).

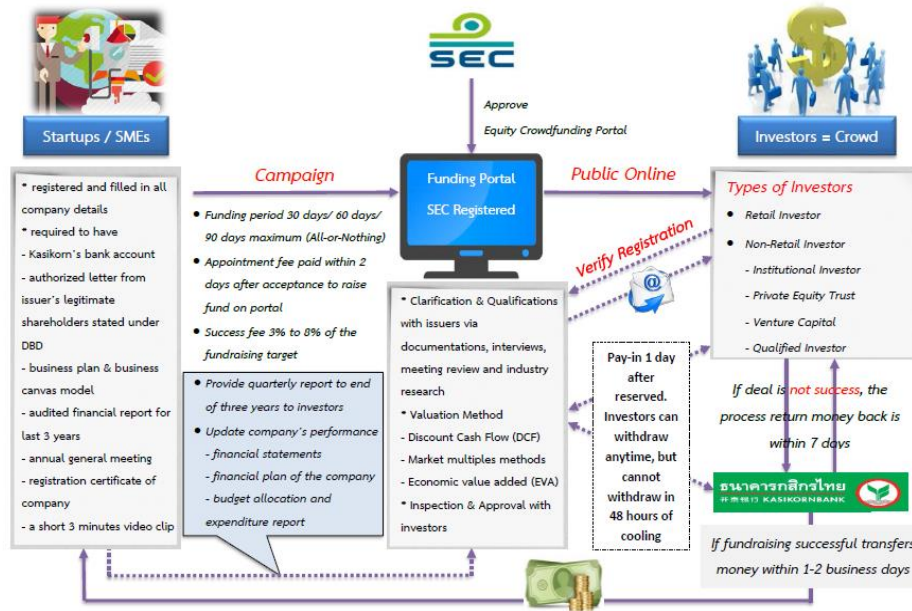
Table 2-4: Comparison of SET, MAI, and LIVE platform characteristics

| | Characteristic | | |
|-----------------------------|---|--|---|
| | SET | MAI | LIVE platform |
| Status | Public company or Corporate entity established by Thai law | | Limited company |
| Paid-in capital | ≥ THB 300 million | ≥ THB 50 million | Not required |
| Performance | To have net profit in the latest 2 years or 3 years combined > THB 50 million, and last year > THB 30 million | To have net profit in the last year > THB 10 million | Not required |
| Financial Statements | Audited by SEC approved auditors | Audited by SEC approved auditors | Audited by SEC approved auditors (if raising more than THB 100 million in capital) or CPA |

| | Characteristic | | |
|---------------------------------|--|--------------------------|--|
| | SET | MAI | LIVE platform |
| Public offering | > 15% / 10% of paid-in capital, depends on capital | > 15% of paid-in capital | Not required |
| Others | Corporate Governance and Internal Control of Provident Fund It is forbidden to sell shares. | | The prohibition on the sale of shares is subject to an agreement between the company and its shareholders. |
| Secondary market trading | Auto-matching | | Dealing |
| Payment Date | T+3 | | T+1 |

Source: Stock Exchange of Thailand

Figure 2-16: SINWATTANA platform ecosystem



Source: This figure summarizes information from SINWATTANA platform participants

According to Figure 2-16, fund-seekers in the SINWATTANA platform ecosystem are startups or SMEs established under Thai law as a limited company. Investors in this platform can be both retail and non-retail investors. The campaign is publicized online by a funding portal registered with the SEC. The funding period is 30 days, 60 days, or 90 days. The appointment fee of THB 200,000 is paid within 2 days after acceptance to raise funds on the portal. After the registration of an investor is verified, payment must be made within one day. The investors can withdraw their money at any time, but not within 48 hours of the campaign closing. If the fundraising is successful, the transaction will be approved and Kasikorn Bank will transfer the money to the fund-seekers within 1-2 business days. If it is not, the money will be returned to the investors within 7 days. In the case of a successful campaign, the fund-seekers pay a fee of 3% to 8% of the fundraising target.

Fund-seekers, who registered with the SINWATTANA platform, have to provide accurate documentation for assessment as follows:

- (1) Authorized Letter from issuer's legitimate shareholders stated under DBD
- (2) A detailed business plan

- (3) A business canvas model chart
- (4) Audited Financial Report for the last 3 years
- (5) Annual General Meeting
- (6) A valid copy of the registration certificate of the company
- (7) A short 3-minute video clip of the company's business and the background of the fundraising

2.2.6 The Success of Fundraising in Crowdfunding

By reviewing different types of crowdfunding, Mollick (2014) and Ahlers et al. (2015) revealed that the ECF context is different from other crowdfunding contexts. For example, donation-based crowdfunding does not involve returns; lending-based crowdfunding focuses on the rate of return on capital investment; reward-based crowdfunding aims at giving priority to customers who make an investment to be able to buy products at a lower price or get special benefits. ECF, on the other hand, concentrates on sharing future profits or offering returns. Although many studies have explored the factors affecting crowdfunding success, especially in the context of donation-based and reward-based crowdfunding, only a few studies have demonstrated the key factors for investment decision making in the ECF. For example, some studies concentrated on success factors based on secondary data, particularly from [Kickstarter.com](https://www.kickstarter.com) (Koch & Cheng, 2016; Kuppuswamy & Bayus, 2015; Robertson & Wooster, 2015; Tran, Dontham, Chung, & Lee, 2016). The researcher expects that some of the success factors found in existing crowdfunding literature, whether they are reward-based, donation-based or lending-based, may be applicable to ECF as well. However, the use of a qualitative and an experimental method in the present study should confirm those factors and at the same time reveal additional factors that affect investment decisions in ECF campaigns.

In general, reward-based, donation-based, lending-based, and equity-based crowdfunding success factors are identified from fund-seekers, investors and platform operators.

Firstly, in terms of the fund-seeker perspective, Mollick (2014), Moritz, Block, and Lutz (2015), Koch and Cheng (2016), Li et al. (2016), Lukkarinen, Teich, Wallenius, and Wallenius (2016), Angerer, Brem, Kraus, and Peter (2017), Courtney

et al. (2017), Löher (2017), Brown, Mawson, Rowe, and Mason (2018), Walthoff-Borm, Schwienbacher, and Vanacker (2018) revealed that personal networks, such as families and friends, Facebook friends, and social networks, play an important role in fundraising. They also stated that fund-seekers who use social networks are likely to succeed in fundraising than those who do not. Moreover, fund-seeker's personality, team's education and experience, and the preparedness and passion of staff may enhance the trustworthiness of projects (Ahlers et al., 2015; Angerer et al., 2017; Courtney et al., 2017; Cumming, Meoli, & Vismara, 2019; Li et al., 2016; Mamonov & Malaga, 2018; Moritz et al., 2015). Also, setting an over-funding goal, inadequate funding, lack of a substantial business plan, a long funding period, project delays, and prior project failure may affect the credibility of fund-seekers (Courtney et al., 2017; Forbes & Schaefer, 2017; Koch & Cheng, 2016; Lukkarinen et al., 2016; Mollick, 2014; Signori & Vismara, 2018; Vulkan, Åstebro, & Sierra, 2016). Consequently, the perceptions of fund-seekers are a key success factor for fundraising.

Secondly, regarding investor perspectives, Ahlers et al. (2015) and Moritz et al. (2015) revealed that individual investors are likely to lack investment experience and have little verified information, minimum financial sophistication, and usually ignore risks. However, better communication between investors and fund-seekers could decrease information asymmetry between them. For instance, fund-seekers' oral presentations probably make a great first impression to investors, in terms of face-to-face communication. Furthermore, two-way communication might lead to sympathy, openness, and trustworthiness between both investors and fund-seekers (Angerer et al., 2017; Estrin, Gozman, & Khavul, 2018; Moritz et al., 2015). Lukkarinen et al. (2016), also revealed that the availability of financial statements and financial projection is positively associated with the number of investors, but these are not significantly related to the amount of fundraising. Nevertheless, financial statement information and forecasts could be considered a sign of credibility and capability for companies. Koch and Cheng (2016), Forbes and Schaefer (2017), and Estrin et al. (2018) also asserted that investors hope fund-seekers to present their action plans, project risk detail levels, project risk of failure, and risk section length. These factors appear to play a significant role in investors' decisions that lead to fundraising success.

Thirdly, in terms of platform operators' perspectives, Moritz et al. (2015), and Koch and Cheng (2016) revealed that platform operators have a responsibility to consider and clarify fund-seekers' information, such as products, market segments, previous financial support, previous successful/failed funded projects, and exit strategy. Platform reputation also plays an important role in the success factors such as track-records and trustworthiness (Cumming et al., 2019; Forbes & Schaefer, 2017; Löher, 2017; Moritz et al., 2015). These factors are likely to influence investors' impression and fund-seekers' trustworthiness on the platforms.

Hence, this study used in-depth interviews to reveal the accounting and non-accounting information of the ECF as disclosed by fund-seekers, investors, platform operators, and regulators. The framework was the result of in-depth interviews and was validated by an experimental study from the fund giver's standpoint. The experimental study investigated key accounting and non-accounting information, investor behaviors, and the relationship with ECF investment decisions. A summary of prior research on the key factors affecting successful fundraising is presented in Table 2-5.

This study divides information into two categories – accounting and non-accounting information. Accounting information refers to information of the type that might be included in the partial or complete financial statements of a company (or financial reports) – statements of financial position, income statements, or cash flow statements (Bruns, 1968). Furthermore, accounting information includes information of the type that might be included in a partial or complete company financial forecasts because IASB argues that information is relevant if it helps users of the financial statements to predict future business trends (predictive value).

Non-accounting information, on the other hand, refers to information that is not completely uninformative; however, it remains beneficial, depending in part on the properties of the information. Non-accounting information also relates to business data, such as the firm's competitive advantages, marketing plans, and the description of the team, which affects a decision-making standpoint (Bruns, 1968; Jiang, 2016). Therefore, any other information that is not related to business data, such as entrepreneurs' facial trustworthiness and fund-seekers' renowned family name, is not included in this study.

According to Kirsch et al. (2009) a business plan, in general, consists of eight key components:

- (1) a description of the product/process
- (2) a description of the target market/industry analysis
- (3) the value proposition
- (4) the firm's competitive advantage
- (5) the business stage
- (6) a description of the team
- (7) the marketing plan
- (8) financial and revenue models (projecting revenue estimates)

Therefore, this study includes (8) financial and revenue models (projected revenue estimates) in the accounting information category. The other components (1 –7) will be classified as non-accounting information.

Table 2-5: A summary of prior research about the key factors of successful fundraising

| | | Accounting Information | | | | Voluntary disclosure | | |
|-------------------------|--|------------------------|-----------------|--------------------|-----------------------|----------------------|----------------------------|---|
| | | | | | | Money use | Previous financial support | |
| Author(s) | Title | Financial statements | Financial ratio | Financial forecast | | | | |
| | | | | Funding goal | Financial projection | Share of equity | Expected financial returns | |
| Mollick (2014) | The dynamics of crowdfunding: An exploratory study | | | X | | | | |
| Ahler et al. (2015) | Signaling in Equity Crowdfunding | | | | Sales | | | |
| | | | | | EBITDA | | | |
| | | | | | EBIT | | | |
| | | | | | Net earning forecasts | | | |
| Moritz et al. (2015) | Investor communication in equity-based crowdfunding: A qualitative-empirical study | | | | | | X | |
| Hornuf & Schmitt (2016) | Success and Failure in Equity Crowdfunding | | | | X | | | |
| Koch & Cheng (2016) | The role of qualitative success factors in the analysis of crowdfunding success: Evidence from kickstarter | | | | | | | X |

Accounting Information

| Author(s) | Title | Financial statements | Financial ratio | Financial forecast | | | | Voluntary disclosure | |
|-----------------------------|--|---------------------------------|-----------------------------------|--------------------|----------------------|-----------------|----------------------------|----------------------|----------------------------|
| | | | | Funding goal | Financial projection | Share of equity | Expected financial returns | Money use | Previous financial support |
| Lukkarinen et al. (2016) | Success drivers of online equity crowdfunding campaigns | | | X | X | | | | |
| Vulkan et al. (2016) | Equity crowdfunding: A new phenomena | | | X | | | | | X |
| Angerer et al. (2017) | Start-up Funding via Equity Crowdfunding in Germany - A Qualitative Analysis of Success Factors | | | | | | X | | |
| Courtney et al. (2017) | Resolving Information Asymmetry: Signaling, Endorsement, and Crowdfunding Success | | | X | | | | | X |
| Forbes & Schaefer (2017) | Guidelines for successful crowdfunding | | | X | | | X | X | |
| Löher (2017) | The interaction of equity crowdfunding platforms and ventures: an analysis of the preselection process | | | | X | | | | X |
| Estrin et al. (2018) | The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market | Statement of financial position | | | | | X | | |
| Signori and Vismara (2018) | Does success bring success? The past-offering lives of equity-crowdfunding firms | | | X | | | | | |
| Walthoff-Borm et al. (2018) | Equity crowdfunding: First resort or last resort? | | Short-term debt Long-term debt | | | | | | |

Non-Accounting Information

| Author(s) | Title | Company Profiles | | | | | | | | | | | | Crowdfunding Platforms | | | | Third-Party | | | | | | | | | |
|-------------------------|--|-----------------------------------|---------------------|----------------|--------------|--------------------------|-----------------|----------------------|----------------------|------------|------------------------|---------|--------------|-------------------------|-------------|-------------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------------|----------------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------------|
| | | Company presentation | | | | | Management team | | | | Staff | | | Company funding project | | | | Products / Services | | Project updates | | Reputation | | Investors | Customers | Others | |
| | | Video / Image / Website / Profile | Award / Certificate | Business Model | Business Age | Networks / Social medias | Communications | Founder presentation | Education background | Experience | Business track-records | Quality | Staff number | Funding period | Risk levels | Previous successful funded projects | Project updates | Patents | Market potential / strategy | Quality / Innovative | Project status | Funding levels | Track-records | Trustworthiness | Reputable investors | Customer feedbacks | Third-party endorsements |
| Mollick (2014) | The dynamics of crowdfunding: An exploratory study | x | | | | x | | | | | | | | x | | x | | | | | x | | | | x | | |
| Ahler et al. (2015) | Signaling in Equity Crowdfunding | | x | | x | | | x | | | | x | | | | | | x | | | | | | | | | |
| Moritz et al. (2015) | Investor communication in equity-based crowdfunding: A qualitative-empirical study | x | | | x | x | x | x | | | | | | | | | | | | | | | x | | x | | |
| Hornuf & Schmitt (2016) | Success and Failure in Equity Crowdfunding | x | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Non-Accounting Information

| Author(s) | Title | Company Profiles | | | | | | | | | | Crowdfunding Platforms | | | | Third-Party | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|---|-----------------------------------|---------------------|----------------|--------------|--------------------------|----------------|----------------------|----------------------|------------|------------------------|-------------------------|--------------|----------------|-------------|-------------------------------------|-----------------|---------|-----------------------------|----------------------|----------------|----------------|---------------------|------------|-----------|-----------|--------|
| | | Company presentation | | | | Management team | | | | Staff | | Company funding project | | | | Products / Services | | | Project updates | | | | Reputable investors | Customers | Others | | |
| | | Video / Image / Website / Profile | Award / Certificate | Business Model | Business Age | Networks / Social medias | Communications | Founder presentation | Education background | Experience | Business track-records | Quality | Staff number | Funding period | Risk levels | Previous successful funded projects | Project updates | Patents | Market potential / strategy | Quality / Innovative | Project status | Funding levels | Track-records | Reputation | Investors | Customers | Others |
| Courtney et al. (2017) | Resolving Information Asymmetry: Signaling, Endorsement, and Crowdfunding Success | x | x | | | x | | | | x | | | | x | | x | | | | | | | | | | | x |
| Forbes & Schaefer (2017) | Guidelines for successful crowdfunding | x | | | | | | | | | | | | | x | | | | x | | | | x | | | | |
| Löher (2017) | The interaction of equity crowdfunding platforms and ventures: an analysis of the preselection process | | | x | x | x | | | | | | | | | | | | | x | | | | x | | | | |
| Block et al. (2018) | Which updates during and equity crowdfunding campaign increase crowd participation? | | x | x | | | | | | | | | | | | x | | | | x | | | | | | | |
| Brown et al. (2018) | Working the crowd: Improvisational entrepreneurship and equity crowdfunding in nascent entrepreneurial ventures | x | | | | x | | | | | | | | | | | | | | | x | | | | | x | x |

Non-Accounting Information

| Author(s) | Title | Company Profiles | | | | | | | | | | | | Crowdfunding Platforms | | | | Third-Party | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|--|-----------------------------------|---------------------|----------------|--------------|--------------------------|----------------|----------------------|----------------------|------------|------------------------|-------------------------|--------------|------------------------|-------------|-------------------------------------|-----------------|-------------|-----------------------------|----------------------|----------------|----------------|---------------|------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------------|--|
| | | Company presentation | | | | Management team | | | | Staff | | Company funding project | | | | Products / Services | | | Project updates | Reputation | Investors | Customers | Others | | | | | | |
| | | Video / Image / Website / Profile | Award / Certificate | Business Model | Business Age | Networks / Social medias | Communications | Founder presentation | Education background | Experience | Business track-records | Quality | Staff number | Funding period | Risk levels | Previous successful funded projects | Project updates | Patents | Market potential / strategy | Quality / Innovative | Project status | Funding levels | Track-records | Reputation | Trustworthiness | Reputable investors | Customer feedbacks | Third-party endorsements | |
| Estrin et al. (2018) | The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market | | | x | | x | x | x | | | | | | | x | | | | | x | | | | | | | | | |
| Mamonov and Malaga (2018) | Success Factors in Title II Equity Crowdfunding in the United States | | | | | | | | | x | | | | | | | | x | | | | | | | | | | | |
| Signori and Vismara (2018) | Does success bring success? The past-offering lives of equity-crowdfunding firms | | | | | | | | | | | | | | | | | x | x | | | | | | | | | | |
| Waltherhoff-Born et al. (2018) | Equity crowdfunding: First resort or last resort? | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cumming et al. (2019) | Investors' choice between cash and voting rights: Evidence from dual class equity crowdfunding | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

According to Table 2-5, accounting information can be separated into four categories: (1) financial statements, (2) financial ratios, (3) financial forecasts, and (4) voluntary disclosure. Financial forecasts include funding goals, financial projection, the share of equity, and expected financial returns. According to Ahlers et al. (2015), sales, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA), Earnings Before Interest and Tax (EBIT), and net earnings forecasts in the financial projection can explain the risk of ECF funding projects. Likewise, previous financial support from venture capitalists and business angels can be a key factor that influences investment decisions in ECF (Courtney et al., 2017; Löher, 2017; Vulkan et al., 2016).

On the other hand, non-accounting information can be separated into three main categories: (1) company profiles including company presentations, management team, staff, company funding projects, and products/services (2) crowdfunding platforms including project updates and platform reputation, and (3) third-party information including reputable investors, customer feedback, and third-party endorsements.

A summarizing of prior research about the key factors of successful fundraising by category is presented in Table 2-6.

Table 2-6: A summary of prior research about the key factors of successful fundraising by category

| Category | Author(s) |
|--|---|
| Accounting Information | |
| Financial statements <i>(statement of financial position)</i> | Estrin et al. (2018) |
| Financial ratio <i>(short-term debt, long-term debt)</i> | Walthoff-Borm et al. (2018) |
| Financial forecast <i>(funding goal, financial projection, share of equity, expected financial returns)</i> | Mollick (2014), Ahlers et al. (2015), Moritz et al. (2015), Hornuf and Schmitt (2016), Koch and Cheng (2016), Lukkarinen et al. (2016), Vulkan et al. (2016), Angerer et al. (2017), Courtney et al. (2017), Forbes and Schaefer (2017), Löher (2017), Estrin et al. (2018), Signori and Vismara (2018) |

| Category | Author(s) |
|--|--|
| Voluntary disclosure <i>(money use, previous financial support)</i> | Koch and Cheng (2016), Vulkan et al. (2016), Courtney et al. (2017), Forbes and Schaefer (2017), Löher (2017) |
| Non-Accounting Information | |
| Company Profiles | |
| Company presentation | |
| <i>Video / Image / Website / Profile</i> | Mollick (2014), Moritz et al. (2015), Hornuf and Schmitt (2016), Koch and Cheng (2016), Li et al. (2016), Angerer et al. (2017), Courtney et al. (2017), Forbes and Schaefer (2017), Brown et al. (2018), Mamonov and Malaga (2018) |
| <i>Awards / Certificates</i> | Ahlers et al. (2015), Courtney et al. (2017), Block, Hornuf, and Moritz (2018) |
| <i>Business Model</i> | Angerer et al. (2017), Löher (2017), Block et al. (2018), Estrin et al. (2018) |
| <i>Business Age</i> | Ahlers et al. (2015), Moritz et al. (2015), Li et al. (2016), Löher (2017), Cumming et al. (2019) |
| <i>Networks / Social media</i> | Moritz et al. (2015), Moritz et al. (2015), Koch and Cheng (2016), Li et al. (2016), Lukkarinen et al. (2016), Angerer et al. (2017), Courtney et al. (2017), Löher (2017), Brown et al. (2018), Estrin et al. (2018), Walthoff-Borm et al. (2018) |
| Management team | |
| <i>Communications</i> | Moritz et al. (2015), Angerer et al. (2017), Estrin et al. (2018) |
| <i>Founder presentation</i> | Moritz et al. (2015), Koch and Cheng (2016), Estrin et al. (2018) |
| <i>Education background</i> | Ahlers et al. (2015), Moritz et al. (2015) |
| <i>Experience</i> | Moritz et al. (2015), Courtney et al. (2017), Mamonov and Malaga (2018), Cumming et al. (2019) |
| <i>Business track-record</i> | Koch and Cheng (2016) |
| Staff | |
| <i>Quality</i> | Angerer et al. (2017) |
| <i>Staff number</i> | Ahlers et al. (2015), Li et al. (2016) |

| Category | Author(s) |
|--|--|
| Company funding project | |
| <i>Funding period</i> | Mollick (2014), Koch and Cheng (2016), Lukkarinen et al. (2016), Vulkan et al. (2016), Angerer et al. (2017), Courtney et al. (2017) |
| <i>Risk levels</i> | Koch and Cheng (2016), Forbes and Schaefer (2017), Estrin et al. (2018) |
| <i>Previous successful funded projects</i> | Courtney et al. (2017) |
| <i>Project updates</i> | Mollick (2014), Koch and Cheng (2016), Li et al. (2016), Courtney et al. (2017), Block et al. (2018) |
| Products / Services | |
| <i>Patents</i> | Ahlers et al. (2015), Mamonov and Malaga (2018), Signori and Vismara (2018) |
| <i>Market potential / Strategy</i> | Angerer et al. (2017), Forbes and Schaefer (2017), Signori and Vismara (2018) |
| <i>Quality / Innovative</i> | Angerer et al. (2017), Löher (2017), Block et al. (2018), Estrin et al. (2018) |
| Crowdfunding Platforms | |
| Project updates | |
| <i>Project status</i> | Ahlers et al. (2015), Koch and Cheng (2016) |
| <i>Funding levels</i> | Mollick (2014), Brown et al. (2018) |
| Reputation | |
| <i>Track-records</i> | Moritz et al. (2015), Cumming et al. (2019) |
| <i>Trustworthiness</i> | Moritz et al. (2015), Forbes and Schaefer (2017), Löher (2017) |
| Third-Party | |
| Investors | |
| <i>Reputable investors</i> | Moritz et al. (2015), Vulkan et al. (2016) |
| Customers | |
| <i>Customer feedback</i> | Mollick (2014), Li et al. (2016), Forbes and Schaefer (2017), Brown et al. (2018) |
| Others | |
| <i>Third-party endorsements</i> | Moritz et al. (2015), Courtney et al. (2017), Brown et al. (2018) |

Despite the fact that the first and second ECF platforms, LIVE and SINWATTANA, were approved by the SEC Thailand in 2017 and 2018, respectively. There is no prior research that investigated investor decisions on ECF investment in Thailand. Therefore, this study identified the key factors for successful fundraising, including four accounting information factors and 26 non-accounting information factors from prior research in other countries to help the researcher to prepare interview guidelines. In addition, these factors gave rise to probing interview questions and provided guidance about what to do or say after the interviewee had answered the questions.

2.3 Information Asymmetry

Adverse selection and moral hazard problems (Table 2-7) arise from information asymmetry between contracting parties. The adverse selection problem occurs before entering into a contract. On the other hand, the moral hazard is a hidden action problem that emerges as the principal cannot observe the agent's actions after the contract is in place.

Table 2-7: Principal-agent problems and solutions

| | Root cause | Potential consequences | Potential solutions |
|--------------------------|---|--|--|
| Adverse selection | <ul style="list-style-type: none"> Asymmetric information prior to the contract period Uncertainty from the lack of information about the agent's preferences over outcomes | <ul style="list-style-type: none"> Lower future profitability | <ul style="list-style-type: none"> Better contract design Escape clauses that nullify security guarantees in the event of fraud Better pre-contract screening |
| Moral hazard | <ul style="list-style-type: none"> Asymmetric information during the contract period Uncertainty resulting from the inability to monitor an agent's actions | <ul style="list-style-type: none"> Conflictual interaction | <ul style="list-style-type: none"> Better contract design Improved monitoring capabilities |

Source: Adapted from Bergset (2015) and Rauchhaus (2009)

In the present study, the researcher focused on the adverse selection problem. According to Akerlof (1970), the adverse selection problem, the “lemons” problem, arises in the market with information asymmetry. For example, in a used car market, sellers know the true quality of their cars, but buyers learn the true quality of the cars only after purchase. The “lemons” problem in the capital market exists between entrepreneurs and potential investors whereby the entrepreneurs have an incentive to overstate the value of their firm, and investors cannot observe the firm’s actual value. Wright and Robbie (1996) revealed that when valuing firms, investors use accounting and non-accounting information in mitigating adverse selection between entrepreneurs and investors. Investors may put effort into due diligence to verify the robustness of accounting information, especially profit and cash flow forecasts.

Regulators and information intermediaries, such as the Securities and Exchange Commission (SEC) and professional accountants, also play an important role in mitigating information asymmetry. Through the use of disclosure requirements, the SEC aims to reduce the information gap between entrepreneurs and investors. The regulators in some countries, such as Thailand, mandate that the financial statements of listed firms must be audited by a certain group of auditors. Auditors provide independent assurance of the firm’s financial reports that follow accepted standards. Therefore, accounting information, which has been certified by auditors, should exhibit desirable qualities (Healy & Palepu, 2001).

Regulators and platform operators often require the examination of financial statements as a measure of the financial health of a business in order to reduce the risks to potential investors (Halabi, Barrett, & Dyt, 2010; Petkovič & Rac, 2009). However, prior research indicated that investors of startups pay less attention to financial statements. They often rely on non-financial information, such as the experience of fund-seekers and their teams (Koch & Cheng, 2016; Mollick, 2014). Much of this human capital information is treated as expenses rather than being capitalized as assets in accounting. This accounting treatment is also applied to internally developed intangible assets like research and development costs, which are critical for the growth of startups and SMEs (Lev & Sougiannis, 1996).

2.4 Accounting Information Characteristics

Accounting information is used in investment decisions (Healy & Palepu, 2001). The information can be classified into special-purpose reports to meet the needs of specific users and general-purpose reports for general users. Financial accounting reports focus on actual events for the purpose of decision making. It shows historical accounting data that reflect business operations, i.e. to understand how much cash is coming in and how much is going out, how much the company takes on in liabilities and costs, and how to increase profitability. Moreover, historical accounting data are used in predicting future performance (Hoggett, Edwards, & Medlin, 2003; Obaidat, 2007).

Specific reports are typically used for management decisions, which include allocating various economic resources, purchasing new facilities, hiring new employees, estimating future sales, and reviewing new business opportunities. These so-called management accounting reports provide both financial and non-financial information to management for planning and control. According to CGMA (2014),⁸ the key activities of management accounting are grouped into six functions: technical expertise, external reporting, management information, performance management, information systems, and financial accounting and operations. Thus, management accounting reports are important tools that support decision-making, improved performance and sustainable success. Nevertheless, the interplay between financial and managerial information allows managers to make informed decisions. For instance, obtaining salient customer information enables better engagement between firms and their clients that can lead to an increase in sales.

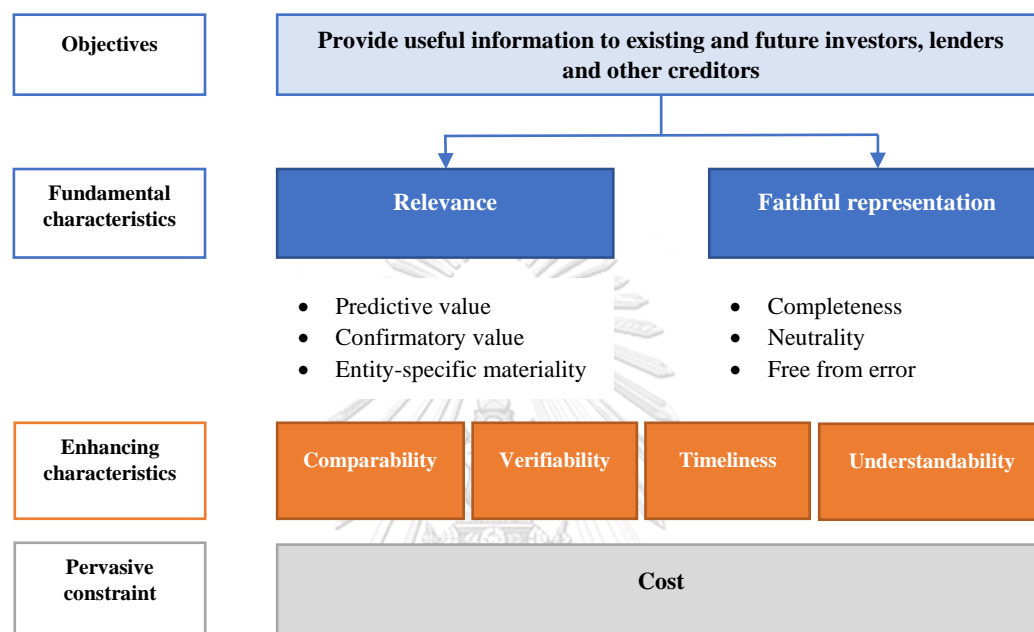
IASB⁹ suggested two levels of qualitative characteristics of useful accounting information (Figure 2-17). The fundamental characteristics include relevance and faithful representation, which enhance the characteristics of comparability, verifiability, timeliness, and understandability. These qualitative characteristics overlap with the desirable characteristics of useful information from management information

⁸ The Chartered Global Management Accountant (CGMA) is the most widely held management accounting designation in the world. It was created in 2012 by the AICPA and CIMA to elevate the profession of management accounting globally.

⁹ The International Accounting Standards Board (IASB) is an independent, private-sector body that develops and approves International Financial Reporting Standards (IFRSs). The IASB operates under the oversight of the IFRS Foundation.

system perspectives (Klein, 2002). The characteristics of good information include accuracy, completeness, relevance, timeliness, and adequacy of data. Therefore, this study follows the IASB's qualitative characteristics of useful accounting information.

Figure 2-17: Qualitative characteristics of accounting information



Source: IFRS Conceptual Framework, 2010

2.5 Behavioral Finance

Standard finance was first mentioned in the mid-eighteenth century. The primary concept was expected utility theory. Utility is a measure of the satisfaction of individuals with consumer goods or services. There are three underlying assumptions in this concept: perfect rationality, perfect self-interest, and perfect information (Pompian, 2011). Despite the fact that standard finance is constructed to make calculated financial decisions, it cannot explain investors' preferences, attitudes, and emotions that affect investment decisions. In other words, normal investors do not always make decisions in an optimal manner based on financial and economic assumptions (Muradoglu & Harvey, 2012). Therefore, behavioral finance can bridge the gap between real-life situations and traditional theory. Behavioral finance is based on research in human and social recognition and emotional tolerance to understand the

psyche of investors and its role in financial decision making (Bikas, Jurevičienė, Dubinskas, & Novickytė, 2013; Kapoor & Prosad, 2017). Statman (2008) revealed the four key foundation blocks of standard finance and behavioral finance as presented in Table 2-8.

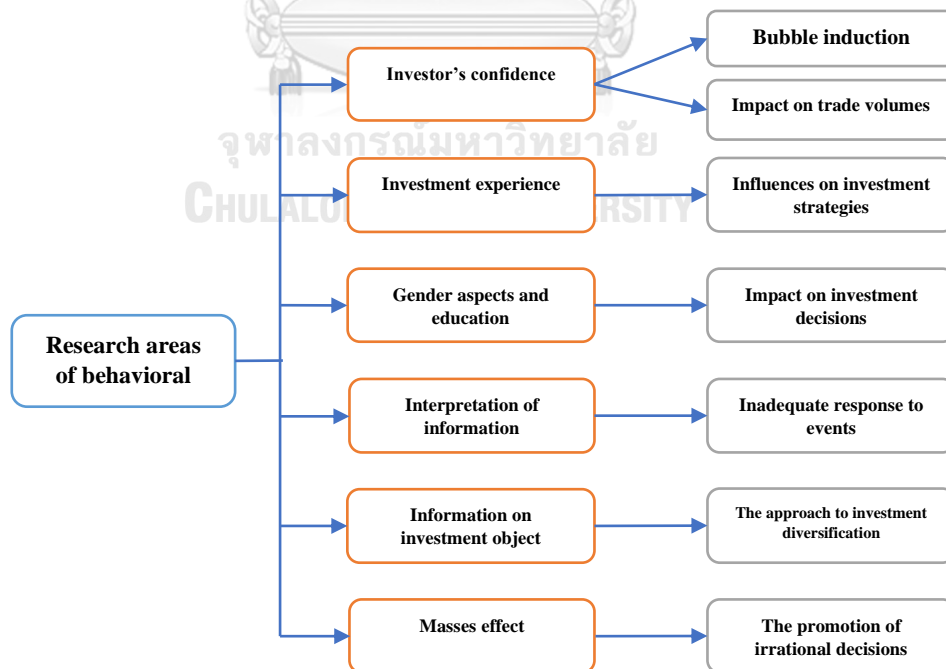
Table 2-8: Foundation blocks of standard finance and behavioral finance

| Standard finance | Behavioral finance |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Standard finance is built on the assumptions that <ol style="list-style-type: none"> 1) people are rational 2) markets are efficient 3) people should design their portfolios by the rules of mean-variance portfolio theory 4) expected returns of investment are described by the standard asset pricing theory | <ul style="list-style-type: none"> • Behavioral finance offers an alternative block for each of the foundation blocks of standard finance which consist of the following: <ol style="list-style-type: none"> 1) people are normal 2) markets are not efficient 3) people design their portfolios by the rules of behavioral portfolio theory 4) expected returns of investment are described by the behavioral asset pricing theory |

Source: Adapted from Statman (2008)

Bikas et al. (2013) also demonstrated that behavioral finance is the result of the structure of various disciplines, including psychology, finance, and sociology. The research results also presented the areas of financial behavior research (Figure 2-18).

Figure 2-18: Areas of financial behavior research

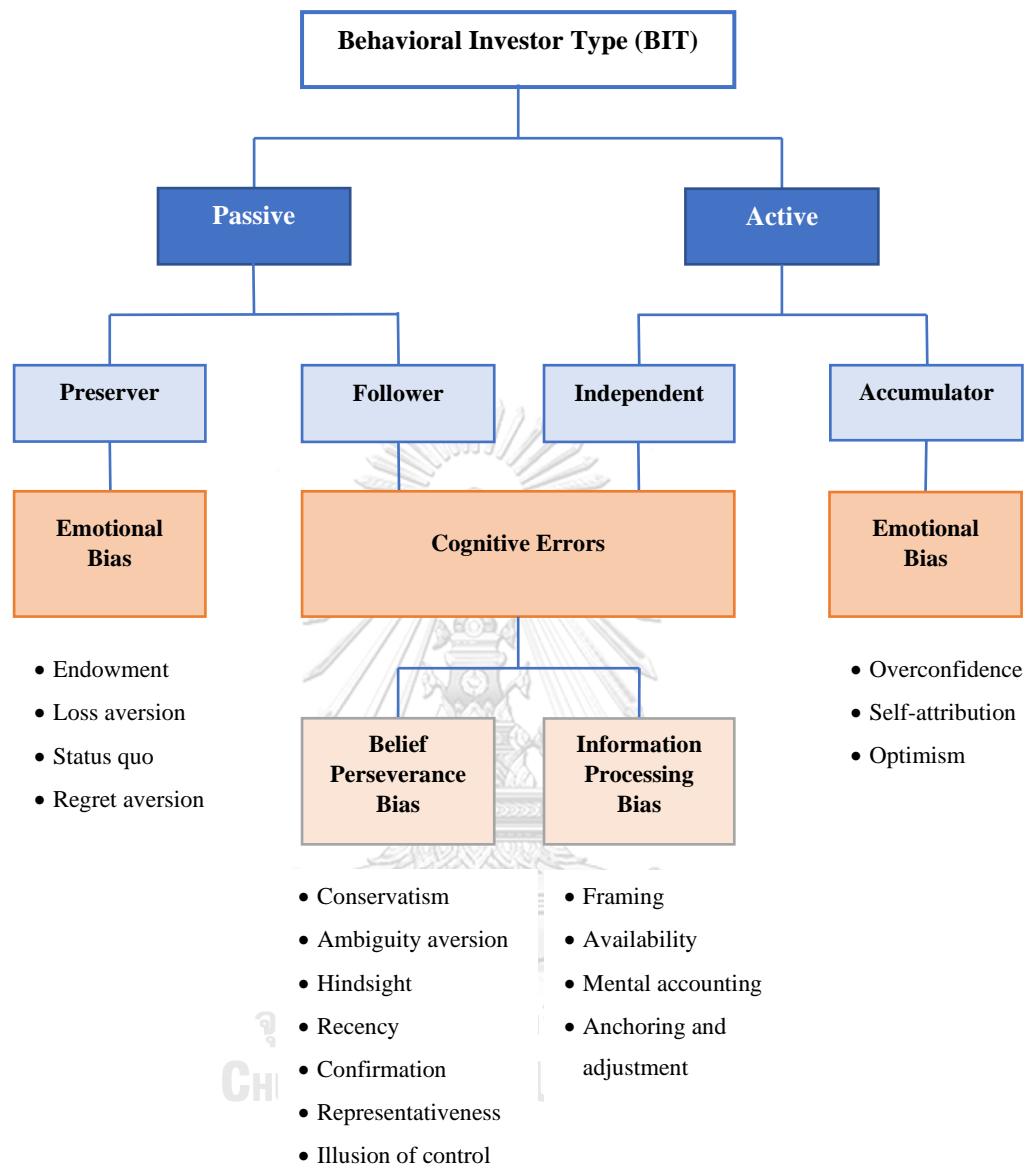


Source: Adapted from Bikas et al. (2013)

All behavioral finance research studies attempted to combine standard finance theory that is based on rationality with behavioral finance theory because investors' behavior is not always in line with the criterion of rationality. Some studies stated that the majority of investors feel that they have sufficient knowledge and experience in investing, particularly for male investors with high education and larger portfolios who often consider themselves to be more knowledgeable (Bikas et al., 2013; Graham, Harvey, & Huang, 2009; Hirshleifer & Hong Teoh, 2003). Investors also feel better able to trade more often and to have more diversified portfolios. In real-life situations, investors are usually blamed for their irrational decisions and beliefs because they react too emotionally in stressful situations (Hirshleifer & Hong Teoh, 2003).

The survey research by Pompian (2008), which collected data from 290 sophisticated financial advisors in 30 countries, reported that 96 percent of advisors were successful using behavioral finance to improve the relationship with their clients. The results also showed that 93 percent of advisors believed that individual investors make irrational investment decisions. Moreover, the research presented four behavioral investor types (BITs) for financial advisors: (1) passive preservers, (2) friendly followers, (3) independent individualists, and (4) active accumulators. Each BIT is characterized by a certain risk tolerance level and a primary type of bias (Figure 2-19).

Figure 2-19: Bias associated with each behavioral investor type



Source: Adapted from Pompian (2008)

| Bias | Description |
|------------------------------------|--|
| Emotional Bias | |
| Endowment | People often concentrate on equity positions or real estate that can increase their family's accumulated wealth. |
| Loss aversion | People tend to prefer avoiding losses to acquiring gains because of hard-wired emotions (fear of losses). |
| Status quo | People are more comfortable keeping things the same or doing things a certain way for many years. |
| Regret aversion | People who are conservative in their investment choices or are willing to pay for products just to avoid making a decision that they may come to regret. |
| Overconfidence | People believe in the likelihood of events, their own ability and their success at different tasks. |
| Self-attribution | People tend to ascribe success to individual talent while blaming failures on outside influence. |
| Optimism | People believe that bad investment will not happen to them whereas bad things will only affect others. |
| Belief Perseverance Bias | |
| Conservatism | People cling to a prior view or a forecast without acknowledging new information. |
| Ambiguity aversion | People have a preference for known risks over unknown risks or choose an alternative where the likely outcomes are known rather than unknown. |
| Hindsight | People believe that past events are more useful to predict investment outcomes than they actually are. This can result in an oversimplification of cause and effect. |
| Recency | People often recall and emphasize recent events or observations and potentially extrapolate patterns that do not exist. |
| Confirmation | People often only seek information that confirms their beliefs about investment, not information that may contradict their beliefs. |
| Representativeness | People may make a snap decision and assumption without thinking very much. |
| Illusion of control | People believe they can control or at least influence investment outcomes, but in fact, they cannot. |
| Information Processing Bias | |
| Framing | People may react differently to essentially the same choice situation because the problems are framed differently. |
| Availability | People will perform an internet search and are most likely to find funds from firms that engage in heavy advertising. |
| Mental accounting | People treat their money or assets differently according to a specific purpose that they have assigned in order to make decisions more manageable. |
| Anchoring and adjustment | People tend to rely heavily, or "anchor", on one trait or piece of information when making decisions. |

Behavioral Investor Type (BIT) examines recognition and emotional factors which influence human rationality. BIT also explains the psychological effect on investment activities, and it can also better explain the fact that normal investors are not rational and their decisions are limited.

Regarding the investment decision processes, Pompian (2011) revealed that investors rely on forecasts and their knowledge. Therefore, human judgment, behavior, and welfare are important facts about how human actions differ from traditional economic assumptions. These cautions helped the researcher to prepare interview guidelines for ECF investors. The interview guidelines provided probing guidance questions that also helped the researcher to classify investor bias in the ECF investors' participant group.

In conclusion, most crowdfunding studies focused on the key success factors in for fundraising campaigns, especially Kickstarter, which is a reward-based crowdfunding platform. The ECF studies were also based on archival study, but no academic and practitioner studies have analyzed the key accounting and non-accounting information from the important involvement parties in the ECF environment. Furthermore, some academic literature focused attention on information asymmetry in reward-based crowdfunding. A few studies focused on the ECF environment; however, they did not explore accounting and non-accounting information characteristics that can mitigate information asymmetry between fund-seekers and investors. Although some prior studies investigated investor behaviors related to ECF investment, they do not provide unique insights into investor bias. Therefore, this study aims to investigate key accounting and non-accounting information that is used to reduce asymmetric information in the ECF environment, and to explore investor bias that influence non-professional investors in the ECF investment. The next chapter discusses the research design used to develop a conceptual framework, and tests key information factors and investor bias in the ECF investment.

CHAPTER 3: RESEARCH DESIGN

This chapter presents a discussion of the research design, including the qualitative and quantitative studies. The qualitative study with in-depth interviews to identify the framework of accounting and non-accounting information used by different ECF involvement parties as the respondents' thoughts, feelings, emotions, points of views, experiences, behaviors can be elicited. The qualitative study was employed to investigate the two research objectives:

- To analyze the accounting and non-accounting information that is used by ECF platform operators in the fund-seeker and investor selection process
- To investigate the accounting and non-accounting information that is used by fund-seekers to attract ECF investment

In order to achieve the two objectives, two research questions have been developed:

- How are accounting and non-accounting information used by the ECF platform operators in the fund-seeker and investor selection process?
- How are accounting and non-accounting information used by fund-seekers to attract ECF investment?

The quantitative study with an experimental study was used to examine the types of information and investors' bias influencing retail investor decision making in ECF investment since an experiment replicating a natural setting can be employed to gather data on respondents' decision making process under controlled environments.

The quantitative method in this study was used to explore three objectives:

- To examine the accounting and non-accounting information that influences an investor's decision on ECF investment
- To identify the key accounting information that influences fundraising in the ECF environment
- To evaluate whether the characteristics of investors based on their corresponding bias will affect investment decisions in the ECF environment

In order to achieve the three objectives, two research questions have been developed:

- How does the analysis of accounting and non-accounting information influence an investor's decision on ECF environment?
- How are investor's decisions on ECF investment affected by investor bias?

This chapter also explains the rationale behind the development of a conceptual framework that was based on interview results. The chapter concludes with a discussion of the data collection for both the qualitative and quantitative methods.

Prior research has seldom studied the perspectives of participants in the ECF simultaneously. There has been very little in-depth information as to how three main groups of participants of the ECF, namely fund-seekers, investors, and ECF platform operators, provide and use accounting information, which consequently affects ECF success. This study addressed the aforementioned issues and collected data in two phases. Figure 3-1 presents the sequential data analysis procedures.

3.1 Research Design: Phase 1 Qualitative Study

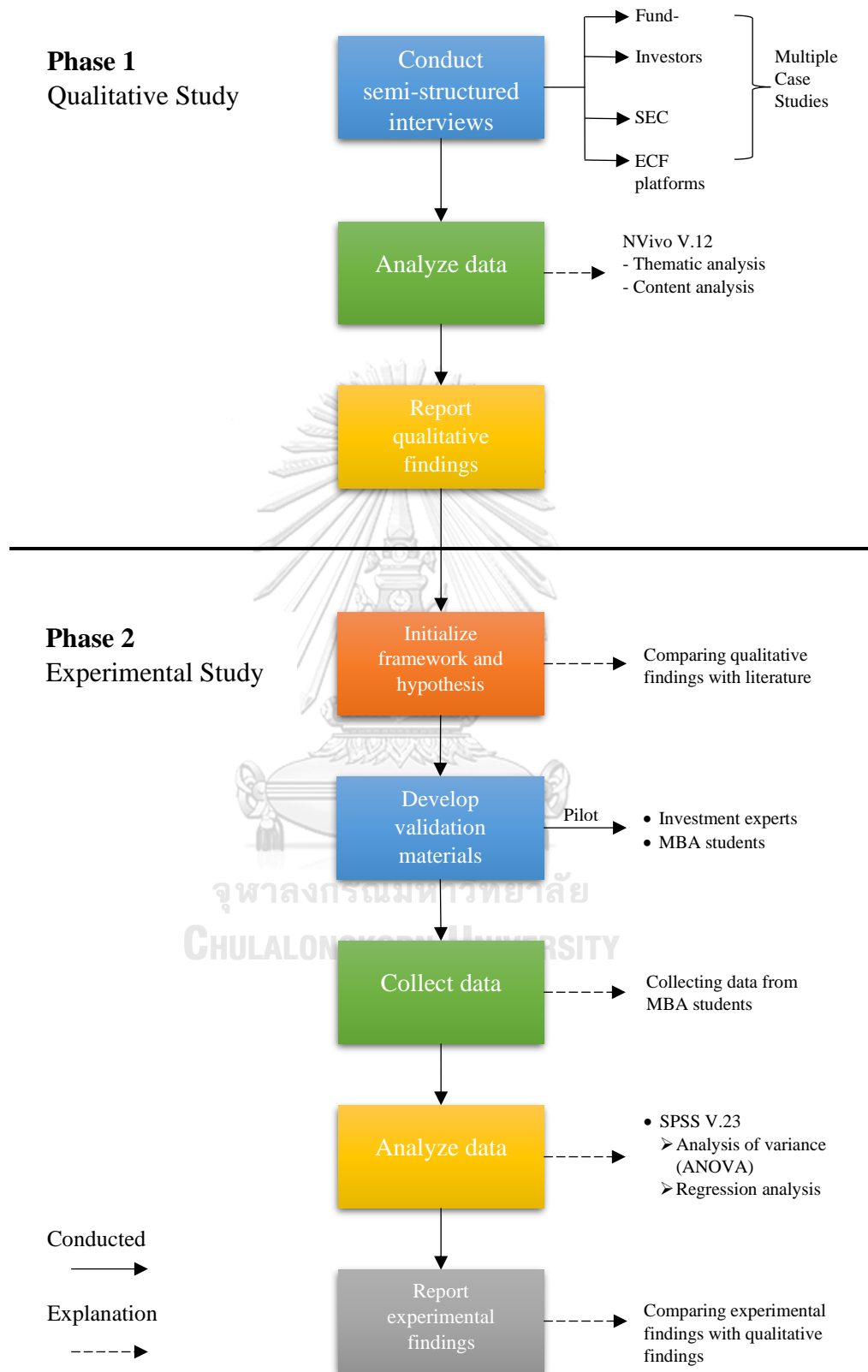
This phase explains the qualitative study in three aspects: (1) qualitative data and in-depth interviews, (2) case studies and interview processes, and (3) research tools.

3.1.1 Qualitative Data and In-Depth Interviews

Qualitative Data

Qualitative data is used as a source of well-grounded, rich description and explanation of behaviors and attitudes. In general, qualitative researchers usually work with a small number of participants because qualitative samples tend to be purposive rather than random. Therefore, there is no fixed number of interviews required in any given circumstance. The number of interviews required depends on the purpose and context of the study. Researchers generally reach a point when consistent themes begin to emerge and when they hear similar ideas from each participant. This can be a useful indicator that the researchers have collected enough information (Kvale & Brinkmann, 2009).

Figure 3-1: The sequential data analysis procedures



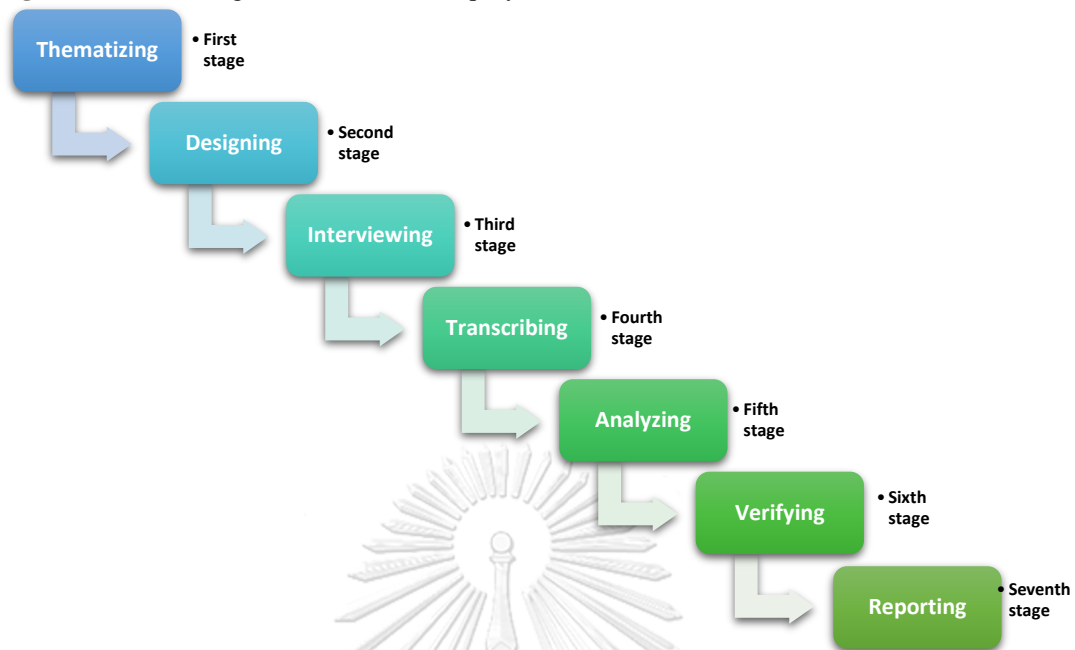
The qualitative method in this study began by gathering detailed information from the participants and by dividing the information into categories. These categories were developed into patterns that can be compared with existing literature on the research topic. In general, five qualitative methods are frequently used: one-on-one interviews, focus groups, ethnographic research, text analysis, and case study. In this study, the researcher employed the one-on-one in-depth interview method.

In-Depth Interviews

Based on the suggestions of Turner III (2010), Guion et al. (2001) and Legard, Keegan, and Ward (2003), in-depth interviews are most appropriate when the researcher wants to obtain detailed information about a person's thoughts and behaviors when he or she faces a new situation. In this study, the researcher asked open-ended questions and additional probing questions to elicit deeper information from the participants. In open-ended questions, the participants can fully express their points of view and experiences. The researcher also extensively explored the factors that underpin the interviewee's feelings, emotions, opinions, beliefs, and reactions to the questions. Moreover, the researcher chose in-depth interviews because this provides a more relaxed data collection atmosphere as participants feel more comfortable when conversing with the researcher.

This study investigated information asymmetry between fund-seekers and investors from the qualitative characteristics of accounting information standpoint. It also examined whether investor bias influenced investment decisions in the ECF context. The researcher collected data by using one-on-one semi-structured interviews and a snowballing technique to gather data from multiple sources of information to provide a comprehensive view of the main parties (1-7) involved in the Thailand ECF context. Interviews were also conducted with representatives of equity crowdfunding: (1) the regulator, a senior officer of the FinTech Department at the Securities and Exchange Commission (SEC), (2) a director of the LIVE platform, (3) an assistant director of the LIVE platform (4) the CEO/Founder of the SINWATTANA platform, (5) three CEOs/MDs of the firms involved in the LIVE platform, (6) the CEO of the firm involved in the SINWATTANA platform, and (7) 15 potential investors who had experience of investment in startups/SMEs.

Figure 3-2: Seven stages of an interview inquiry



Source: Adapted from Kvale and Brinkmann (2009), *InterViews: Learning the Craft of Qualitative Research Interviewing*, Third Edition, pp.128-129.

Figure 3-2 shows the suggested interview inquiry process of Kvale and Brinkmann (2009). The suggestion is broken down into seven stages of information gathering as follows:

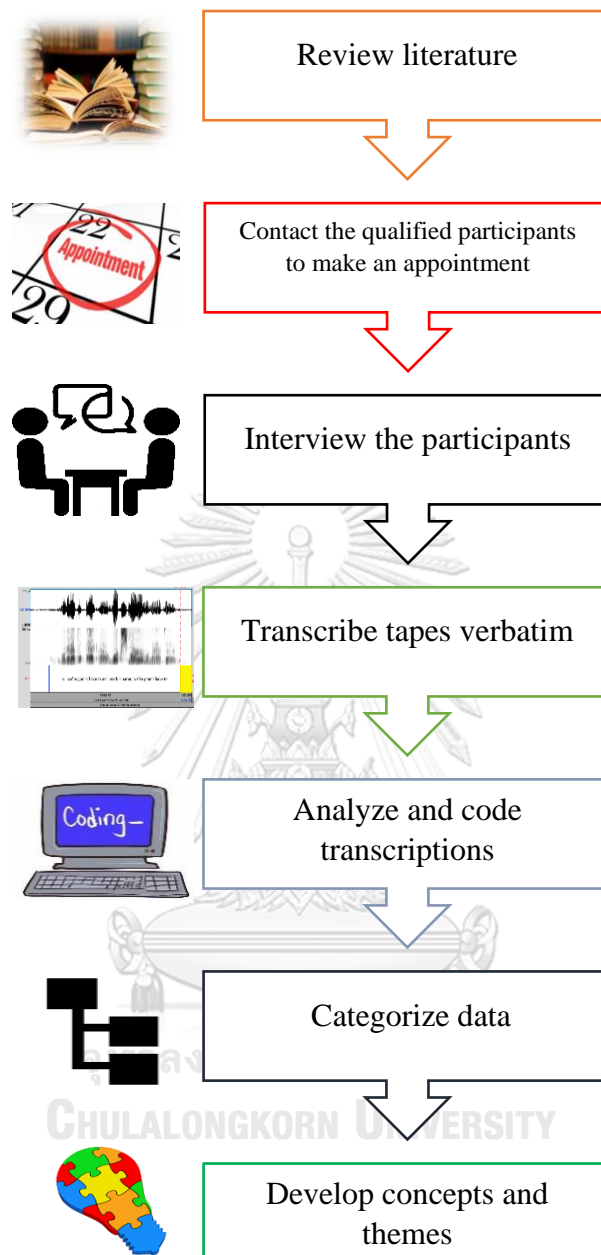
- **Stage 1 Thematizing:** Thematizing is clarifying the key information or key points. The key points to be gathered through the in-depth interviews in this study were the accounting and non-accounting information used by three groups of participants: fund-seekers, investors, and ECF platform operators.
- **Stage 2 Designing:** Designing is a way to elicit information through an interview process. This study used interview questions as guidelines to help to focus on the topics to be explored. Furthermore, during the interview process, the interviewer asked factual questions before opinion questions. Probing questions were used as needed, such as *“Can you give me an example of...?”*
- **Stage 3 Interviewing:** Interviewing involves explaining the purposes of the study and informing how long the interview session takes, which is normally 45 – 60 minutes. Audio-recording with complementary written notes were used in the interview process. Therefore, the researcher needed to ask for

permission to record the interview and inform the participants about the terms of confidentiality. The field notes included observations about both verbal and non-verbal behaviors of the participants.

- **Stage 4 Transcribing:** Transcribing means writing down the interviews verbatim into texts and coding them by using NVivo, which is a qualitative research software tool to help manage transcription. This stage employed a third-party consultant to review all of the codes to determine the quality of the coding.
- **Stage 5 Analyzing:** Analyzing means rereading the interview transcripts to identify patterns by drawing together the codes from one or more transcription to present the findings in the form of coherent description and explanation.
- **Stage 6 Verifying:** Verifying is to check the credibility of the collected information. It is also called ‘triangulation’ or the use of different persons to analyze the data. In this study, two individual investors were asked to read and analyze the same set of transcripts, and then the notes were compared.
- **Stage 7 Reporting:** Reporting is an important stage to share results from the in-depth interviews.

The researcher adopted the suggestion of Kvale and Brinkmann (2009) and followed their qualitative analysis procedures as shown in Figure 3-3.

Figure 3-3: The qualitative analysis procedures



According to the qualitative analysis procedures presented in Figure 3-3, the researcher reviewed the literature and explored related theories about the use of accounting and non-accounting information, the environments of startups and SMEs, particularly financial problems and financial sources, the investment behavior of Angel investors and Venture Capital investors (VCs), the ECF regulations, and the ECF platform environment. These were used to help the researcher to understand the relevant research issues and to present the background of what has already been studied.

Secondly, the researcher contacted qualified participants by email, Line application, or telephone to make appointments for the interviews. However, before the day of the interview, the researcher made calls in advance to remind the participants and to confirm that the interview was taking place.

Thirdly, the researcher interviewed the participants, having made a list of things to bring and checking that each item was ready and in good condition. An example of the interview checklist is as follows:

| Interview Checklist |
|--|
| What to take to the interview |
| <i>Equipment</i> |
| <input type="radio"/> 1 audio-recorder plus 1 fully charged battery |
| <input type="radio"/> Spare batteries |
| <input type="radio"/> Field notebook and pens |
| <i>Interview packet</i> |
| <input type="radio"/> 1 large envelope |
| <input type="radio"/> 2 copies of the interview guidelines (for the interviewer and the participant) |
| <input type="radio"/> 2 consent forms (for the interviewer and participant) |
| <input type="radio"/> 1 Thank you gift |

Source: Adapted from Mack, Woodsong, MacQueen, Guest, and Namey (2005), “*Qualitative Research Methods: A Data Collector’s Field Guide*”, Module 3 In-Depth Interviews, pp.49.

The researcher arrived at the interview location five minutes before the meeting time. The audio recorder was then tested to make sure the voice recording and the noise cancellation device worked properly, and the interview meeting mode was on. The researcher also needed to ask for permission for audio-recording from participants and to inform them about the terms of confidentiality and the right to stop the interview before starting the interview.

Fourthly, the recording was transcribed. Data from the interview were transcribed verbatim and included all the utterances of the speakers. The researcher also listened to the audio recording and reread the parallel transcription to verify its

accuracy. The transcription included non-verbal sounds, such as laughter and applause because non-verbal sounds may be important parts of a transcription. For instance, laughter can signify that something was meant as a joke.

Fifthly, the researcher analyzed and coded the transcripts. The major analytical step was coding data. Data-driven coding implies that the researcher starts without codes and develops them while reading the interview transcripts, such as activities, strategies, meanings, level of participants, relationships, conditions or constraints, consequences, and reflexive coding. (Kvale & Brinkmann, 2009). Coding data directly leads to the development of theoretical categories. The researcher generated coding data line-by-line and phase-by-phase, depending on the implications of each interview. Charmaz (1996) stated that line-by-line coding helps the researcher to be close to the data, to see the familiar in a new light, and also to put sufficient distance between the researcher and participants to avoid any taken-for-granted assumptions about the interview. Moreover, line-by-line coding encourages the researcher to decide what kinds of data need to be collected next.

In this study, the researcher used NVivo software version 12, a software program that supports qualitative research. The initial list of codes was based on the researcher's knowledge of using the NVivo software, which facilitated the analysis of interview transcripts. Furthermore, it allows for such operations as writing reflections on the interviews for later data analysis, coding, doing word counts, and making graphic displays (Kvale & Brinkmann, 2009). NVivo software also supports on-screen coding and note-taking while the researcher reads the transcripts. After the coding, a third-party consultant helped the researcher to review the codes to determine the quality and effectiveness of the interview transcript analysis.

Sixthly, the data were categorized. The researcher reread the interview transcripts and identified themes by drawing together codes from one or more transcript to present coherent descriptions and explanations. To check the credibility of the information using the triangulation method, two individual investors read and analyzed the same set of transcripts and the researcher then compared the notes. If something was missing error, the researcher reread the interview transcripts, reviewed the coding, and then identified the themes again.

Finally, the researcher progressed from coding and categorization to abstraction to develop a theoretical framework – the core of the emerging theory (Glaser & Strauss, 1967). The researcher then, used the theoretical framework to further conduct the experimental study.

3.1.2 Case Studies and Interview Processes

Case Studies

In this study, a case study is regarded as a sample of the research that was conducted. Four groups of interviewees that were selected consist of (1) fund-seekers, (2) investors, (3) regulators, and (4) ECF platform operators. The details of the selection criteria for each group are as follows.

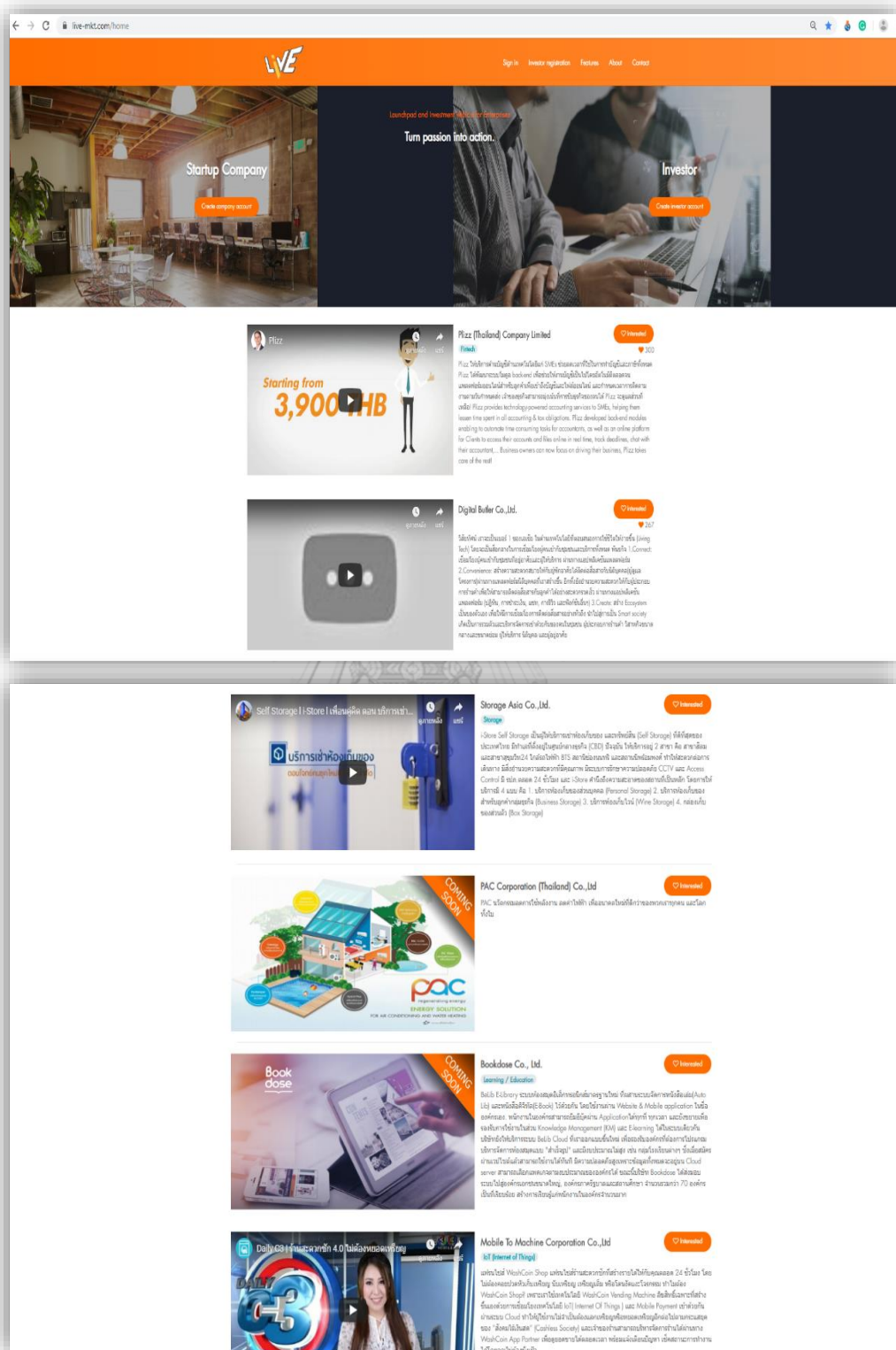
The *first group* is the fund-seekers. “LIVE”, participants have to meet all the criteria required by the LIVE platform as follows:

A company intending to raise funds must

- 1) be a juristic person registered under Thai law
- 2) have a financial statement certified by a CPA for at least 1 year
- 3) have no restrictions on minimum capital
- 4) not be an illegal business
- 5) have an interesting business or innovative ideas
- 6) be a business with high growth potential
- 7) conduct a business that has attracted investors

There were three fund-seekers from the three companies involved in this study. All companies met the LIVE platform criteria that were stated on the LIVE website at <https://www.live-mkt.com/home>. Figure 3-4 shows an example of the companies.

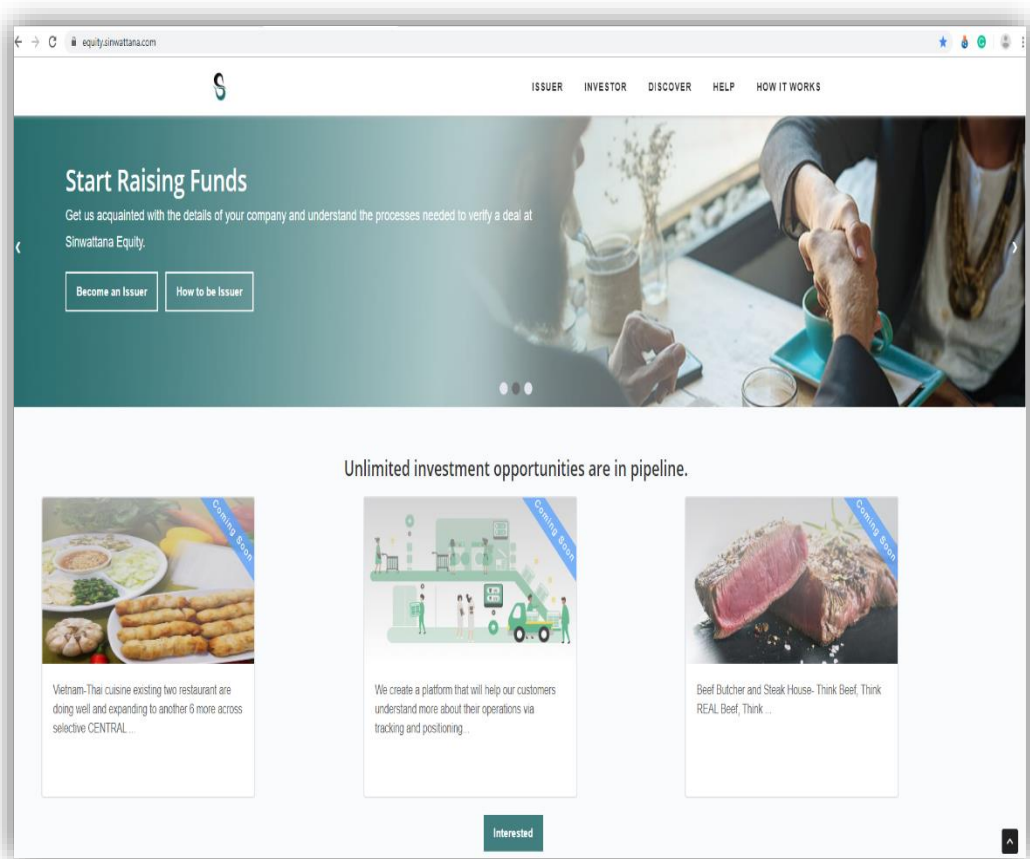
Figure 3-4: The LIVE platform website



Source: <https://www.live-mkt.com/home> date on 9th September 2019

A fund-seeker from a company that was the first to successfully run a campaign for online equity-based crowdfunding in Thailand raised funding through the SINWATTANA platform. The SINWATTANA platform promoted the ECF campaigns through the website at <https://equity.SINWATTANA.com/en/>. Figure 3-5 shows an example.

Figure 3-5: The SINWATTANA platform website

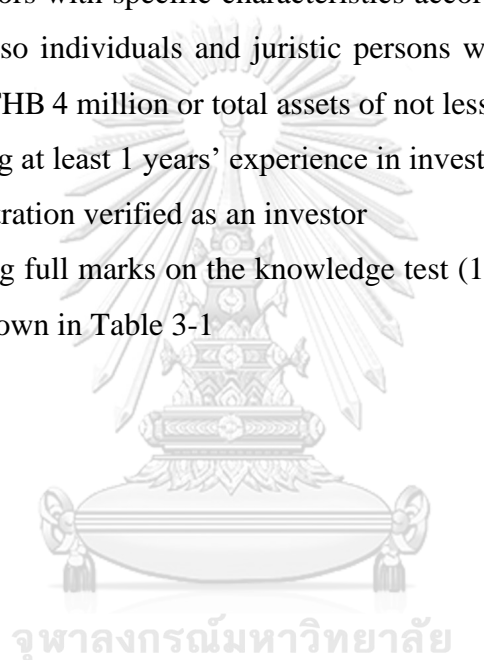


Source: <https://equity.SINWATTANA.com/en/> date on 9th September 2019

The *second group* is investors. The participants have to attend the LIVE platform or SINWATTANA platform's events.

The LIVE platform has seven requirements for investor as follows:

- 1) Institutional investors based on the SEC definition¹⁰, such as banks, securities companies, insurance companies, funds, etc.
- 2) Venture Capital
- 3) Private Equity
- 4) Investors with specific characteristics according to the SEC definition, and also individuals and juristic persons with annual income not less than THB 4 million or total assets of not less than THB 50 million
- 5) Having at least 1 years' experience in investment
- 6) Registration verified as an investor
- 7) Getting full marks on the knowledge test (10 out of 10). The questions are shown in Table 3-1



¹⁰ Institutional investors include:

- (1) Bank of Thailand
- (2) Commercial banks/ banks established under specific law
- (3) Finance companies/Credit foncier companies/ Securities companies
- (4) Non-life insurance companies/Life insurance companies
- (5) Mutual funds
- (6) Provident funds
- (7) Private funds in which every individual or juristic person assigning the management of such funds is institutional investor or qualified as high net worth investor
- (8) Organizations or juristic persons established under specific law and having main objective in investment management, for example, the Government Pension Fund, Social Security Fund
- (9) Derivatives business operators/ derivatives business operators operated under law on agricultural futures trading
- (10) International financial institutions
- (11) Deposit Protection Agency
- (12) The Financial Institutions Development Fund
- (13) The Stock Exchange of Thailand
- (14) Statutory corporations
- (15) Juristic persons in which persons under (1) to (14) hold shares in aggregate of more than seventy-five percent of total shares with voting right
- (16) Foreign investors with the same characteristics as such investors under (1)-(15) mutatis mutandis
- (17) Individual registered as qualified fund manager/ derivatives fund manager
- (18) Other types of investors as specified in the SEC notification

Table 3-1: The knowledge test from the LIVE platform

| Seq. | Topics | Agree | Disagree |
|------|--|---------------------------|--------------------------|
| 1 | Generally speaking, the likelihood of the newly emerged businesses to succeed is low. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 2 | My entire investment amount when investing in startup/SME businesses might be lost. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 3 | Since startup/SME businesses are risky assets, I shall diversify my investment and cautiously invest in them. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 4 | Regulators (i.e. SEC, SET) don't do any due diligence on startup/SME businesses before public equity offering. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 5 | Investing in startup/SME businesses won't be easy to divest. I may need to find investors who are interested to buy them in the OTC market or I may have to wait until there is a takeover of those businesses. In either case, I may recover my investment or lose some of my investment. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 6 | The founder of the company doesn't have commitment to buy back all my investment in that company. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 7 | In general, startup/SME businesses won't pay dividends at all. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 8 | If there is a secondary equity offering on the company, the number of my shares of the company will be decreased. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 9 | A good investment strategy in startup/SME businesses is to diversify investment portfolio. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |
| 10 | Crucial information needed before making any investment are financial statement, business plan and management team and structure. | <input type="radio"/> Yes | <input type="radio"/> No |

Source: LIVE platform

The SINWATTANA platform has requirements for the investor as follows:

Retail Investors

A retail investor can invest up to THB 100,000 per company and THB 1,000,000 per year in all businesses combined. Additionally, retail investors must pass the knowledge test (10 out of 10) for them to be considered ready to invest as shown in Table 3-2.

Table 3-2: The knowledge test from the SINWATTANA platform

| |
|--|
| <p>KNOWLEDGE TEST</p> <p>TEST YOUR KNOWLEDGE FOR BEING AN INVESTOR</p> <p>You need to pass this test to verify your understanding to become an investor and to obtain investor status</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) What is the failure rate of issuers who make an offer for sale of securities on a funding portal? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> High failure rate <input type="radio"/> Low failure rate (2) In case the issuer has to close down, how does this affect invested money? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> Funding portal pays back the investor(s) <input type="radio"/> Issuer buys all securities from the investor(s) <input type="radio"/> Investor(s) may not get all invested money back (3) After the deal is closed, how does investor sell the securities? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> Investor(s) cannot sell the securities <input type="radio"/> Difficult to sell because the channel that is used to change from one investor to another investor may be limited (4) Does issuer always pay dividends to investor(s)? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> No, it depends on the policy of the company <input type="radio"/> Yes, the issuer has to pay it to investor(s) (5) When the issuer issues new securities (dilution), are there any effects on the existing shareholders? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> Yes. It has an effect of profit sharing and voting for the shareholders <input type="radio"/> No effect (6) What is the examination of offering information and offering manners conducted by the crowdfunding portal based on? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> Information disclosure by the issuer (self-declaration) <input type="radio"/> Information about the issuer from the internet (7) Can the investor claim compensation under the Securities and Exchange Act B.E. 2535 when the investor faces a situation where the issuer disclosed false or incomplete information? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> Yes, the investor can <input type="radio"/> No, the investor cannot (8) What is the maximum limit of investment for retail investors per company? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> THB 100,000 <input type="radio"/> THB 1,000,000 <input type="radio"/> No limit (9) What is the maximum limit of investment for retail investors in 12 months? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> No limit <input type="radio"/> THB 1,000,000 <input type="radio"/> THB 5,000,000 (10) What is the period that investor(s) can cancel the sale of securities? <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> Less than 96 hours <input type="radio"/> Less than 72 hours <input type="radio"/> Less than 48 hours |
|--|

Source: SINWATTANA platform

Non-Retail Investors

These investors do not have a limit on the amount they can invest and fall into one of the following four categories:

1) Institutional Investors¹¹

The definition of institutional investors, special high-net-worth investors, and high net worth investors

2) Private Equity Trust

Private equity trusts have been established with the purpose of joint investment by two or more partners that are institutional investors or high-net-worth investors. In this regard, such an establishment shall not be a private trust or assign any person to manage the portfolio of the firm.

3) Venture Capital

Rules, conditions, and methods of investment management companies established under Thai law that have the main purpose of a venture capital business

¹¹ Institutional investors include:

- (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
- (9) Mutual fund
- (10) Private Fund managed by Securities company for investment of investor under (1) to (9) or (11) to (25)
- (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 or derivatives fund manager under the Notification of the Office of the Capital Market Commission concerning rules for personnel in Capital Markets Business
- (25) Any other investors as specified by the SEC Office

4) Qualified Investors

The definition of qualified investors:

- (1) Electronic provider supporting fundraising
- (2) An ordinary person who has invested in stocks directly for at least one year and possess either of the following characteristics:
 - a. Having the net asset value of at least THB 50 million, excluding real estate used as the permanent residence of such person;
 - b. Having an annual income of at least THB 4 million

In this regard, the calculation of assets or income under (a) and (b) may include the assets or income of the spouse.

- (3) Executives shall be a person who has knowledge of and expertise in business operation, investment, has assessed the value of the business operator, or has given advice for business development for at least three years such as financial advisors, analysts, business incubators, directors or executives responsible for the investment of institutional investors or business executives, etc. Executives must have at least THB 5 million invested directly in stocks.

The *third group* is regulators. A senior officer of the FinTech Department of the SEC was selected to be the participant in this group. The interview with the representative from the SEC was expected to uncover the principles and objectives of supervision over both ECF platforms and investors. The principles of supervision of the ECF platform are, for instance, screening companies intending to raise funds by requiring such companies to disclose relevant information and by providing a mechanism for proceeds obtained from share subscription. Investors must become members of the ECF platform to gain access to share offering information, and before investing, they must pass the knowledge test on the risks associated with investment.

The *fourth group* is the ECF platform operators: (a) a director of the LIVE platform, (b) an assistant director of the LIVE platform, and (c) the CEO/Founder of

the SINWATTANA platform who were selected as representatives of the ECF platform.

Interview Processes

There are three steps in the interview processes: (1) preparing for the interview, (2) conducting the interview, and (3) ending the interview.

Preparing for the interview is the step in which the researcher studied the basic information about startups/SME fund sources, investor decision making, and the ECF environment through websites, news, startup events, SET events, books, and academic journals. The researcher then selected qualified participants and contacted them to make interview appointments including interview dates, times, and venues. Generally, interviewees offered a quiet private location with no outsiders present where they felt comfortable such as a coffee shop or their office. It should be noted that the interview questions were sent with the letter of invitation to the interview. The invitation letters are shown in Appendix B.

On the day of the interview, the researcher arrived at the selected venue five minutes before the meeting. The researcher prepared the audio-record equipment, interview questions, consent documents, and the researcher's name card. The researcher also prepared a little gift (a coffee mug) to show appreciation.

Conducting the interview is the step in which the researcher started the interaction with an introduction and a name card, introducing the research topic, providing a clear reiteration of the nature and purpose of the research, reaffirming confidentiality, seeking permission to record the interview, informing the time of the interview process (approximately 45-60 minutes for each participant), and informing participants to read and sign the consent document. The terms of consent included the participant's agreement to be interviewed for a predetermined length of time, at a particular venue, on a particular topic, and under clear conditions of confidentiality. Moreover, participants had the right to change their mind at any time and stop the interview process and/or to refuse to answer any questions that made them feel uncomfortable.

To succeed in the in-depth interviews, the researcher had to follow the interview guidelines to elicit information. The audio recording provided an accurate, verbatim record of the interview, and captured the language used by the participants including their hesitations and tone in far more detail than would ever be possible with field notes. The audio recording also allowed the researcher to focus on the conversation, maintain rapport, and enable a more natural flow of conversation between the researcher and the participant. Consequently, the researcher had to give full attention to listening to the participant and probing in-depth.

Ending the interview is the final step of the interview process. Approximately ten minutes before the end of the interview, the researcher signaled to the participants by using phrases such as “*the last question...*” It allowed the participants to clarify the next step. The researcher then provided the participants with contact details so that they could ask follow-up questions, obtain additional feedback, or express any concerns. Furthermore, the researcher asked the participants if they had any other questions or if they wanted to provide more information about any of their answers.

The researcher then switched off the audio recorder, gave them the gift, and thanked the participant warmly. The researcher then informed the participants about how their valuable contribution helps the research, and also reassured the participants about confidentiality on the use of the interview data and the deletion of the audio files after the research was completed.

3.1.3 Research Tools

This study collected data by using one-on-one semi-structured interviews. The research tools included (1) the researcher and (2) interview guidelines. The details of each research tool are as follows:

Researcher

A good interviewer is an expert on the topic of the interview as well as in human interaction (Kvale & Brinkmann, 2009). Therefore, the researcher must be knowledgeable about the investigated topic, a master of conversational skills, and have self-confidence. Increasing the knowledge of the researcher enhances the credibility of the research. The researcher fulfills the knowledge criteria as follows:

Firstly, the researcher enrolled in the course 3800785 *Qualitative Methods in Psychology*, which was offered at the Faculty of Psychology, Chulalongkorn University in the first semester of the academic year 2016. In the course, the researcher studied various types of qualitative methods and the essential techniques for qualitative research, such as interview techniques, data analysis, and qualitative research report writing, etc.

Secondly, the researcher participated in “*Qualitative Data Analysis with Computer Software*” at the Institute for Population and Social Research, Mahidol University from 31 July to 4 August 2017. In the process of coding, this study used NVivo software, which is qualitative research software, to help manage the transcriptions.

Finally, the researcher has researched both the topic and methods is presented in Table 3-3.

Table 3-3: Research seminar and conference participation

| Date | Topics | Venue |
|-------------------|---|---|
| 3 March 2017 | SASIN Research Seminar “Threads of Success: New Empirical Generalizations from A Large Crowdsourcing Dataset” | Sasin Graduate Institute of Business Administration, Chulalongkorn University |
| 4 April 2018 | Thailand Innovation Hubs 4.0 “Funding Opportunities for Startup” | Queen Sirikit National Convention Center |
| 26 April 2018 | “LIVE Open House” | The Stock Exchange of Thailand |
| 4 May 2018 | “STARTUP Valuation & Beyond” | The Stock Exchange of Thailand |
| 17 May 2018 | “Startup Thailand” | Queen Sirikit National Convention Center |
| 26 July 2018 | “Open House Investor” | The Stock Exchange of Thailand |
| 8 September 2018 | “Angel Investor Meetup” | The Stock Exchange of Thailand |
| 24 September 2019 | “Investors Exchange Forum” By Sinwattana | THE WHITE ROOM - Crowne Plaza Bangkok |
| 17 December 2019 | “SEC Capital Market Symposium 2019” | Surasak Ballroom (11th FL.) Eastin Grand Hotel Sathorn Bangkok |
| 30 April 2020 | SEC FINTECH VIRTUAL SEMINAR 2020 “Power of The Crowd: Break the Crisis of Covid-19 with Crowdfunding” | SEC Facebook LIVE |

Interview Guidelines

An interview guideline is a tool for structuring an interview and ensuring that important questions are not be forgotten during the interview (Kvale & Brinkmann, 2009). Furthermore, the interview guidelines not only indicate the topics and sequence of the interview, but also allow the researcher to probe related topics that may arise during the interviews. For the semi-structured interviews, the guidelines include an outline of topics to be covered with suggested questions.

In the interview guidelines, the researcher used direct questions throughout the interview. The interview questions for fund-seekers, investors, regulators, and ECF platform operators are presented in Appendices C01, C02, C03, and C04, respectively. All participants were informed about the aims of the study and signed the consent document (Appendix D01-D05).

Ethics Statement

All participants were informed about the aims of the study and signed the consent document. This study's project number 050/62 was approved by the Research Ethics Review Committee for Research Involving Human Subjects: The Second Allied Academic Group in Social Sciences, Humanities and Fine and Applied Arts at Chulalongkorn University, based on the Declaration of Helsinki, the Belmont report, CIOMS guidelines and the principles of the international conference on harmonization – Good clinical practice (ICH-GCP).

The findings in the qualitative study used thematic analysis (TA) to capture patterns (themes) across data from in-depth interviews. TA is a method of data analysis for systematically identifying and organizing patterns of meaning in an aspect of a phenomenon in-depth. The two main reasons that TA is appropriate for analyzing qualitative data are accessibility and flexibility. TA helps qualitative research acquire broader debates and makes qualitative research findings available to a wider user. TA is also flexible because it can conduct data in different ways, such as field studies and in-depth interviews (Clarke, Braun, & Hayfield, 2015). Therefore, the researcher used TA to identify participant's meanings and ideas that lie behind what is explicitly stated. TA also helped the researcher to explore the relevant answering particular research questions from the analysis.

3.2 Research Design: Phase 2 Experimental Study

This phase is the experimental method that provided an initial validation of the framework found in the interview transcripts, which was then used to reconfirm or disconfirm the particular dimensions. The main objective of this phase was to investigate key accounting and non-accounting information, investor behaviors, and the relationships with ECF investment decisions. The experimental study explored the likelihood of investment in startup/SME campaigns from the perspective of retail investors by focusing on three types of information (1) accounting information (2) non-accounting information, and (3) a combination of accounting and non-accounting information. M. Statman (2005) and Pompian (2008) stated that behavioral finance indicates that rational investors are different from normal investors. For instance, rational investors are more likely to focus on risk and expected return, whereas the investment of normal investors is affected by cognitive errors and emotional bias. Emotional bias refers to a subjective, direct psychological experience associated with a viewpoint. The role of emotional factors, such as social-emotional bias in financial decision-making, is important (Sadock, Sadock, & Ruiz, 2000). Therefore, this study seeks answers to the following research questions:

- How does the analysis of accounting and non-accounting information influence an investor's decision on ECF investment?
- How are investor decisions on ECF investment affected by investor bias?

3.2.1 Development of the Conceptual Framework

There are two sources to construct a conceptual framework. The first source is the information from a total of 23 interviews covering four main groups of participants, of whom 15 were male and 8 were female with an average age of 42 years old. The representative of the ECF regulator group was a senior officer at the FinTech Department of the Securities and Exchange Commission (SEC). The three participants from the two ECF platforms included a director of the LIVE platform, an assistant director of the LIVE platform, and the CEO/Founder of the SINWATTANA platform. The four fund-seekers were three CEOs/MDs of the firms that are involved in the LIVE

platform, and the CEO of the firm involved with the SINWATTANA platform. Investors included 15 potential investors who had investment experience with an average of 16 years of investing in the SET, startups, or SMEs. Table 3-4 summarizes the characteristics of the interviewees.

The interviewees had similar opinions about the information symmetry between fund-seekers and investors identifying it as an important factor to drive ECF fundraising success. In particular, the investors' points of view reveal that, in the early stage of business, there is not much information to access from young businesses and the income statement usually shows an operating loss. Therefore, investors focus on non-accounting information, such as the business model, product/service characteristics, market potential, etc. However, these investors did not disregard accounting information, especially financial projection information and were more likely to focus on net profit projections, cash flow projections, D/E ratios, and dividends.

Table 3-4: Characteristics of interviewees

| Type | Business | Education | Profession | Gender | Age (average) | Investment experience (average years) | Length of the interview (average minutes) |
|--------------------|-----------------------|--------------------------------------|----------------|------------------------|------------------|--|--|
| Investor | | | | | | | |
| | Business consulting | Bachelor degree (5) | CEO | Male (2) | 53 | 26 | 75 |
| | Business investment | Master degree (9) | | | | | |
| | Incubator | Ph.D degree (1) | Co-Founder | Male (2) | 42 | 14 | 60 |
| | Technology | | Director | Male (5) Female (2) | 38 | 14 | 65 |
| | | | Angel Investor | Male (3) Female (1) | 45 | 18 | 75 |
| Fund seeker | | | | | | | |
| | Service | Bachelor degree (3) | CEO | Male (1) | 43 | - | 50 |
| | Retail trade | Ph.D degree (1) | | Female (1) | | | |
| | Technology | | Director | Male (1) Female (1) | 44 | - | 80 |
| Platform | | | | | | | |
| | ECF platform operator | Master degree (2) Certificate (1) | Director | Male (1) Female (2) | 44 | - | 60 |
| Regulator | | | | | | | |
| | ECF regulator | Master degree | Senior Officer | Female | 40 | - | 60 |

The accounting and non-accounting information that investors mentioned in the interviews in the first phase are shown in Table 3-5. From coding and categorization to abstraction, the researcher developed a "theoretical framework – the core of the emerging theory" (Glaser & Strauss, 1967).

Table 3-5: Categories of information from the interviewees

| Type Information | Investor 1 | Investor 2 | Investor 3 | Investor 4 | Investor 5 | Investor 6 | Investor 7 | Investor 8 | Investor 9 | Investor 10 | Investor 11 | Investor 12 | Investor 13 | Investor 14 | Investor 15 | Fund seeker 1 | Fund seeker 2 | Fund seeker 3 | Fund seeker 4 | Platform 1 | Platform 2 | Platform 3 | Regulator 1 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|------------|------------|-------------|
| <i>Accounting</i> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Financial statements | ● | ● | | | ● | ● | ● | ● | ● | ● | ● | ● | ● | | ● | ● | ● | | ● | ● | ● | ● | |
| Financial projection | ● | ● | | | ● | | ● | | ● | | ● | ● | ● | ● | ● | | ● | | | | | | ● |
| Expected financial returns | | | | | ● | ● | | ● | | | | ● | | ● | | | | | | | | | |
| Financial ratio | | | | | | | | ● | ● | | | ● | | | | | | | | | | | |
| <i>Non-Accounting</i> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fund seeker characteristic | | ● | ● | | ● | ● | ● | ● | ● | ● | | ● | ● | ● | ● | | | | ● | | | | |
| Product/Service characteristic | | | ● | | ● | | | ● | | | ● | | | ● | | ● | | ● | | | | ● | ● |
| Business model | | ● | | | | ● | ● | ● | | | ● | ● | ● | | | | | | | | ● | | |
| Teamwork | | | | | | | ● | ● | | | ● | | ● | ● | | | | | ● | | | ● | |
| Communications | | | | | ● | | | | | | | | | | ● | | | | ● | ● | | | |
| Market potential | | | | ● | ● | ● | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Networks | | | | | | | | | | | | | ● | | | | | | ● | ● | | | |

Accounting Information

Prior research demonstrated that accounting information is essential in investment decision making. The four categories of accounting information are (1) financial statements, (2) financial ratios, (3) financial forecasts, and (4) voluntary disclosure. Financial forecasts include funding goals, financial projections, the share of equity, and expected financial returns. Lukkarinen et al. (2016) revealed that the availability of financial statements and financial projections is positively associated with the number of investors. As Investor 1 emphasized:

[...] I study financial statements for analysis before the investment and I think it's an entrepreneur's job to make sure your financial statements are simple enough to communicate with other people. The financial statement you submitted to the Revenue Department does not show details. It is only for tax payment. You need to present the details to show me what is what. You need to communicate using those figures.

Financial statement information and forecasts indicate the credibility and capability of companies. According to Ahlers et al. (2015), sales, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA), Earnings Before Interest and Tax (EBIT), and net earnings forecasts in financial projections can explain the risks of the ECF funding project. As Investor 14 noted:

[...] Financial forecast is used for decision making. Personally, I don't 100% believe it. As I know those figures are from the financial projection using competitors or similar business models as a benchmark. I myself care about valuation.

The funding goal is different in each stage of the business. The company should have a clear idea about the amount of money required to achieve certain milestones. Excessive amounts may make it difficult to achieve fundraising success, but an inadequate amount of money may result in the failure of business operations. Some studies showed that high funding goals are negatively associated with funding success (Cumming & Johan, 2013; Mollick, 2014). As Investor 5 stated:

[...] The amount of money for raising funds shouldn't come at once...like THB 18 million. Take a look at other countries that raise funds of 60,000 dollars or sometimes 100,000 dollars. Why do we raise a fund of 500,000 dollars or approximately THB 18 million? If you want to support startups, fundraising should come at an early-stage or seed-stage when the fund is not that much.

Investor 10 had an interesting opinion about the maximum limit of investment in ECF:

[...] Actually, I think the limit of funding amounts for a company is depending on the nature of the business, but for me, THB 40 million is reasonable. I think...it is not too much or not too small an amount of money. It's around USD 1 million, for me it is okay.

For the investment limit of THB 1 million per year for the retail investors, I think it's a too-small amount of money. I don't want to invest only THB 100,000 per company. I think it looks like children. If I want to invest at THB 500,000 per company, no I can't do that because of the limitations. The investors who invest in the ECF must have financial knowledge and financial risk management. If you don't have, don't do that. I think these limitations are not the solution.

The expected financial returns aspect is a major reason for investors to fund a campaign. However, startups or SMEs may not have acquired profits in their business

because almost all of the company value is based on the expectation of future growth (Angerer et al., 2017). Hornuf and Schmitt (2016) calculated the returns for a naively diversified portfolio from the German equity crowdfunding market from 2011 to 2015. They found that startups or SMEs cannot pay an annual return to their investors. However, Crowdcube, a British ECF portal, paid an annual return of 8.8 percent on average. As Investor 8 noted:

[...] The major problem with startups is overvaluation, which affects the expected return...Now you can see that many angel investors are scared of investing in startups because founders don't take care of investors' money.

Also, Investor 14 emphasized:

[...] I just want the business to grow someday and earn 12%-15% annually ...It's gonna be great!

The majority of investors hoped startups and SMEs would have a profitable, scalable, repeatable business model, and an exit strategy for selling their shares at some point in time. However, fund-seekers believed that investors realized and understood the nature of startups and SMEs in the early-stage. As Fund-seeker 2 explained:

[...] Angel investors in Thailand are very risk averse. They want to see profit but of course new investment in early-stage has no profit, but loss. New companies are not yet profitable but they are raising funds to finance growth and they are able to become profitable in the future.

Although startups or SMEs may not have made profits in their businesses, investors still want to see their prior and current financial statements. Investors want to observe a suitable accounting system at the company. They expect projected revenue estimates or a revenue model, and financial projections before making an investment decision. As shown in Table 3-6, the four types of relevant accounting information are (1) financial statements, (2) financial projections, (3) expected financial returns, and (4) financial ratios.

Table 3-6: Types of accounting information

| Type | Quote |
|----------------------------|--|
| Financial statements | <p>If you are an SME and you want to raise fund, your financial statement needs to be reliable or efficiency certified.</p> <p>Or at least, the firm must be potentially profitable. There must be some net profits. <i>(Investor 5)</i></p> <p>We need to look at the statement of financial position first. It's the stability of the firm. What is their liability?</p> <p>How much stakeholder percentage is? What is the book-price? It's like a medical checkup before the decision.</p> <p>Is this firm sick? If it is sick, we'll screen it out. We won't get involved in its business. <i>(Investor 8)</i></p> <p>Is your financial statement ready to be presented? Are you ready to show everything to the public? <i>(Founder 4)</i></p> |
| Financial projection | <p>Forecast needs to be logical. If I ask how you came up with this figure, the firm must be able to explain it. Logic is crucial. If you want me to invest, you need to tell me how much I will earn after I pay this amount of money.</p> <p>What is my profit from this investment? <i>(Investor 7)</i></p> <p>I'll take a look at the financial projection of the founder as a baseline. Then I'll calculate how much I will invest and earn in the future. I'll customize the scenario by myself. <i>(Investor 11)</i></p> <p>Yes, I have to prepare the auditing financial statement from the previous year. Of course, because we raise a fixed amount of money for the certain number of share so I have to do financial forecasts. <i>(Founder 2)</i></p> |
| Expected financial returns | <p>We expect that investments in startups offer 30 times benefits in 4-8 years. <i>(Investor 6)</i></p> <p>Expected income is a priority for sure, but nobody knows if it's just selling dreams. We can just wait and see. <i>(Investor 8)</i></p> <p>I just want my business to grow 12%–15% annually until that day. That's good enough. <i>(Investor 14)</i></p> |
| Financial ratios | <p>I'll take a look at the P.E. (Price to Earnings Ratio) which will tell you how healthy your business is. <i>(Investor 8)</i></p> <p>Normally we realize that startup's liquidity ratio is not very good, but we can see if it is reasonable. <i>(Investor 9)</i></p> <p>I believe it depends on the industry. We'll consider ROE and ROI. <i>(Investor 12)</i></p> |

Qualitative Characteristics of Accounting Information

Financial reporting aims to provide important information that helps to guide business decisions. One of the fundamental characteristics of accounting information is relevance, which influences financial decisions. Predictive value is a part of relevance that relates to profits, liquidity, and capacity utilization. Okun (1962) stated that predictive value makes a positive contribution by attracting investors. This is important because, as Investor 6 pointed out:

[...]When we look at the company's financial budget, it's understandable if they had loss at the early stage. But it has to make sense in detail, such as if they spent money for the entertainment budget or paid for their new cars, new houses, or some assets. There are several financial dimensions to be considered. Is something luxurious really important? It shows their accounting and finance management

system. Importantly, it's a use of funds. What did they use it for? Is it the same as what is told?

Also, Investor 5 stated:

[...] If you are an SME and you want to raise fund, your financial statement needs to be reliable or efficiently certified. Or at least, the firm must be potentially profitable. There must be some net profits.... Looking into their financial usage and financial principles can give us a hint about how they spend their money. Some people paid 500 baht for online courses to learn about everything, but some paid several thousand baht for training courses. That shows how they spend their money differently.

Enhancing the characteristics of accounting information including comparability, verifiability, timeliness, and understandability are also important for investor decisions. Understandability is one of the keys that investors focus on when evaluating financial reports. Ampanozi et al. (2012) revealed that presentation is important for understandability as their research revealed that graphical presentations in a 3D format are easier to understand than plain text presentations. Investor 1 noted:

[...] How you present a financial report is very important. Data are not as important as graphs. You need to know how to communicate so that investors can see the pictures clearly. Presentation skill is more important than figures. You need to interpret the meanings of those figures so that investors can understand them, and they may then make decisions to invest in your business.

Non-Accounting Information

The analysis of transcriptions in the interview phase revealed seven interesting aspects of non-accounting information (Table 3-7). Firstly, the fund-seeker characteristics aspect showed the strength of a key success of business operations because the fund-seeker can be seen as an indicator of competencies such as problem-solving and leadership. The credibility of the fund-seekers is affected if the company sets exaggerated or inadequate funding goals, does not have a solid business plan, has a long-time funding period, or experiences project delays or prior project failure (Mollick, 2014). Consequently, perceptions toward fund-seekers is one of the key success factors for ECF fundraising. As Investor 9 defined:

[...] Fund-seekers are the most important factor. We consider them in all aspects. First of all, why they started this business, what their backgrounds are like, what their vision is to grow business from now on. Also, how they find their team members and maintain their team talents.

Secondly, the variety of products/services due to technology and innovation can solve pain-points in real life. This aspect can affect the growth and survival of the business, especially for startups whose technology or innovation should be scalable in their current market and successfully repeatable in other markets. As Investor 14 described:

[...] Products must provide real solutions for customers and solve their pain points. They need to be easy to scale since scalability is crucial.

Thirdly, the business model aspect is vital because it will provide clarification on what exit strategy or expansion policy the company may take, such as initial public offering (IPO), mergers and acquisitions (M&A), and Over-The-Counter (OTC). As Investor 2 clarified:

[...] It is necessary that the firms have an exit strategy for investors. Normally, it takes time for a firm to become profitable, and this is very tough for them, especially when you don't issue dividends. Selling those shares is hard. Investment in ECF is different from other types of investment from which we can sell our shares. The shares from ECF cannot be re-sold.

Table 3-7: Types of non-accounting information

| Information | Quote |
|-----------------------------|---|
| Fund seeker characteristics | <p>Fund seekers need to be transparent. You want their money! You want their support! But if you close off, who's gonna give it to you? It's about mentality. And here you are just to take other people's money or you are here to be transparent. Ask for support and have integrity. <i>(Investor 15)</i></p> <p>Fund seekers must give priority to honesty and trustworthiness. They must respect each other. They also need to ensure that the firm is going to make profits and return the money to the investors at the time specified. <i>(Founder 4)</i></p> |
| Product/Service | <p>If the product has potential and prospect of success, no need go after anyone. Investors will jump at your fundraising for sure, but the problem is there is no product, no product modification at all. <i>(Investor 5)</i></p> <p>I'll consider if the products have prospect of success. How long will it take? Is it rarely produced in Thailand? <i>(Founder 1)</i></p> |
| Business model | <p>The exit strategy must be clear. It may cause a firm less attention. They've already invested in your business. How can they take their money back? Will the value be able to increase? They'll think there is no exit for them or no secondary market. <i>(Investor 7)</i></p> <p>Business model is to find a new perspective for developing a business that makes the world a better place. Your product can solve customers' pain points. <i>(Investor 13)</i></p> |
| Teamwork | <p>Staff is a factor for decision-making. I always try to visit their offices to meet their staff. <i>(Investor 14)</i></p> <p>Every single staff member must be in the same team with us. They need to know what our firm is doing; for example, if we are fundraising, they all have to help with the P.R. as well for the whole team can achieve our goals together. <i>(Founder 4)</i></p> |
| Communications | <p>You need a communication channel to introduce yourself to investors as they will know what you are doing and they need to feel that what the purpose of your fundraising is. <i>(Investor 5)</i></p> |
| Market potential | <p>We'll take a look at the members. Then we'll see the growth of the pattern since we can compare the market sizes. <i>(Investor 5)</i></p> <p>We look at the market size and then look at defensibility. <i>(Investor 6)</i></p> |
| Network | <p>We need to build networks from family, friends, and acquaintances. Persuade them to join our network. Make them trust us and ensure that their money won't disappear. Then the fundraising will be successful. <i>(Founder 4)</i></p> |

Fourthly, the quality of the management team and staff is another form of non-accounting information, which includes business ethics, fraud, and the provision of news. Good news is also taken into consideration, such as awards received from various competitions or support from government agencies. Good news tends to enhance the credibility of the company. Koch and Cheng (2016) indicated that the fund-seeker's

appearance, the team's experience, and the preparedness and passion of staff help to enhance the trustworthiness of the projects. As Investor 13 clarified:

[...] Team is very important as founders alone can't get a job done. This is the fact! And everyone must bear this in mind since every investor believes so. We don't consider founders as the only factor. When we invest, we will examine their teams. When I invest, I talk to all the management team. I ask them how they really work, what are their team members like. I go to their Town Hall. I join the firm's meetings. I see the guts of how they work because when you are a startup, the CEO or co-founders are the ones who frame the firm's culture so that everyone in the team has the same vision and aims to achieve the same goals.

Fifthly, the communication aspect is one of the key drivers to reduce the perceived information asymmetry between fund-seekers and investors and also influence investors' decision-making process. Moritz et al. (2015) stated that two-way communication leads to sympathy, openness, and trustworthiness between both investors and fund-seekers. As Investor 15 explained:

[...] Communication in the firm must be effective. There must be responses all the time. If you observe a successful campaign, you will see that they communicate all the time.

Sixthly, the market potential significantly improves sales force decision-making and also indicates the growth and direction of business sustainability. Signori and Vismara (2018) revealed that market potential offers a positive signal for the future success of the firm. Furthermore, crowdfunding helps the firm to pilot the product and connect with potential customers. As Investor 4 explained:

[...] Marketing will consider users' revenue stream and repeatable behavior, as well as repeatability and scalability. Investors will consider if the behaviors can be repeated and the scale is appropriate.

Finally, the network aspect portrays how well-connected the business can be. The networks include family, friends, and partners. Some studies illustrated that personal networks, such as family and friends, play an important role in fundraising. They found that fund-seekers who have networks are more likely to succeed in fundraising than those who do not (Koch & Cheng, 2016; Mollick, 2014). As Investor 13 clarified:

[...] Firms who have experience know what is good and what is not good. Having a circular connection will allow you to know which direction is wrong. It's really good to have inside information that other startups don't have. That's your own privilege.

Investors who aim to invest in a startup business often focus on innovative ideas and search for a scalable and repeatable business model. Investors also hope to see their company become a fast-growing business, with a profitable financial statement, and are clear about the exit options. Investors invest money into companies with the main objective to get a return on their investment. One of the interesting trends in startups' exit strategy is IPO. IPO stands for Initial Public Offering and it means that a company starts selling shares on the stock market. Therefore, the researcher selected a second source to construct a conceptual framework from the annual reports (2018) of five public companies limited who were listed on the SET: (1) AIT-Advanced Information Technology PCL, (2) FORTH-Forth Corporation PCL, (3) JTS-Jasmine Telecom System PCL, (4) MFEC-MFEC PCL, and (5) SAMTEL-Samart Telcoms PCL. These five companies are related to information and communications technology, including the maintenance and development of IT systems. Hence, a technology or mobile application business can be a good case study for a scalable and repeatable business model. The researcher explored both the accounting and non-accounting information that the five companies presented to the public, including potential investors. The study used this information as a benchmark for developing experimental materials. The researcher conducted a content analysis of accounting and non-accounting highlights in the annual reports that were submitted by five public companies limited, which is shown in Table 3-8.

Table 3-8: The accounting and non-accounting highlights in the annual reports (2018) from five public limited companies.

| | AIT | FORTH | JTS | MFEC | SAMTEL |
|--------------------------------------|-----|-------|-----|------|--------|
| Accounting Info. | | | | | |
| <i>Financial Highlights</i> | | | | | |
| total revenue | ● | ● | ● | ● | ● |
| net profit and loss | ● | ● | ● | ● | ● |
| sales and services income | | | ● | | |
| gross profit | | ● | ● | | ● |
| operation profit | | | ● | | |
| earnings per share | | ● | | | |
| dividend per share | | ● | | ● | ● |
| total assets | | ● | ● | ● | ● |
| total liabilities | | ● | ● | ● | ● |
| total shareholders' equity | | ● | ● | ● | ● |
| book value per share | | ● | | | |
| <i>Financial Ratios</i> | | | | | |
| liquidity ratio | ● | ● | | ● | ● |
| current ratio | | | ● | ● | ● |
| gross profit margin | ● | ● | | ● | ● |
| operating profit margin | ● | | | | |
| cash profit ratio | ● | | | | |
| net profit margin | ● | | | ● | ● |
| return on equity | ● | ● | ● | ● | ● |
| return on assets | ● | ● | ● | ● | ● |
| return on fixed assets | ● | | | | |
| asset turnover rate | ● | | | | ● |
| debt to equity | ● | ● | ● | ● | ● |
| divident per share | ● | | | ● | ● |
| <i>Items in Financial Statements</i> | | | | | |
| revenue from sales | ● | ● | ● | ● | ● |
| rental income | | ● | | | |
| cost of sales and services | ● | ● | ● | ● | ● |
| gross profit from sales | ● | ● | | | |
| total revenues | ● | ● | ● | | ● |
| selling and administrative expense | ● | ● | ● | | ● |
| net profit | ● | ● | ● | ● | ● |
| accounts receivable | ● | ● | ● | ● | ● |
| liabilities | ● | ● | | | ● |
| shareholders' equity | ● | ● | | | ● |

| | AIT | FORTH | JTS | MFEC | SAMTEL |
|--|-----|-------|-----|------|--------|
| Non-Accounting Info. | | | | | |
| <i>Customers</i> | | | | | |
| customer demand | ● | ● | ● | | ● |
| consulting service | ● | | ● | | |
| after sales services | ● | ● | | | |
| flexibility and speed in solving problems | ● | | ● | | ● |
| products and services quality | | ● | | | ● |
| customer satisfaction | | ● | | ● | ● |
| <i>Employees</i> | | | | | |
| professional / expertise | ● | ● | | | |
| stability of work | ● | | | | |
| training / learning & skill development | ● | ● | ● | ● | ● |
| employees' turnover | ● | | | | |
| compensation welfare care / employees' benefit | | ● | ● | | |
| team work | | | ● | ● | |
| people quality | | | | ● | |
| service mind | | | | | ● |
| <i>Shareholders</i> | | | | | |
| confidences | ● | | | | |
| maximize return / sustainable return on investment | ● | | | | ● |
| protect the interests of shareholders | | ● | | | |
| good corporate governance | | | | ● | ● |
| <i>Partners</i> | | | | | |
| trust / protect | ● | ● | | | |
| growth opportunities | ● | | | | |
| sustainable success | ● | | | | |
| great and honest relationships / long-term relations | ● | ● | | ● | ● |
| <i>Society and Community</i> | | | | | |
| environment laws | | ● | | | |
| education support | | | ● | ● | ● |
| build up people / organization | | | | ● | |

Acronyms means

AIT - Advanced Information Technology PCL.

FORTH - Forth Corporate PCL.

JTS - Jasmine Telecom Systems PCL.

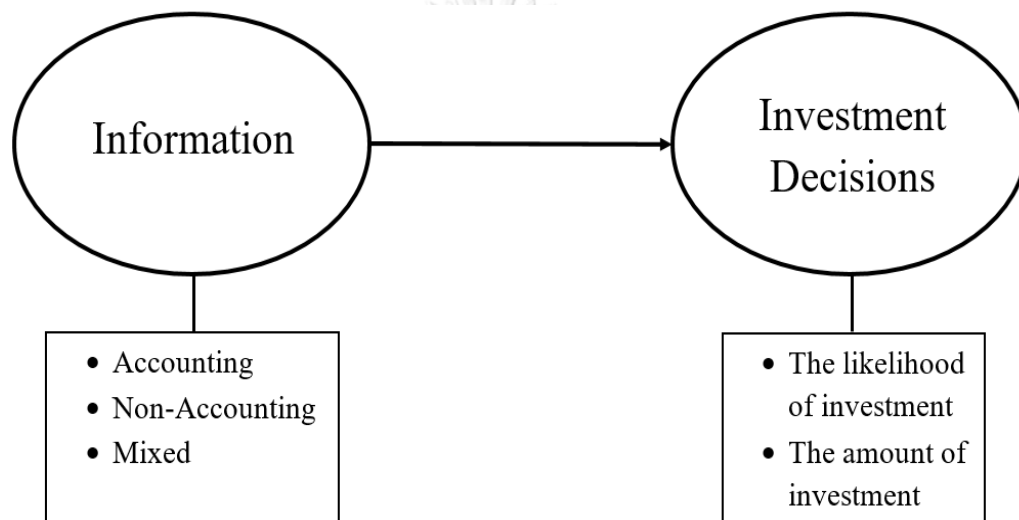
MFEC - MFEC PCL.

SAMTEL - Samart Telcoms PCL.

Source: The Stock Exchange of Thailand (SET)

In conclusion, the (initial) conceptual framework was built from the qualitative findings in the first phase and the accounting and non-accounting highlights in the annual reports (2018) of five public companies limited. The data in this study demonstrated that although the accounting information and non-accounting information were important to stakeholders in the ECF, mixed-type information (both accounting and non-accounting) had more impact on retail investor decision making. Therefore, the initial conceptual framework is shown in Figure 3-6.

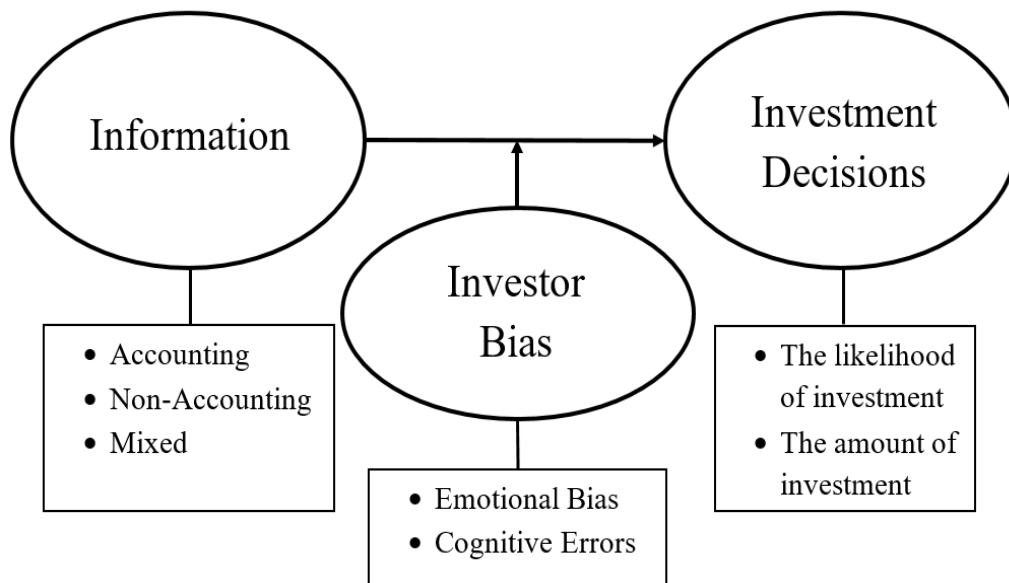
Figure 3-6: The (initial) conceptual framework for retail investor decision making in the ECF



Investment Behavior

Behavioral Investor Type (BIT) examines recognition and emotional factors which influence human rationality. BIT also explains the psychological effect on investment activities, and it can even better illustrate the fact that ordinary investors are not rational, and their decisions are limited. Regarding the investment decision processes, Pompian (2011) revealed that investors rely on forecasts and their own knowledge. Therefore, human judgment, behavior, and welfare are essential factors that affect how human actions differ from traditional economic assumptions. Consequently, the researcher incorporated the findings in the first phase related to the role of accounting and non-accounting information and investor behavior, which may increase or reduce the likelihood of the retail investors' investing in the ECF environment. The conceptual framework is shown in Figure 3-7.

Figure 3-7: Conceptual framework of this study



The dependent variables in this study are related to the likelihood of retail investor decision making and the amount of investment (Y), while the independent variables refer to the different types of information (X), including accounting information, non-accounting information, and mixed-type accounting and non-accounting information. Prior studies found that behavioral finance indicates that rational investors are different from normal investors, and both of them react emotionally in stressful situations (Hirshleifer & Hong Teoh, 2003; Pompian, 2008; M. Statman, 2005). Therefore, this study identifies cognitive errors and emotional bias as moderator variables that affect the magnitude of the relationship between information and retail investor decision making.

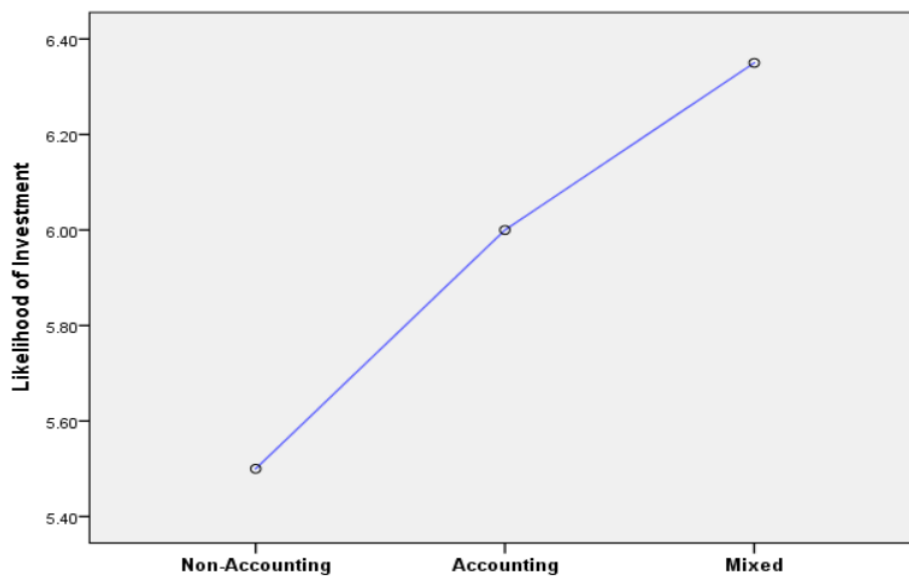
3.2.2 Design and Manipulations

The researcher designed two continuous experiments. The first experiment employed three between-subjects design with a control group. Participants were randomly assigned different types of information (accounting, non-accounting or mixed-type). Independent variables (X) refer to the types of information. Participants decided to invest in the startup/SME campaign (the likelihood of investment). Dependent variable (Y) refers to the likelihood of investment and the amount of investment. Based on the findings from the interview phase and the experiment pilot,

the researcher expected that retail investors, who employed mixed-type information (accounting and non-accounting), were more likely to be involved in the ECF campaign, as demonstrated in Figure 3-8. Therefore, the researcher hypothesized the following:

H₁: *The use of different types of information, accounting, non-accounting, and mixed-type, will affect the decisions of retail investors differently in equity-based crowdfunding.*

Figure 3-8: Prediction of the effect of information on the retail investor decision making



The second experiment was designed to investigate the magnitude of the relationship between the results in the first experiment (the effect of information) and the investor behaviors (cognitive errors and emotional bias) that impacted retail investor decision making. The researcher used regression analysis to predict the causal relationship between information and investor behavior. Therefore, the researcher hypothesized the following:

H₂: *Investor behaviors affect the decisions of retail investors in equity-based crowdfunding.*

The investor behavior questions were adopted from various literature. The questions on cognitive errors and emotional bias are shown in Table 3-9.

Table 3-9: The resources of cognitive error and emotional bias questions
Cognitive Errors

| Items | Errors | Sources |
|--|--------------------------|--|
| 1. I tried to avoid investing in companies with a history of poor earnings. | Representativeness | Senthil (2015) |
| 2. I rely on past performance to buy stocks because I believe that good performance will continue. | Representativeness | Senthil (2015) |
| 3. I forecast the changes in stock prices in the future based on the recent stock prices. | Anchoring and adjustment | Kengatharan and Kengatharan (2014) |
| 4. I am unlikely to buy a stock if it was more expensive than last year. | Anchoring and adjustment | Senthil (2015) |
| 5. Suppose that stock of ABC Company has outperformed the market for the past several years, considering its past, this stock is expected to show similar performance in the future. | Anchoring and adjustment | H. H. Khan, Naz, Qureshi, and Ghafoor (2017) |
| 6. I prefer to buy stocks on the days when the value of the SET index increases. | Availability | Hon-Snir, Kudryavtsev, and Cohen (2012) |
| 7. I prefer to invest in a stock which has been evaluated by a well-known expert. | Availability | M. Z. U. Khan (2017) |
| 8. Suppose you hear about a great stock tip from your friend who has a good stock market sense, and he recommends you to purchase a stock of ABC Company. You are likely to buy some shares because your friend is usually right about these things. | Availability | H. H. Khan et al. (2017) |
| 9. I was informed about all the fundamentals of the company so that I am confident in making my investments. | Illusion of control | Athur (2014) |
| 10. The previous profits generated from similar investments by the company made it very attractive to me to invest in it. | Hindsight | Athur (2014) |

Emotional Bias

| Items | Bias | Sources |
|--|------------------|---|
| 1. If my investments drop by 3 percent, then I think it would recover within a few days. | Optimism | Prosad (2014) |
| 2. I intend to sell my investments as soon as it goes back to the acquisition price. | Loss aversion | Athur (2014) |
| 3. I will not increase my investment when the market performance is poor. | Loss aversion | Senthil (2015) |
| 4. I usually have invested in capital that has a past positive performance in trading. | Loss aversion | M. Z. U. Khan (2017) |
| 5. I believe that my skills and knowledge about the stock market can help me to outperform the market. | Overconfidence | G. Chen, Kim, Nofsinger, and Rui (2007) |
| 6. I believe that I am less likely than many others to suffer from bad trading. | Overconfidence | G. Chen et al. (2007) |
| 7. I feel more confident about my own investment opinions over the opinions of my friends. | Overconfidence | Senthil (2015) |
| 8. The last investment was more bad luck than it was my own poor judgement. | Self-attribution | Athur (2014) |
| 9. I avoid selling shares that have decreased in value and readily sell shares that have increased in value. | Regret aversion | Muermann and Volkman Wise (2006) |
| 10. I am holding my investments because I know the prices will revert soon. | Regret aversion | Athur (2014) |

3.2.3 Experiment Materials

Experiment 1 (Testing H₁)

The experiment material¹² in STEP 1 was categorized into three parts. The first part presented background information of “200 Kcal down Co., Ltd.” – a food delivery application that supports both the IOS and the Android system. The company has been

¹² To ensure that the experiment material is practical, the researcher applied the information from various companies who raise funding through the two ECF platforms. For the information manipulation, the researcher identified interview transcripts and patterns from 23 interviewees (15 investors, 4 fund-seekers, 3 executive management positions of ECF platform operators, and 1 regulator) and also explored the annual reports 2018 of five public limited companies (who were listed on the SET) related to information and communications technology. Furthermore, the researcher sent experiment material to three expert investors who had investment experience in startups/SMEs to ensure the credibility, conformability, and transferability of the research materials.

operating for 3 years. “**200 Kcal down**” has the potential to expand its low-calorie restaurant and beverages through the network and also connects partners with major food and beverage suppliers in Thailand continuously. Currently, the company has more than 3,000 customers of all ages who order food and beverages through the “**200 Kcal down**” app. There is also a system to connect with more than 20 suppliers of healthy Thai food restaurants with 19 different menus and eight types of beverage.

In the second part, the manipulations were introduced. Participants played the role of a retail investor in all treatment conditions. They proceeded with the same general information. The additional information factors as an independent variable refer to the types of information (X), including accounting information (AC), non-accounting information (NC), and mixed-type accounting and non-accounting information (MX). In the final part, participants had to follow two steps. First, participants decided on investment probability (Y) by using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all impossible and extremely possible, respectively. The total likelihood is 100% and investment probability refers to the dependent variables. Then, participants decided on investment amount (Y). Second, participants determined the weight importance of information used to make decisions. However, to prevent bias about the financial status of the participants, the researcher assumed that all participants had a budget for investment of THB 100,000.

STEP 2 was divided into two parts. The first part identified the participants’ demographics and investment experience. General investment knowledge was then tested with 10 multiple choice questions each with four answer options in the second part. The total score for the investment knowledge test was 10 marks. These 10 questions were adapted from the SET and ECF platform operators. To ensure that the participants had sufficient investment knowledge, if they got the marks less than 5 out of 10, they were removed from the analysis.

To test Hypothesis 1, the analysis of variance (ANOVA) in Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) was used to determine whether there are any statistically significant differences between the means of the three types of information: accounting information (AC), non-accounting information (NA), and mixed-type information (MX). ANOVA is the most efficient parametric method available for the analysis to find out experiment results. Basically, ANOVA is used to compare two means from

two independent (unrelated) groups using the *F*-distribution. ANOVA also provides an integrated approach to normalization, estimation of expression levels, and testing for differential expression. The real power of ANOVA is most apparent in the analysis of multiple factor experiments. A factor is a group of treatments or conditions (Churchill, 2004). The purpose of experiment 1 in this study was to identify the use of three types of information that affected the decisions of retail investors differently in equity-based crowdfunding. Therefore, experiment 1 used the ANOVA test to compare the level of information using *F*-tests to make different comparisons between the three types of information from 90 participants' points of view.

Experiment 2 (Testing H₂)

The researcher investigated the magnitude of the relationship between the results of the first experiment (the effect of accounting information, non-accounting information or mixed-type information) and the investor behaviors (cognitive errors and emotional bias) that impacted the retail investor's decision making. STEP 2 added a third part which tested the participants' investment behaviors with 20 questions (10 questions for cognitive errors and 10 questions for emotional bias); each question had an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 denoted strongly disagree and 10 strongly agree. All 20 questions were adopted from various literature. Cronbach's alpha was used to measure the internal consistency and scale reliability of all questions before the study results were compiled.

To test Hypothesis 2, regression analysis in SPSS Statistics 23 was used to examine the strength of the relationship between investor behaviors (cognitive errors and emotional bias) and investor decision making. Regression analysis is a method to analyze the estimation of relationships between a dependent variable and one or more predictor variables that explain the dependent variable. The regression analysis has five key assumptions: (1) linear relationship, (2) multivariate normality, (3) no or little multicollinearity, (4) no auto-correlation, and (5) homoscedasticity. The rule of thumb of regression sample size at least 20 cases per independent variable is required in the analysis (Casson & Farmer, 2014). Therefore, this study carefully followed the regression analysis assumption and used 30 participants per independent variable.

3.2.4 Experiment Procedures

Before the experiment, the participants were informed about the study purposes, participant requirements, and required tasks by email. The participants were then randomly assigned to treatment conditions (different types of information). They also received a PDF file (instructions and experiment material) and a link to the online questionnaire. During the data collection period, the researcher stood by to answer questions from participants by Email or the Line application between 9 a.m. and 11 p.m. every day (for approximately 1 month).

All participants received an email and understood the instructions and experiment material, and accessed the online questionnaire by clicking on the link. The consent agreement appeared and the participants read the information carefully. If they agreed to take part in the experiment, they clicked "*I accept*" and completed the questionnaire. On the other hand, if participants clicked "*I don't accept*" they exited from the questionnaire system. This process thus ensured their voluntary participation in the research.

STEP 1 of the online questionnaire included the likelihood of investment decisions and key factors in decision making (Appendix E01-E03). The participants then continued to STEP 2.

STEP 2 in experiment 1 contained two sets of questions: demographic questions and the investment knowledge quiz, while STEP 2 in experiment 2 included investment behavior questions (Appendix E04). Participants were required to complete all questions in STEP 2. The participants then typed their name and address in return for a THB 100 Starbucks complimentary card. The participants clicked on a submit button to send their responses. The entire task lasted 30 minutes. The sequence of experimental procedures is presented in Figure 3-9.

3.2.5 Pilot Test

The researcher conducted an experimental pilot test with 18 Master of Business Administration (MBA) students from a major university in Thailand. The purpose of this study was to investigate key accounting and non-accounting information that influenced investor decisions in the ECF investment. The participants in this study were

specifically selected from a well-known business school in Thailand. MBA students were used as proxies for nonprofessional investors (Elliott et al., 2007). However, the participants needed to meet three criteria: (1) a minimum of three years of work experience, (2) completing or attending a financial reporting subject or fundamental accounting subject, and (3) some business knowledge. The participants in the pilot test had average work experience of 5 years.

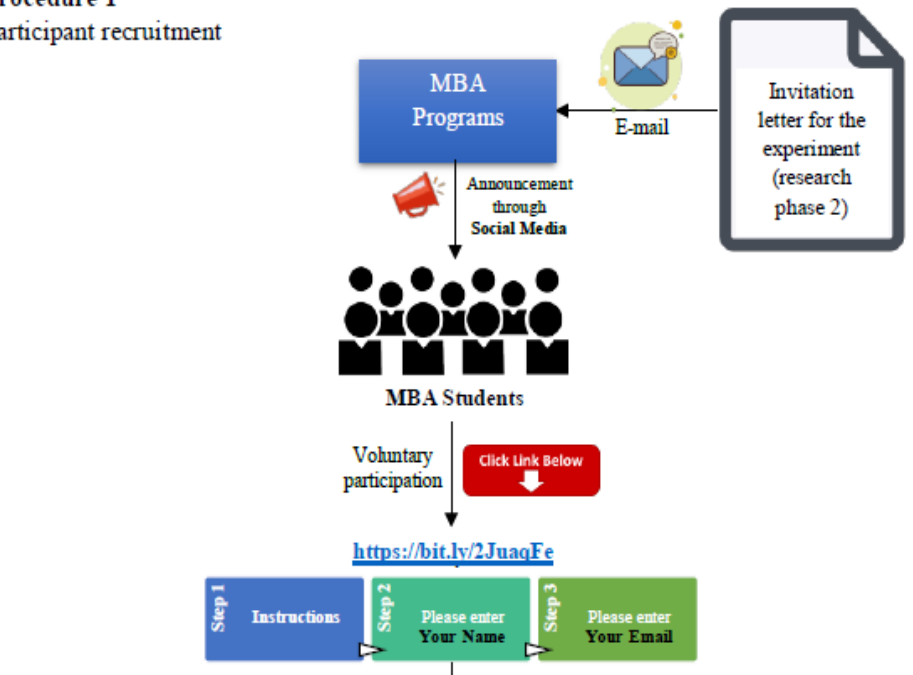
To ensure that participants had sufficient knowledge, they completed the required task. The researcher tested participants' knowledge through general investment quizzes modified from those of SET and ECF platform operators. The pilot test participants had an average level of general investment knowledge of 5.67.



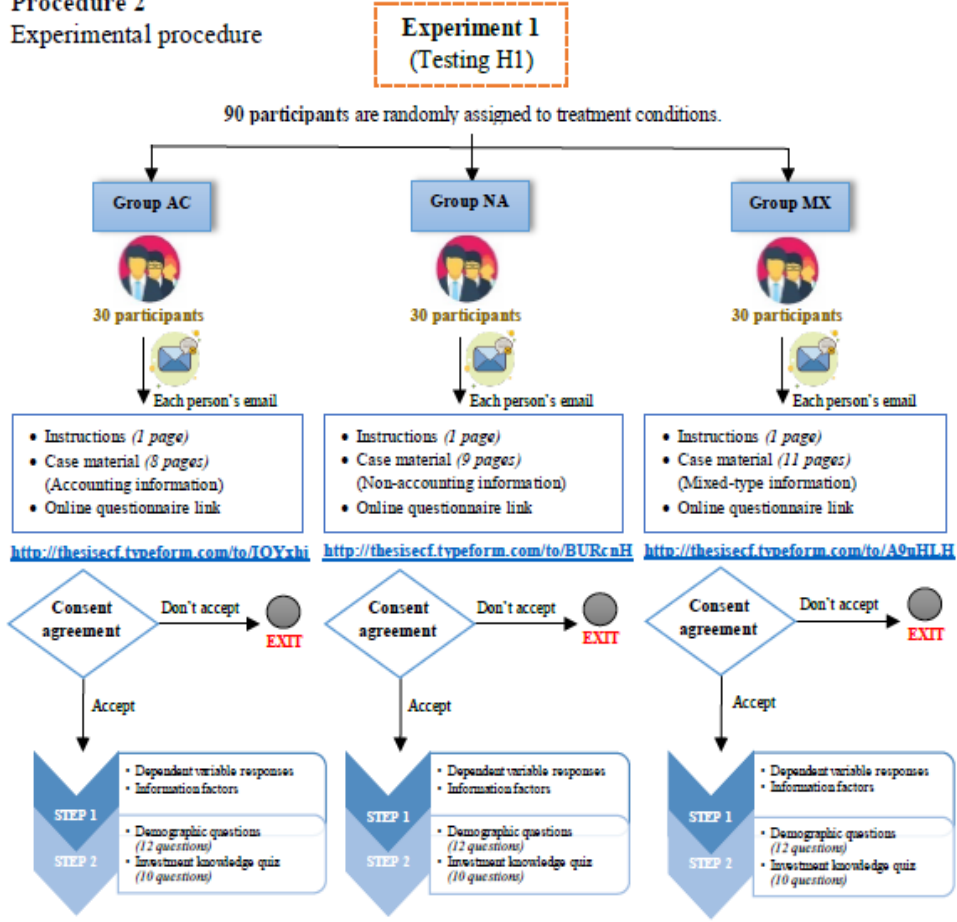
Figure 3-9: The sequence of data gathering procedures

Procedure 1

Participant recruitment



Procedure 2
Experimental procedure



Experiment 2 (Testing H2)

30 participants are assigned to treatment conditions.



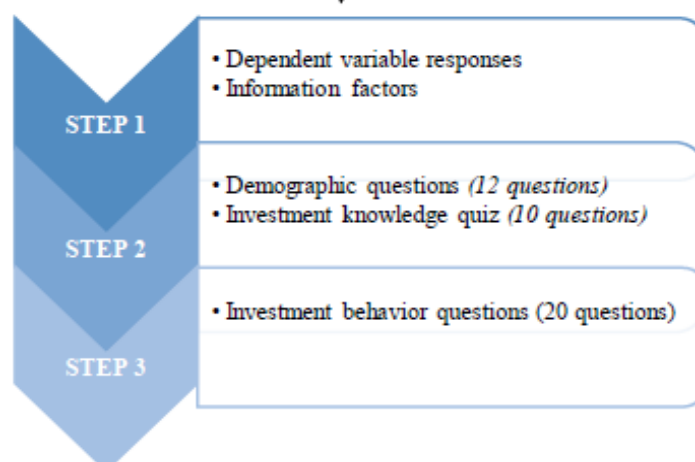
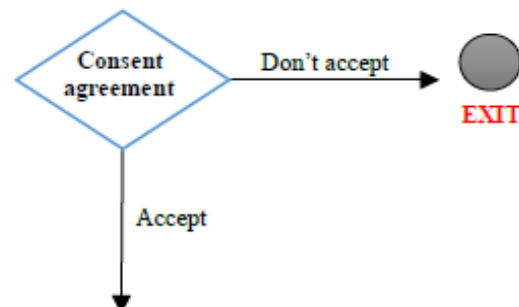
30 participants



Each person's email

- Instructions (1 page)
- Case material
(Effective information from the experiment 1)
- Online questionnaire link

<http://thisisecf.typeform.com/to/LpSh6W>



3.2.6 Participants

A limitation of the present study is the issue of identifying ECF investors since they are anonymous crowdfunders. Due to privacy concerns and data safety, it is not possible to access information on ECF investors. No prior research has clearly illustrated the characteristics of anonymous crowdfunders. In the literature on fund raising, only the profiles of public investors, namely non-professional investors, angel investors, and local investors have been examined. However, it is interesting to note that anonymous crowdfunders and public profile investors are not two separate groups of investors. Those who are public profile investors can invest in ECF as an anonymous crowdfunder, and likewise, any anonymous crowdfunder can invest in public investments. Hence, this study elicited four key characteristic features of ECF investors, based on the distinctive features of non-professional and local investors, which were widely investigated and discussed in previous studies on fund raising (Elliott et al., 2007; Friesz, 2015; Mitteness, Sudek, & Cardon, 2012; Moen, Sørheim, & Erikson, 2008). A group of graduate students in a Young Executive MBA Program and an Executive MBA Program was then selected as examples of ECF investors in this study. The four characteristic features employed in the study were education background, financial knowledge, work experience, and average income.

Regarding education background, all of the 120 participants in this study were MBA students. Mitteness et al. (2012) reported that more than 60% of angel investors had graduate degrees. Elliott et al. (2007) also indicated that MBA students were good representatives of non-professional investors, and the study of Friesz (2015) confirmed that education is one of the success factors in crowdfunding investment for non-professional investors. The second characteristic feature is financial knowledge. The participants in this study passed the general investment knowledge test, a test adapted from the one LIVE and SINWATTANA used to screen ECF investors. All of the MBA participants also had financial knowledge. Work experience is the third key characteristic to be considered. The participants in this study had an average of more than five years' experience as business executives. The participants had average work experience of 7.17 years in experiment 1 and 14.37 years in experiment 2. Among them were highly experienced assistant vice presidents, assistant managers, general

managers, and directors. This is consistent with the research conducted by Moen et al. (2008) in which local investors had an average of 5-years' experience as business executives. The fourth distinctive feature of the participants in this study is average income. All of the participants had high monthly income which is consistent with Moen et al. (2008), who found that local investors had a high average income. Nearly 70 percent of the respondents in experiment 1 had monthly income of more than THB 40,000. In experiment 2, nearly eighty percent of the respondents had monthly income of THB 50,000. In sum, this study proposes four key features to address the limitations and set up criteria to select participants for the study.

The researcher used convenience sampling¹³ in this study to select the samples. Participants were MBA¹⁴ students from three universities in Thailand who had a minimum of three years of work experience¹⁵. The participants also needed to have completed or attended a financial reporting course or a fundamental accounting course. The criterion of the sample size $n \geq 30$ was used and was assumed to be a normal distribution (Bharath, Pasquariello, & Wu, 2008; Kwak & Kim, 2017). Therefore, this experiment involved a total of 120 MBA students. They were divided into two groups. 90 participants were assigned randomly to experiment 1 and 30 participants were assigned randomly to experiment 2. The number of experiment participants is presented in Table 3-10.

One hundred and forty-six respondents registered through Google Forms. Twenty-six of them got less than 5 out of 10 marks for investment knowledge test and this group was removed from the analysis. Therefore, there were 90 valid respondents for experiment 1, and 30 for experiment 2. In total, 120 participants completed all sections with valid responses.

¹³ Convenience sampling is a method adopted by the researcher where the sample is taken from a group of people easy to contact. This type of sampling is also known as grab sampling or availability sampling.

¹⁴ The Master of Business Administration (MBA) is a postgraduate degree in business administration. MBA usually provides two-year programs and typically include core classes in accounting, management, finance, marketing, and business law.

¹⁵ Before this experiment began, the researcher asked for permission to collect data and do the experiment in their classroom by sending the letter of permission to major universities in Thailand for their consideration. However, the COVID-19 epidemiological situation. Universities in Thailand have begun to move their classes online to help limit the spread of the novel coronavirus (COVID-19). Therefore, the researcher needed to collect data and do the experiment by using email and online questionnaires. After getting permission from three universities, the researcher started to collect the data in May 2020.

Table 3-10: Number of experimental participants**Experiment 1**

| Manipulation case study: | Participants |
|--|---------------------|
| Accounting information | 30 |
| Non-accounting information | 30 |
| Mixed-type information (accounting and non-accounting) | 30 |
| Total | 90 |

Experiment 2

| Case study: | Participants |
|---|---------------------|
| Information factors (results from experiment 1) and investor behavior testing (cognitive errors and emotional bias) | 30 |
| Total | 30 |

Table 3-11 shows the participants' profile for experiment 1 and 2. The participants in experiment 1 had average work experience of 7.17 years. Among them were highly experienced assistant vice presidents, assistant managers, general managers, and directors, as well as experienced professional positions such as analysts, senior engineers, senior accountants, consultants, pharmacists, and architects. The participants had, on average, attended financial reporting courses at 93.33 percent, and fundamental accounting courses at 94.44 percent. The average investment experience in individual common stocks was 1.87 years, and 0.14 years for startup businesses.

To ensure that participants had sufficient investment knowledge to complete the required task after they had finished the main task, the participants answered the general investment knowledge test based on 10 multiple choice questions which each had four answer options. If participants got less than 5 out of 10, they were removed from the analysis. The average score for participants' general investment knowledge was 6.34.

In experiment 2, the participants had average work experience of 14.37 years. Among them were high-positioned managing directors, general managers, audit directors, and finance managers, as well as experienced professional positions such as analysts, senior engineers, senior accountants, and business consultants. The participants had, on average, attended financial reporting courses at 90 percent, and fundamental accounting courses at 80 percent. The average investment experience in

individual common stocks was 5.30 years, and 0.80 years for startup businesses. The average score for participants' general investment knowledge was 6.63.

Table 3-11: A summary of participants' profile for experiments 1 and 2

| Participants' profile | Experiment 1 | Experiment 2 |
|--|--------------|--------------|
| Work experience on average (years) | 7.17 | 14.37 |
| Attending course | | |
| • Financial reporting | 93.33% | 90% |
| • Fundamental accounting | 94.44% | 80% |
| Investment experience | | |
| • Individual common stocks (years) | 1.87 | 5.30 |
| • Startup businesses (years) | 0.14 | 0.80 |
| General investment knowledge on average (marks) | 6.34 | 6.63 |

Analysis of variance (ANOVA) is the most efficient parametric method available for the analysis to find out experiment results. Basically, ANOVA is used to compare two means from two independent (unrelated) groups using the F -distribution. ANOVA also provides an integrated approach to normalization, estimation of expression levels, and testing for differential expression. The real power of ANOVA is most apparent in the analysis of multiple factor experiments. A factor is a group of treatments or conditions (Churchill, 2004). The purpose of experiment 1 in this study was to identify the use of different types of information (Accounting, Non-Accounting, and Mixed-Type) that affected the decisions of retail investors differently in equity-based crowdfunding. Therefore, experiment 1 used the ANOVA test to compare the level of information using F -tests to make different comparisons between the three information groups from 90 participants.

In sum, the ECF platform operation viewpoint in terms of the use of information in the selection process in ECF campaigns and the ECF regulator aspect is explained from interview findings. The experimental study described key information that fund-seekers used to attract ECF investment and investigated the impact of different types of information on retail investor decision making. The experimental study also evaluated the characteristics of investors based on their corresponding bias that affected investment decisions in ECF. The empirical results of this study are described in the next chapter.



CHAPTER 4: EMPIRICAL RESULTS

This chapter presents the main findings of this study. The findings can be divided into four aspects. The first aspect reveals the ECF platform operation viewpoint in terms of the use of information in the selection process of fund-seekers and investors for involvement in ECF campaigns. The second aspect examines the key information that fund-seekers used to attract ECF investment. The third aspect investigates the impact of different types of information on retail investor decision making in equity-based crowdfunding. The final aspect evaluates the characteristics of investors based on their corresponding bias that affected investment decisions in equity-based crowdfunding.

4.1 The ECF Platform Operators' Aspect

The three ECF platform representatives stated that the ECF is a new fundraising source which is not well-known in Thailand. Therefore, an important role of the ECF platform operators is to protect and to enhance investor knowledge in the ECF environment. As Platform operator 1 explained:

[...] ECF is quite new. If we talk to general people, they will not understand what it is because it is something that people may not be familiar with. Education is very important. We try to educate the key man who has the potential to invest in our campaigns.

Platform operator 2 gave advice to fund-seekers:

[...] Fund-seekers need to clearly understand if ECF is appropriate for them or not. Some fund-seekers think ECF is the answer to everything. It is not really like that. Currently, there is a lot of sources of funds such as own savings, debt funding, or micro-lending, or friends and families. In many funding sources, you don't have to lose company shares or own shares, which is not the same as the ECF.

There are four important factors that platform operators use to screen a fund-seeker company. It must (1) be registered under Thai law (2) have a financial statement certified by CPA (3) have a fan-base or customer-base, and (4) have a rational business model and potential products/services. As Platform operator 2 clarified:

[...] We consider basic criteria to screen the fund-seeker companies who want to raise funds through our platform, such as having a financial statement for at least one year. Fund-seeker companies will have some difficult criteria that they need to show us. How much effort the company has made in order to explore a possible investor. This is important because if their company is so quiet and never promotes themselves, there is neither a customer base nor a fan base. The campaign has a deadline; if we cannot complete the funding goal in time, we fail.

As Platform operator 3 revealed:

[...] The company needs to validate the deal and then we have to agree before we launch the campaign. We have to do a roadshow to introduce the campaign. Investor deal has to reach the settle reservation before we launch that onto the platform.

For the ECF, we are looking for a company which is 2-3 years old and they have to be registered as a Thai company. We are also looking for the soft factor that the company has. I mean...let's say a restaurant, have they won any awards? What is the main attraction? Do they have a strong pipeline? Do they have a lot of testimonials? Or is their team strong enough?

It's really important. Some companies have ten accounting systems, and you have to clean it up. Here in crowdfunding, you can only have one accounting system. We can only accept one accounting system and your accounting system has to meet full DBD and RD requirements. They also have to pay tax. The features of crowdfunding are transparency, accountability, responsibility, and being truthful to the investors. Last, we look at the feasibility of their products and business model.

In terms of investors' screening, the two ECF platforms are quite different. The first platform focuses on high-net-worth investors, VCs, or institutional investors, whereas the other platform focuses on retail investors. Thus, they have different investor criteria. As Platform operator 1 noted:

[...] We focus on investors who have experience in the stock market because the format that we consider is similar to established companies. We focus on professional investors. They have methods for analyzing investment data whereas general people sometimes do not study information at all. They invest because of the trend. Hence, when problems occur, people say that the current trend was wrong even though the person who made the decision was you.

As Platform operator 3 explained:

[...] We follow the SEC regulations. A retail investor can invest up to THB 100,000 per company and no more than THB 1,000,000 per year. They also have to get full marks on our knowledge test. We believe the power of the crowd can drive the success story of ECF in Thailand.

In summary, the ECF platform operators screen fund-seeker companies by focusing on the business model. Furthermore, in regard to accounting information, they focus on the financial statements certified by the CPA. Both customer databases and product characteristics are important aspects of non-accounting information in their selection process. The research findings of Cornelius and Gokpinar (2020) and Keloharju, Knüpfer, and Linnainmaa (2012) reported that many firms often found that their customers had become their investors. These investors can also influence product development because they have direct experience with the products of the firm.

4.2 Fund-seekers' Aspect

Table 4-1 shows the results on the information that respondents used to make investment decisions in ECF campaigns. In regard to accounting information, the majority of the respondents focused on the business model (8.3 points), estimated revenue & cost (8.2 points), and estimated cash flow (8.1 points). Regarding non-accounting information, the majority of the respondents point to the market potential (8.8 points), product/service characteristics (8.7 points), and business model (8.6 points). The key information type in this study is mixed-type information which significantly impacted investment decision making. Most respondents decided to invest in an ECF campaign when they received mixed-type information, which includes both accounting and non-accounting information. Estimated cash flow (8.7 points) is the highest, followed by product/service characteristics (8.6 points) and the business model (8.5 points).

Table 4-1: The importance of information factors in respondent's investment decisions

| Information factors | Accounting information | Non-Accounting information | Mixed-Type information |
|--|------------------------|----------------------------|------------------------|
| Business model | 8.3 ^① | 8.6 ^③ | 8.5 ^③ |
| Funding amount | 6.7 | | 8.0 |
| Net profit by customer group | 7.4 | | 8.2 |
| Estimated net profit | 7.7 | | 8.2 |
| Estimated gross profit | 7.6 | | 8.2 |
| Estimated revenue & cost | 8.2 ^② | | 8.1 |
| Debt to equity ratio: D/E | 7.0 | | 8.2 |
| Dividend policy and estimated dividend per share | 7.8 | | 8.1 |
| Estimated cash flow | 8.1 ^③ | | 8.7 ^① |
| Share of equity | 7.2 | | 7.5 |
| Product/Service characteristics | | 8.7 ^② | 8.6 ^② |
| Market potential | | 8.8 ^① | 8.1 |
| Business strategy | | 8.5 | 8.2 |
| Exit strategy | | 8.3 | 7.3 |
| Communication channel | | 8.2 | 8.4 |
| Market segmentation | | 7.7 | 8.2 |
| Management team | | 7.9 | 6.7 |
| Staff | | 7.4 | 6.2 |
| Business partner | | 8.4 | 8.3 |

Blue represents responses that are top-three points ranging in each information group.
Scale: 11-point (0-10), 0 indicates "strongly disagree", 10 indicates "strongly agree"

The researcher presented a business model canvas that reflects a systematic business model. This canvas also demonstrates the business segment from nine angles. The business model canvas comprises (1) key partners (2) key activities (3) value proposition (4) customer relationship (5) customer segment (6) key resource (7) distribution channel (8) cost structure, and (9) revenue stream. As a consequence, the business model in this study consists of both accounting- and non-accounting information. Although the respondents received information about the types of information that the business model includes in the experiment materials, the business model is a significant information factor that influences respondents' investment decisions in all groups. Some prior studies also reported that most investors prefer a business model that is an innovative and emerging technology. Innovation in the business model can improve a young firms' performance. The business model also

helps investors to analyze various important strategic decisions (Brannon & Wiklund, 2016; Weill, Malone, & Apel, 2011).

Understanding and predicting cash flow can help investors make critical decisions, and also may help the business to not run out of money. The cash flow forecast shows what cash is paid and received by the business during the accounting period. Cash flow is normally separated into three different categories including cash flow from operating activities, cash flow from investing activities, and cash flow from financing activities. The estimated cash flow is important in investment decisions because the objectives of the investment are safety, growth, and returns. Therefore, the respondents who viewed accounting or mixed-type information focused on the estimated cash flow.

The respondents who assess non-accounting- or mixed-type information focus on the product/service characteristics although a key factor in the non-accounting information aspect is market potential. Startups and SMEs need to analyze people's lifestyle and also identify current pain points that people face, and then offer products or services that can rectify them immediately. Higgins and Gulati (2006) revealed that the company's current or future products are a special attraction to investors. Product differentiation not only creates a strategic and competitive advantage for a company, but also impacts investor decisions (Aspara, 2011).

Table 4-2 presents the multiple regression analysis of the two groups' information factors: accounting (10 factors) and non-accounting (9 factors) information that is related to the respondents' demographic profiles. The dependent variable is the likelihood of retail investor decision-making on mixed-type information; therefore, the total number of respondents in the analysis of variance was 60. This analysis does not use investment amount as a dependent variable because the experiment case materials control the maximum total investment amount to THB 100,000 per investor, as specified by the SEC regulation. Therefore, in this study, an individual respondent cannot invest more than THB 100,000. The respondents' demographic profiles include age, work experience, investment experience, and education field. *Age* is divided into young (≤ 30 years) and old (≥ 31 years). *Work experience* refers to the number of years that the participant has worked after formal education, where low ≤ 9 years and high ≥ 10 years. *Investment experience* is separated into experienced and inexperienced based

on prior investment in the SET or startups. *Education field* is separated into three groups: pure sciences, applied sciences, and social sciences. Pure sciences are concerned with the discovery of natural law and the description of nature whereas applied sciences are concerned with the improvement of human conditions or means (Feibleman, 1961). Therefore, the research participants who graduated from the fields of science and psychology were categorized into the pure sciences group. On the other hand, the research participants who graduated in the fields of engineering, computer science, pharmacy, and architecture were included in the applied sciences group. Social sciences are concerned with the connections between knowledge and human action (Rosenberg, 2018). Thus, the research participants who graduated from the fields of business administration, accounting, economics, and communication arts were assigned to social sciences.

Table 4-2: Multiple regression analysis of information factors and respondents' demographic profiles (Dependent Variable = the likelihood of retail investor decision making on mixed-type information**)

| Independent Variable | Adj R ² %, n F, P-value | | | | Work Experience of Investors for Mixed Information | Estimated Revenue and Cost for Mixed Information | Mean | Std. Deviation | N |
|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|----------------------------|--|--|--------------|----------------|---|
| | Age | Work Experience | Investment Experience | Education Field | | | | | |
| Business model | 7.5%, 60 F=0.840, .507 | 12.3%, 60 F=0.628, .679 | 19.8%, 60 F=0.091, .993 | 6.7%, 60 F=1.160, .346 | | | | | |
| Funding amount | 12.4%, 60 F=0.820, .519 | 4.0%, 60 F=1.817, .130 | 9.5%, 60 F=0.681, .666 | 10.2%, 60 F=0.150, .988 | 0 | 7.00 | . | 1 | |
| Net profit | 10.7%, 60 F=0.830, .513 | 6.5%, 60 F=1.440, .236 | 13.5%, 60 F=0.728, .629 | 5.3%, 60 F=0.561, .783 | 2 | 6.00 | 1.414 | 2 | |
| Estimate net profit | 1.9%, 60 F=0.435, .851 | 4.5%, 60 F=0.359, .901 | 3.2%, 60 F=0.554, .764 | 10.9%, 60 F=0.836, .564 | 3 | 4.00 | . | 1 | |
| Estimate gross profit | 7.6%, 60 F=1.107, .371 | 7.2%, 60 F=1.289, .286 | 11.0%, 60 F=0.888, .512 | 5.5%, 60 F=0.965, .476 | 5 | 5.50 | .577 | 4 | |
| Estimate revenue & cost | 4.1%, 60 F=1.942, .119 | 23.9%, 60 F=2.743, .040* | 1.6%, 60 F=1.020, .431 | 3.1%, 60 F=0.833, .566 | 6 | 6.33 | 1.155 | 3 | |
| D/E ratio | 7.7%, 60 F=1.364, .250 | 2.2%, 60 F=0.994, .441 | 2.9%, 60 F=1.105, .375 | 12.2%, 60 F=1.142, .357 | 7 | 6.40 | .894 | 5 | |
| Dividend | 3.0%, 60 F=1.101, .379 | 1.1%, 60 F=1.466, .204 | 4.5%, 60 F=0.967, .458 | 2.0%, 60 F=0.539, .820 | 8 | 6.17 | 2.041 | 6 | |
| Estimate cashflow | 4.3%, 60 F=0.116, .976 | 4.1%, 60 F=0.233, .918 | 4.5%, 60 F=0.255, .935 | 2.1%, 60 F=0.423, .883 | 9 | 6.92 | 2.193 | 12 | |
| Share of equity | 5.6%, 60 F=0.732, .603 | 7.7%, 60 F=1.085, .382 | 4.5%, 60 F=0.892, .510 | 14.1%, 60 F=1.122, .370 | 10 | 8.00 | 1.871 | 5 | |
| | | | | | Total | 6.56 | 1.789 | 39 | |
| | | | | | High-experience | 3 | 9.00 | . | 1 |
| | | | | | 5 | 4.00 | . | 1 | |
| | | | | | 7 | 6.75 | .500 | 4 | |
| | | | | | 8 | 7.50 | 1.049 | 6 | |
| | | | | | 9 | 6.50 | 1.414 | 8 | |
| | | | | | 10 | 6.00 | . | 1 | |
| | | | | | Total | 6.81 | 1.365 | 21 | |

* Significant at the 0.05 level

** The likelihood of retail investment decision making using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all impossible and extremely possible, respectively. The total likelihood is 100%.

| Independent Variable | Adj R ² , n F, P-value | | | | Mean |
|----------------------------|--------------------------------------|----------------------------|----------------------------|---|--|
| | Age | Work Experience | Investment Experience | Education Field | |
| Non-Accounting Information | | | | | |
| Product characteristic | 0.5%, 60 F=0.870, .463 | 3.9%, 60 F=1.803, .159 | 2.4%, 60 F=1.164, .341 | 12.3%, 60 F=1.080, .395 | |
| Market potential | 8.1%, 60 F=0.315, .815 | 11.5%, 60 F=0.168, .954 | 9.4%, 60 F=0.212, .888 | 20.1%, 60 F=2.804, .038* | Social sciences * Market potential = 7.38 Pure sciences * Market potential = 6.83 Applied sciences * Market potential = 6.15 |
| Business strategy | 7.9%, 60 F=0.241, .867 | 10.3%, 60 F=0.193, .901 | 7.6%, 60 F=0.525, .718 | 14.1%, 60 F=1.444, .213 | |
| Exit strategy | 22.3%, 60 F=1.062, .374 | 24.4%, 60 F=1.188, .329 | 18.0%, 60 F=0.360, .900 | 34.0%, 60 F=2.709, .045* | Social sciences * Market expansion and exit strategy = 7.38 Pure sciences * Market expansion and exit strategy = 6.83 Applied sciences * Market expansion and exit strategy = 6.15 |
| Communication | 2.9%, 60 F=0.565, .726 | 2.6%, 60 F=0.706, .622 | 9.7%, 60 F=1.408, .227 | 14.1%, 60 F=0.754, .628 | |
| Market segment | 9.8%, 60 F=0.464, .801 | 9.6%, 60 F=0.705, .622 | 9.0%, 60 F=0.909, .497 | 5.5%, 60 F=0.248, .970 | |
| Management team | 10.2%, 60 F=0.599, .701 | 11.6%, 60 F=0.816, .545 | 4.0%, 60 F=0.338, .932 | 8.4%, 60 F=0.315, .955 | |
| Staff | 13.2%, 60 F=0.771, .597 | 11.2%, 60 F=1.079, .391 | 19.7%, 60 F=0.502, .803 | 7.5%, 60 F=1.514, .178 | |
| Business partner | 9.5%, 60 F=0.341, .885 | 10.8%, 60 F=0.407, .870 | 5.1%, 60 F=0.773, .595 | 8.7%, 60 F=1.195, .325 | |

| Education of Investors for Mixed Information | Market Potential for Mixed Information | Mean | Std. Deviation | N | Education of Investors for Mixed Information | Market Expansion and Exit Strategy for Mixed Information | Mean | Std. Deviation | N |
|--|--|--------------|----------------|----|--|--|--------------|----------------|---|
| Pure Sciences | 6 | 4.00 | . | 1 | Pure Sciences | 7 | 5.67 | 1.528 | 3 |
| | 7 | 6.00 | . | 1 | | 8 | 7.50 | .707 | 2 |
| | 8 | 7.00 | .000 | 2 | | 10 | 9.00 | . | 1 |
| | 9 | 9.00 | . | 1 | Total | 6.83 | 1.722 | 6 | |
| | 10 | 8.00 | . | 1 | Applied Sciences | 3 | 5.00 | . | 1 |
| Total | 6.83 | 1.722 | 6 | | | 4 | 3.00 | 1.414 | 2 |
| Applied Sciences | 5 | 4.00 | . | 1 | | 5 | 6.00 | 1.512 | 8 |
| | 6 | 5.67 | .577 | 3 | | 6 | 4.00 | . | 1 |
| | 7 | 6.00 | 1.732 | 3 | | 7 | 6.50 | 1.732 | 4 |
| | 8 | 6.29 | 2.138 | 7 | | 8 | 6.33 | 1.000 | 9 |
| | 9 | 6.50 | 1.716 | 10 | | 9 | 7.50 | 1.378 | 6 |
| | 10 | 6.11 | 1.453 | 9 | | 10 | 6.00 | 1.414 | 2 |
| Total | 6.15 | 1.623 | 33 | | Total | 6.15 | 1.623 | 33 | |
| Social Sciences | 5 | 9.00 | . | 1 | Social Sciences | 2 | 9.00 | . | 1 |
| | 7 | 8.33 | 2.082 | 3 | | 5 | 9.00 | . | 1 |
| | 8 | 7.20 | .837 | 5 | | 6 | 7.00 | 1.414 | 2 |
| | 9 | 7.00 | 1.414 | 7 | | 7 | 5.67 | 1.528 | 3 |
| | 10 | 7.20 | 1.643 | 5 | | 8 | 7.83 | 1.169 | 6 |
| Total | 7.38 | 1.431 | 21 | | | 9 | 7.67 | 1.366 | 6 |
| | | | | | | 10 | 6.50 | .707 | 2 |
| | | | | | Total | 7.38 | 1.431 | 21 | |

* Significant at the 0.05 level

** The likelihood of retail investment decision making using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all impossible and extremely possible, respectively. The total likelihood is 100%.

Regarding accounting information, the results on the estimated revenue & cost factor and the work experience of retail investors was significant at the 0.05 alpha level (adjusted $R^2 = 23.9\%$, $F = 2.743$, $p = 0.040$). This indicates that 23.9 percent of the

likelihood of retail investor decision-making is explained by estimated revenue & cost factors and work experience. On average, the likelihood of retail investors with more high-work experience (≥ 10 years) taking into account the estimated revenue & cost factor was 6.81, while for those with less-work experience (≤ 9 years), it was 6.56.

For non-accounting information, the results on market potential and education for retail investors were significant at the 0.05 alpha level (adjusted $R^2 = 20.1\%$, $F = 2.804$, $p = 0.038$). The finding reveals that 20.1 percent of the likelihood of retail investor decision-making is explained by the market potential factor and the education field. Additionally, the market expansion & exit strategy factor and the education field of retail investors was significant at the 0.05 alpha level (adjusted $R^2 = 34\%$, $F = 2.709$, $p = 0.045$). The result shows that 34 percent of the likelihood of retail investor decision-making is explained by the market expansion & exit strategy factor and the education field. On average, the likelihood of retail investors who graduated in social sciences, pure sciences, and applied sciences paying attention to the market potential factor is 7.38, 6.83, and 6.15, respectively.

In conclusion, the estimated revenue & cost, the market potential, and the market expansion & exit strategy factors can increase the opportunity of successful fundraising, and fund-seekers also use these factors to attract investors to invest in their ECF campaigns. Therefore, fund-seekers should particularly focus on the retail investors' group who have working experience of more than 10 years and graduated in social sciences because these groups are more likely to use the information for investment decisions than others.

4.3 Retail Investors' Aspect

The purpose of hypothesis testing is to determine the impact of different types of information on retail investor decision making in equity-based crowdfunding. Thus, hypothesis 1 is:

H₁: The use of different types of information, accounting, non-accounting, and mixed, will affect the decisions of retail investors differently in equity-based crowdfunding.

Descriptive Statistics of Respondents in Experiment 1

A total of ninety respondents were randomly assigned to treatment conditions (accounting, non-accounting, or mixed-type information). The average time to complete the online questionnaire for accounting, non-accounting, and mixed-type treatment conditions was 14.48, 15.52, and 15.30 minutes, respectively.

The profiles of the respondents are presented in Table 4-3. Out of ninety respondents, the number of female respondents (71 percent) is higher than the number of male respondents (29 percent). The majority of the respondents are from a young aged group where approximately 80 percent of the respondents are in the range of 25 to 30 years old, followed by 31 to 35 years old (11 percent). Nearly half of the respondents have monthly income of more than THB 50,000 (48 percent) and 21 percent of them are in the income range of THB 40,001 to THB 50,000. In addition, the majority of respondents graduated in Engineering (27 percent) followed by Business Administration (17 percent).

Table 4-4 shows the likelihood of retail investor decision making in the ECF environment. Panel A presents the descriptive statistics for each group of information (Accounting, Non-Accounting, and Mixed-Type). Specifically, the table includes the number of cases (90), the mean likelihood of retail investor decision making, the standard deviation, the estimated standard error of the mean (the standard deviation divided by N), and 95% confidence intervals for the mean: lower bound – upper bound. Panel B shows the results of the test of the homogeneity assumption that is of equal variance across groups. Panel C reports the results of the one-way analysis of variance (ANOVA), for information type on the likelihood of retail investor decision making for the ECF environment. Panel D, finally, shows the multiple comparison tests (MCTs). This test uses pairwise post-hoc testing to determine whether there is a difference between the means of all possible pairs.

Table 4-3: Respondents' profile for experiment 1

| Gender | Frequency | Percentage |
|---------------|------------------|-------------------|
| Male | 26 | 29% |
| Female | 64 | 71% |

| Age range (years) | Frequency | Percentage |
|--------------------------|------------------|-------------------|
| 25-30 | 73 | 81% |
| 31-35 | 10 | 11% |
| 36-40 | 4 | 5% |
| More than 40 | 3 | 3% |

| Monthly Income (THB) | Frequency | Percentage |
|-----------------------------|------------------|-------------------|
| Less than 30,000 | 12 | 13% |
| 30,001 – 40,000 | 16 | 18% |
| 40,001 – 50,000 | 19 | 21% |
| More than 50,000 | 43 | 48% |

| Education | Frequency | Percentage |
|-------------------------|------------------|-------------------|
| Business Administration | 15 | 17% |
| Accounting | 11 | 12% |
| Engineering | 24 | 27% |
| Computer Science | 7 | 8% |
| Economics | 4 | 5% |
| Pharmacy | 7 | 8% |
| Science | 11 | 12% |
| Communication Arts | 4 | 4% |
| Psychology | 3 | 3% |
| Others | 4 | 4% |

H₁ predicts that the use of different types of information will affect the decisions of retail investors differently in equity-based crowdfunding. The results on Panel A in Table 4-4 show that the mean of the likelihood of retail investor decision making for mixed-type information is the highest (6.75), followed by non-accounting information (6.25) and accounting information (5.45). Panel B of Table 4-4 indicates the results of the Levene's statistical test to check the assumption that the variances of the three information groups are equal, i.e. not significantly different. The Levene's statistical output is statistically significant; $F(2, 87) = 0.433$ ($p = 0.650$). Therefore, the variance of the likelihood of retail investor decision making for accounting, non-accounting, and mixed-type information is homogeny. Panel C of Table 4-4 for the one-way ANOVA output is the key table because it shows ANOVA is statistically significant; $F(2, 87) = 4.787$ ($p = 0.011$). Panel D of Table 4-4 reports the results of the post hoc tests that test

the overall difference between the three information groups. The post hoc test shows that there is a statistically significant difference between the accounting information groups and mixed-type information groups ($p = 0.003$), whereas there is no statistically significant difference between the accounting information groups and the non-accounting information groups ($p = 0.062$) or between the non-accounting information groups and the mixed-type information groups ($p = 0.241$).

The results reveal that retail investors who view mixed-type information tend to invest in ECF campaigns more than the investors who view only one set of accounting information or non-accounting information, whereas investors who perceive non-accounting information tend to invest in ECF campaigns more than those who view only the accounting information. These findings confirm **H₁**. Figure 4-1 presents the results.

Table 4-4: One-way ANOVA analysis
(Dependent Variable = the likelihood of retail investor decision making ^a)

Panel A: Descriptive Statistics – Mean (Standard Deviation) N = Sample Size

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error | 95% Confidence Interval for Mean | | Minimum | Maximum |
|----------------|----|------|----------------|------------|----------------------------------|-------------|---------|---------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound | | |
| | | | | | Accounting | 30 | | |
| Non-Accounting | 30 | 6.25 | 1.680 | .307 | 5.62 | 6.88 | 2 | 8 |
| Mixed-Type | 30 | 6.75 | 1.794 | .328 | 6.08 | 7.42 | 2 | 10 |
| Total | 90 | 6.15 | 1.710 | .180 | 5.79 | 6.51 | 2 | 10 |

Panel B: Test of Homogeneity of Variances

| Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|------------------|-----|-----|------|
| .433 | 2 | 87 | .650 |

Panel C: ONE-WAY ANOVA

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| Between Groups | 25.800 | 2 | 12.900 | 4.787 | .011 |
| Within Groups | 234.425 | 87 | 2.695 | | |
| Total | 260.225 | 89 | | | |

a. The participants were asked to specify the likelihood of retail investment decision making using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all impossible and extremely possible, respectively. Total likelihood is 100%.

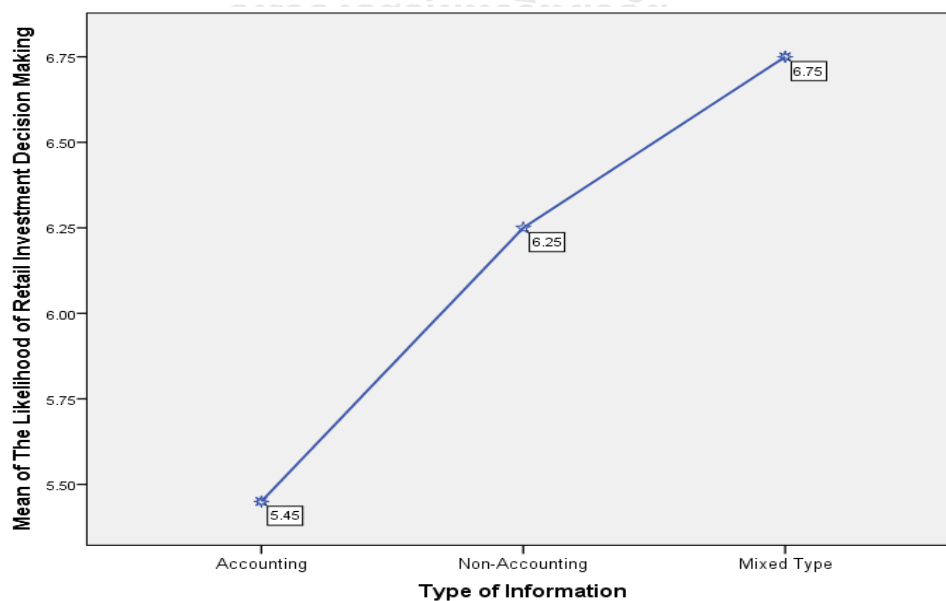
Panel D: Multiple Comparisons

LSD

| Type of Information | Mean Difference | Std. Error | Sig. |
|---------------------|-----------------|------------|------|
| 1 vs 2 | -.800 | .424 | .062 |
| 1 vs 3 | -1.300* | .424 | .003 |
| 2 vs 3 | -.500 | .0424 | .241 |

* The mean difference is significant at the 0.05 level.

Figure 4-1: The main effect of the likelihood of retail investor decision making for the ECF environment



4.4 Investor Behavior Aspect

The purpose of hypothesis testing is to evaluate the characteristics of investors based on their corresponding bias that affects investment decisions in equity-based crowdfunding. Thus, hypothesis 2 is:

H₂: Investor behaviors affect the decisions of retail investors in equity-based crowdfunding.

Descriptive Statistics of Respondents in Experiment 2

A total of thirty respondents were assigned mixed-type information. The average time to complete the online questionnaire for mixed-type information was 17.03 minutes.

The profile of the respondents is presented in Table 4-5. Out of thirty respondents, the number of male respondents (53 percent) is higher than the number of female respondents (47 percent). The majority of the respondents are from the Gen X age group, and approximately 30 percent of the respondents are more than 40 years old, followed by 25 to 30 years old (27 percent). Nearly eighty percent of the respondents have monthly income of THB 50,000 (77 percent) and 13 percent of them are in the income range of THB 30,001 to THB 40,000. The majority of respondents graduated in Engineering (37 percent) followed by Business Administration (16 percent).

Table 4-5: Respondents' profile for experiment 2

| Gender | Frequency | Percentage |
|---------------|------------------|-------------------|
| Male | 16 | 53% |
| Female | 14 | 47% |

| Age range (years) | Frequency | Percentage |
|--------------------------|------------------|-------------------|
| 25-30 | 8 | 27% |
| 31-35 | 7 | 23% |
| 36-40 | 6 | 20% |
| More than 40 | 9 | 30% |

| Monthly Income (THB) | Frequency | Percentage |
|-----------------------------|------------------|-------------------|
| Less than 30,000 | 1 | 3% |
| 30,001 – 40,000 | 4 | 13% |
| 40,001 – 50,000 | 2 | 7% |
| More than 50,000 | 23 | 77% |

| Education | Frequency | Percentage |
|-------------------------|------------------|-------------------|
| Business Administration | 5 | 16% |
| Accounting | 3 | 10% |
| Engineering | 11 | 37% |
| Computer Science | 3 | 10 % |
| Economics | 2 | 7% |
| Pharmacy | 3 | 10% |
| Science | 3 | 10% |

H₂ expects that investor behaviors affect the decisions of retail investors in equity-based crowdfunding investment. Table 4-6 reports the Cronbach's alpha results that measured the internal consistency (reliability) of the investment bias variable using a Likert scale questionnaire. In general, a score of more than 0.7 is acceptable for high internal consistency. The scores for cognitive errors and emotional bias are 0.793 and 0.713, respectively. These show that the questionnaires are reliable.

Table 4-6: Reliability testing for investor bias questions

| Case Processing Summary | | | |
|--------------------------------|-----------------------|----------|----------|
| | | N | % |
| Cases | Valid | 30 | 100.0 |
| | Excluded ^a | 0 | .0 |
| | Total | 30 | 100.0 |

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics for Cognitive Errors

| Cronbach's Alpha | N of Items |
|------------------|------------|
| .793 | 10 |

Reliability Statistics for Emotional Bias

| Cronbach's Alpha | N of Items |
|------------------|------------|
| .713 | 10 |

Table 4-7 reports the Kolmogorov-Smirnov test for normality where $p > 0.05$ indicates that the data are normal. The output is $p(0.197) > 0.05$, so these data are normal distributed. Therefore, this study can use these parametric statistics that are based on the assumption.

Table 4-7: Test for normality

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | |
|-------------------------|---------------------------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. |
| Unstandardized Residual | .131 | 30 | .197 |

a. Lilliefors Significance Correction

Table 4-8 is the model abstract of the empirical analysis. $R^2 = 0.212$, Adjusted $R^2 = 0.154$, which indicates that 15.40% of the variation in the likelihood of retail investor decision making is explained by cognitive errors and emotional bias. Although R-square is the percent of variance explained by the model, it is difficult to provide rules of thumb regarding what R-square is appropriate. This varies from the research area, for example, a high R-square is required for studies in the pure science field because it is reasonably predicted to some degree of accuracy in science research. An R-square is low is generally accepted for studies in the field of arts, humanities and social sciences because human behavior cannot be accurately predicted. In longitudinal studies R-square of 0.90 and higher are common. In cross-sectional designs, values of around 0.30 are common, while for exploratory research, using cross-sectional data, values of 0.10 are typical (Sarstedt & Mooi, 2014). This study implemented a moderation analysis that performed a regression analysis. Researchers evaluate their

models based on R-square values or in other words effect sizes. According to Cohen (1988), R-square value 0.12 or below indicates low, between 0.13 to 0.25 values indicate medium, 0.26 or above and above values indicate high effect size. In this respect, the model in this study indicated medium effect sizes. However, when researchers use regression analysis, higher R-square is better to explain effect sizes of the research variables.

Table 4-8: Model abstract

| Multiple R | R Square | Adjusted R Square |
|------------|----------|-------------------|
| 0.460 | 0.212 | 0.154 |

Table 4-9 is the ANOVA table, which indicates that *cognitive errors* and *emotional bias* statistically significantly predict *the likelihood of retail investor decision making*, $F(2, 27) = 3.632$, $p(0.04) < 0.05$, therefore, the overall model that has been established is efficacious.

Table 4-9: ANOVA

(Dependent Variable: The Likelihood of Retail Investment Decision Making ^{a)})

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 13.455 | 2 | 6.727 | 3.632 | .040 ^b |
| Residual | 50.012 | 27 | 1.852 | | |
| Total | 63.467 | 29 | | | |

a. The participants were asked to specify the likelihood of retail investment decision making using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all impossible and extremely possible, respectively. Total likelihood is 100%.

b. Predictors: (Constant), Cognitive Errors, Emotional Bias

Table 4-10 presents the standardized coefficients and significance tests. Under $\alpha = 5\%$ significance level, both *Cognitive errors* and *Emotional bias* are not significant. Tolerance > 0.1 shows that collinearity is not obvious in the model. A common rule of thumb is that for any predictor, $VIF > 10$ should be examined for possible multicollinearity problems (O'brien, 2007). The VIF in this linear regression model is 1.917 for all variables.

Table 4-10: Coefficient and Test

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | 3.326 | 1.331 | | 2.499 | .019 | | |
| Cognitive Errors | .035 | .025 | .340 | 1.439 | .162 | .522 | 1.917 |
| Emotional Bias | .021 | .032 | .154 | .651 | .520 | .522 | 1.917 |

The result of the regression model is:

$$Y = 3.326 + 0.035*(\text{Cognitive errors}) + 0.021*(\text{Emotional bias})$$

Y = the Likelihood of retail investor decision making

One of the ordinary least square (OLS) regression assumptions is that the error term has a population mean of zero. The information in Table 4-11 indicates that the average value of the error term is 0. It means that the model is unbiased.

Table 4-11: Test for errors

| Descriptives | | Statistic | Std. Error | |
|-------------------------|----------------------------------|-------------|------------|--|
| Unstandardized Residual | Mean | .0000000 | .23975994 | |
| | 95% Confidence Interval for Mean | Lower Bound | -.4903641 | |
| | | Upper Bound | .4903641 | |
| | 5% Trimmed Mean | -.0098477 | | |
| | Median | .3636599 | | |
| | Variance | 1.725 | | |
| | Std. Deviation | 1.31321930 | | |
| | Minimum | -2.94515 | | |
| | Maximum | 3.13994 | | |
| | Range | 6.08508 | | |
| | Interquartile Range | 1.55955 | | |
| | Skewness | -.099 | .427 | |
| | Kurtosis | .362 | .833 | |

Table 4-12 shows the results of an average point on cognitive errors and emotional bias questions that the respondents answer by using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all and extremely agree, respectively. Cognitive errors include representativeness (question number 1 and 2), anchoring (question number 3, 4, and 5), availability (question number 6, 7, and 8), illusion of control (question number 9), and hindsight (question number 10). Emotional bias includes optimism (question number 1), loss aversion (question number 2, 3, and 4), overconfidence (question number 5, 6, and 7), self-attribution (question number 8), and regret aversion (question number 9 and 10). In regard to cognitive errors, the majority of the respondents answer questions on representativeness (average point 8.0), illusion of control (average point 7.13), and availability (average point 6.10). For emotional bias, the majority of the respondents answer questions on loss aversion (average point 7.60), regret aversion (average point 7.30), and overconfidence (average point 6.40).

Table 4-12: The average point of cognitive errors and emotional bias

| Cognitive Errors | Average Point* | Description |
|---------------------------------------|-----------------------|--|
| Representativeness (Question 1, 2) | 8.00 | People may make a snap decision and assumption without thinking very much. |
| Illusion of control (Question 9) | 7.13 | People believe they can control or at least influence investment outcomes, but in fact, they cannot. |
| Availability (Question 6, 7, 8) | 6.10 | People will perform an internet search and are most likely to find funds from firms that engage in heavy advertising. |
| Anchoring (Question 3, 4, 5) | 5.33 | People tend to rely heavily, or “anchor”, on one trait or piece of information when making decisions. |
| Hindsight (Question 10) | 5.03 | People believe that past events are more useful to predict investment outcomes than they actually are. This can result in an oversimplification of cause and effect. |
| Emotional Bias | Average Point* | Description |
| Loss aversion (Question 2, 3, 4) | 7.60 | People tend to prefer avoiding losses to acquiring gains because of hard-wired emotions (fear of losses). |
| Regret aversion (Question 9, 10) | 7.30 | People who are conservative in their investment choices or are willing to pay for products just to avoid making a decision that they may come to regret. |
| Overconfidence (Question 5, 6, 7) | 6.40 | People believe in the likelihood of events, their own ability and their success at different tasks. |
| Optimism (Question 1) | 5.97 | People believe that bad investment will not happen to them whereas bad things will only affect others. |
| Self-attribution (Question 8) | 3.30 | People tend to ascribe success to individual talent while blaming failures on outside influence. |

* The participants were required to complete 20 questions on investment bias using an 11-point (0-10) Likert scale, where 0 and 10 denote not at all disagree and extremely agree, respectively.

In sum, the overall model statistically significantly predicts *the Likelihood of retail investor decision making*; $F(2, 27) = 3.632$ ($p = 0.04$). Adjusted $R^2 = 0.154$. However, the findings indicate that the individual variables, cognitive errors, and emotional bias are not statistically significant. The generalization problem of regression models often becomes pronounced when the sample size is small. Increasing sample size can give a greater power to detect differences. Larger sample sizes also give more reliable results with greater precision (Royall, 1986). Although, the investor behaviors affect the magnitude of the relationship of retail investor decision making in ECF investment at fifteen percent (15%), cognitive errors and emotional bias are required a larger sample size for the interpretation of individual variables. Multicollinearity problem does not exist in the model as VIF for all variables is < 10 (or Tolerance > 0.1). Also, the model is normal and unbiased as in the Kolmogorov-Smirnov test $p > 0.05$ and the average value of the error term is 0. These findings confirm H_2 that investor behaviors affect the decisions of retail investors in equity-based crowdfunding investment.

In addition, the literature on ECF suggests that investor demographic characteristics have different impacts on investment decision making. Therefore, this study collected data from 120 participants in the experimental phase to compare retail investor demographic characteristics. Table 4-13 shows the differences in the amount and the likelihood of investment in regard to retail investor demographic characteristics, including gender, age, monthly income, work experience, investment experience, and education field.

Table 4-13: Comparison of retail investor decision making on demographic characteristics

| | N | Mean | t | F | P-value |
|-----------------------------|----|----------|--------|------|---------|
| Amount of investment | | | | | |
| Gender | | | 1.329 | | .189 |
| Female | 78 | 38233.46 | | | |
| Male | 42 | 44857.14 | | | |
| Age | | | 1.823 | | .049* |
| Young (≤ 30 years) | 81 | 38175.61 | | | |
| Old (≥ 31 years) | 39 | 51136.36 | | | |
| Monthly income | | | .254 | | .800 |
| Low ($\leq 40,000$ THB) | 33 | 40174.83 | | | |
| High ($\geq 40,001$ THB) | 87 | 41545.45 | | | |
| Work experience | | | 2.183 | | .032* |
| Low (≤ 9 years) | 91 | 37650.66 | | | |
| High (≥ 10 years) | 29 | 49655.17 | | | |
| Investment experience | | | 11.067 | | .000* |
| Inexperience | 55 | 20856.55 | | | |
| Experience | 65 | 57216.92 | | | |
| Education** | | | | .011 | .989 |
| Pure sciences | 14 | 39857.14 | | | |
| Applied sciences | 63 | 40861.90 | | | |
| Social sciences | 43 | 40323.49 | | | |

* Significant at 0.05

** Participants who graduated in the fields of science and psychology are categorized in the pure sciences group. On the other hand, the research participants who graduated in the fields of engineering, computer science, pharmacy, and architecture are included in the applied sciences group. Participants who graduated in the fields of business administration, accounting, economics, and communication arts are assigned to the social sciences group.

| | | N | Mean | t | F | P-value |
|---------------------------------|---------------------------|----|------|-------|-------|---------|
| Likelihood of investment | | | | | | |
| Gender | | | | .484 | | .629 |
| | Female | 78 | 6.32 | | | |
| | Male | 42 | 6.17 | | | |
| Age | | | | 2.652 | | .009* |
| | Young (≤ 30 years) | 81 | 6.08 | | | |
| | Old (≥ 31 years) | 39 | 7.09 | | | |
| Monthly income | | | | 1.771 | | .079 |
| | Low ($\leq 40,000$ THB) | 33 | 6.10 | | | |
| | High ($\geq 40,001$ THB) | 87 | 6.70 | | | |
| Work experience | | | | 2.110 | | .037* |
| | Low (≤ 9 years) | 91 | 6.12 | | | |
| | High (≥ 10 years) | 29 | 6.72 | | | |
| Investment experience | | | | 4.081 | | .000* |
| | Inexperience | 55 | 4.80 | | | |
| | Experience | 65 | 6.35 | | | |
| Education** | | | | | 3.070 | .049* |
| | Pure sciences | 14 | 5.92 | | | |
| | Applied sciences | 63 | 6.60 | | | |
| | Social sciences | 43 | 6.79 | | | |



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

* Significant at 0.05

** Participants who graduated in the fields of science and psychology are categorized in the pure sciences group. On the other hand, the research participants who graduated in the fields of engineering, computer science, pharmacy, and architecture are included in the applied sciences group. Participants who graduated in the fields of business administration, accounting, economics, and communication arts are assigned to the social sciences group.

Prior research showed that *gender* was related to investment decision making. H. Chen and Volpe (2002) and Harrison and Mason (2007) stated that male investors were found to have more business knowledge than female investors whereas female investors focused more on financial information than males. Baker and Haslem (1974) indicated that a greater proportion of males than females invested. Mohammadi and Shafi (2018) investigated gender differences in ECF investment. Their results showed that female investors were found to be more risk-averse than males for ECF investment. On the other hand, Zhao, Xie, and Yang (2020) asserted that female investors were more likely to invest in ECF than males. Although general findings suggest that there

are differences in the amount and the likelihood of investment between female and male investors, the findings in this study show that there is no significant difference in the gender of retail investors investing in ECF campaign.

The findings indicate that *age* has a significant impact on retail investor decision making. The average investment of those over 30 (THB 51,136.36) is higher than the average amount of those under 30 (THB 38,175.61) at $t\text{-stat} = 1.823$ ($p = 0.049$). Likewise, the likelihood of those over 30 investing (7.09) is higher than the likelihood those under 30 (6.08) at $t\text{-stat} = 2.652$ ($p = 0.009$). These findings support the conclusion reached by Baker and Haslem (1974) and Pearson, Johdet, and Näselius (2016). Some prior studies also found that older individual investors are more knowledgeable than younger ones in terms of investment decision making (H. Chen & Volpe, 2002; Korniotis & Kumar, 2011; Pearson et al., 2016).

Income is an important determinant of investment in risky assets. A high level of income allows investors to spread their investment more widely across several companies (Guiso, Haliassos, & Jappelli, 2003). However, the findings in this study show that there is no significant difference in the amount and the likelihood of investment between high monthly income investors and low monthly income investors. These findings support the conclusion of Baker and Haslem (1974). It is noted that this study limited the maximum limit investment amount of a retail investor at THB 100,000 per company, according to SEC regulatory advice. Furthermore, the experiment case materials indicate that each retail investor budgeted THB 100,000 for ECF investment. Since the amount of investment in the study is limited, monthly income has no significant impact on investment decisions.

The level of *work experience* can be instrumental in developing knowledge and mindset, which makes investors more confident in fund-seeker firms and leads to more accurate estimation of risks and returns. Thus, investors with a higher level of work experience tend to have more knowledge and ability to manage their investment decisions than those who have less work experience (Kannadhasan & Nandagopal, 2010). The results of the present study show that the average amount of investment from high work experience investors (THB 49,655.17) is higher than the average amount of investment from low work experience investors (THB 37,650.66) at $t\text{-stat} =$

2.183 ($p = 0.032$). Moreover, the likelihood of investment from high work experience investors (6.72) is greater than the likelihood of investment from low work experience investors (6.12) at $t\text{-stat} = 2.110$ ($p = 0.037$).

Investment experience can improve investor ability to screen good fund-seeker firms and also to control optimal investment returns from their decision making (Maula, Autio, & Arenius, 2005). The findings in this study indicate that investment experience has a significant impact on retail investors' decision making. The independent samples t -test shows that the average amount of investment by experienced investors (THB 57,216.92) is higher than the average amount of investment by inexperienced investors (THB 20,856.55) at $t\text{-stat} = 11.067$ ($p = 0.000$). Furthermore, the likelihood of investment by experienced investors (6.35) is higher than the likelihood of investment by inexperienced investors (4.80) at $t\text{-stat} = 4.081$ ($p = 0.000$). These findings are in accordance with findings reported by Chang and Wei (2011) and Korniotis and Kumar (2011) that the investment experience of individual investors influences investors' perceptions and decisions. Their findings also revealed that individual investors who are more experienced can make better investment choices and target returns than inexperienced investors.

The findings of Baker and Haslem (1974) and H. Chen and Volpe (2002) revealed that participants who had more *education* usually had greater knowledge about investing than those with less education. Morrissette (2007) also revealed that approximately 60%-80% of angel investors (informal investors) who were high net-wealth individuals had college degrees, and approximately 28%-42% had graduate degrees. The findings in this study indicate that there was no significant difference between the amount of investment and education of investors. In contrast, the ANOVA results showed that there is a significant difference between the likelihood of investment and the education of investors. The average likelihood of retail investors in the social sciences group investing is the highest (6.79), followed by the average likelihood of retail investors in the applied sciences group (6.60) and pure science (5.92) at $F(2, 117) = 3.071$ ($p = 0.049$). The findings on education are consistent with the study of Levišauskaitė and Kartašova (2012) indicating that individual investors who have acquired a degree in economics or finance are confident about investment decisions.

4.5 The ECF Regulator Aspect

ECF regulators in Thailand limit the maximum limit investment amount of a retail investor to THB 100,000 per company and the total investment amount to THB 1,000,000 per year. Fund-seeker companies have to be established under Thai law as a limited company with maximum offering limit of THB 20 million in 1 year and at total investment amount of up to THB 40 million. According to the results from the in-depth interviews in the first phase, most investors disagreed with the policy that limits the investment amount for retail investors. As Investor 1 noted:

[...] Limiting the investment amount is good in a way since it's kind of protection, but it also affects the quantity of the investment. That's the point. If we talk about 'high risk - high value', the maximum of 40 million baht is not enough to run a business. Personally, I think such a limitation is a limiting factor. It's contradictory. You want to promote ECF in Thailand, but you limit the funding at 40 million baht per company. I don't think so. You should set the funding free. Fund-seekers should get as much money as they want as long as an investor wants to invest. You shouldn't limit it.

As Investor 2 clarified:

[...] Protecting investors is a good idea. But it is noted that when we limit the investment amount, it usually brings about a framework which will pose obstacles in the long run. You should share knowledge about investment in startups rather than creating rules which will become restrictions that limit the growth of funding markets. I think it's not okay to limit the investment amount at 40 million baht because that's not enough. If a startup who passes Series A doesn't want to go to VC directly but urgently wants a small amount of money, he can't get that.

As Investor 7 emphasized:

[...] I don't think we should limit the maximum of investment amount at 40 million baht as startups or SMEs don't have much opportunity to get into funding sources. I'm not sure if 40 million is enough.

As Investor 8 defined:

[...] Limiting the funding amount is limiting them from growing further. Take a look at criteria in other countries. As far as I know, they don't limit the amount of

money. What is the purpose of doing that? Some ideas might need a lot more than that. Investors should be the ones who make their own decisions....

Also, why do you protect retail investors? You shouldn't have any boundaries. Once it's open, it should be freely open. It's better to deal with ethics, such as checking the founder's profile or the company's records. You can have a research team screening if they are just selling a fantasy. It should be screened at the beginning and let the investors decide, not controlled at the end like this. Don't worry about them. Investors are good at what they are doing

As Investor 11 noted:

[...] Is it appropriate to limit the investment amount? It depends on the size of the business. But 40 million baht is not that much for investors.

As Investor 13 described:

[...] Investors don't need protection as they can protect themselves. The first rule of investing is "it's not about profit, it's about protecting the investment." If you ask me about the maximum of 40 million baht per year for startups or SMEs, I think it's not a good idea to set a framework by limiting the amount of money. If they want 100 million baht but can't raise that amount of money, they will end up having some off-record business deal. I can also invest somewhere else, not through the equity crowdfunding platform. I think such a limit doesn't help them at all. It might be okay for some small businesses, but can larger ones raise funds through ECF? I don't think so and that's discrimination.

Retail investors also face the same problem. If an angel investor has a thousand million baht, and I know there are a lot them, and wants to help a startup, how can he do that? Angel investors usually invest 2-3%. The question is why do you set a limit at 100,000 baht? They won't get anything. They will be less interested to invest in the ECF.

As Investor 14 defined:

[...] I understand that the SEC wants to protect investors, but I personally believe that the limit should be higher than 40 million baht. It's their job to learn what to do by themselves. Such a cap actually has pros and cons. It can control loss for poor startups. But startups with a high potential of growth will need a lot of money and they shouldn't be under such a limitation. It's hard to say.

In the case of retail investors, I don't think we should have a cap. I think it's all about their financial status. Let's say they have 500-million-baht cash. You don't have to worry if they'll go bankrupt. I understand that the cap is for those who don't have much money but want to invest a lot.

As Founder 3 stated:

[...] I don't agree with limiting the amount of money for retail investors. It's limiting them from growing, I think. You need to understand that investors have their own judgement. Suppose that we are investors and want more shares, what should we do? We have money. We have potential to invest more than the limit. To give knowledge to people is a good idea, but it's also important to give them opportunities to decide what they want do with their life. There shouldn't be a lot of regulations to control them. If we set the cap at 100,000 baht per company and 1,000,000 per year, it will be difficult for the ECF to succeed in Thailand.

On the other hand, many participants agreed with the regulators in regard to limiting funding because young business firms often have problems with business continuity and sustainability in business operations. It can prevent massive losses by limiting investment in the ECF environment. As Investor 3 emphasized:

[...] Retail investors are ordinary people so their investment will be like a basket portfolio, such as investment in real estate, gold, or stocks, which I think one million baht for a basket for ECF is okay for people in general, let's say in the middle class. Their investment portfolio is 10 million baht. Suppose they invest 10%. I guess it's okay. So, one million for retail investors is okay.

For funding amount of 40 million baht, we need to ask about the size of the firms in the ECF platform. If they are small ones with revenue of less than 100 million baht, it's okay. Forty million can do a lot. Simply put, firms need to have some money before the 40-million fund raising. They also have money from their shareholders and operations.

As Investor 5 noted:

[...] Is 40-million-baht fund raising enough? I believe it depends on the stage of the business. If you're a startup or an SME, 40 million is quite a big amount. I think it's actually too much.

As Investor 6 stated:

[...] If we think an SME operate a business, 40 million baht is enough. I think it's okay. The funding amount for retail investors of about 1 million baht per year is okay.

As Investor 12 stated:

[...] Retail investors can invest 100 thousand baht per company and not more than 1 million per year. I don't think it's okay. I think it's too much. You are not getting loan from me; you are getting a loan for your operations, not for your growth. You have to look at the mindset. What you are doing with the money? What is the objective you want to achieve? You try to get some money to grow your business. Ok, I understand that. That's no ROI marketing. There's not a guarantee that you'll get the money.

In conclusion, ECF regulators should find a balance between the amount of investment and protection for investors. Based on the findings in this study, the maximum limit investment amount for a retail investor of THB 100,000 per company or the maximum limit offering up to THB 20 million in one year and the total investment amount up to THB 40 million should be reviewed or a public hearing can be held in focus groups with participants such as angel investors or venture capital clubs.

The next chapter presents the conclusion and implications of this study. It also presents the summary of results, limitations, and suggestions for future research.

CHAPTER 5: CONCLUSION AND IMPLICATIONS

This chapter revisits the research objectives and research questions to discuss the research results. The chapter ends with a consideration of the limitations of the study and suggestions for future research.

5.1 Summary of Results

This study investigated the accounting and non-accounting information that is used by ECF platform operators in screening their participants, who are fund-seekers attracting investment with an ECF campaign, and also examined the information that influences investor decisions in the ECF investment. Most previous academic study focused on the determinants of successful crowdfunding campaigns for donation-based and reward-based crowdfunding. However, little research has been conducted to shed light on what information is used by key parties in the ECF context. The researcher proposed key success factors by summarizing funding outcomes using an inductive approach. This study fills the research gap by utilizing a qualitative research design based on 23 in-depth interviews with fund-seekers, investors, platform operators, and regulators in the first phase. In the second phase, the experiment then studied how investors use accounting information and how accounting information provided by fund-seekers exhibit the desirable qualitative characteristics for investment decision making. The study also evaluated investor bias, which may influence investment decision making.

The participants of the experiment were MBA students assuming the role of a retail investor. They had the authority to decide to invest in an ECF campaign. The main instrument was a set of experiment materials designed to investigate the likelihood

of investment decisions with an 11-point Likert scale (0-10). This study also captured investor bias, which had impacts on investment decisions.

5.1.1 The Key Information Used by ECF Platform Operators

The results from the interviews indicate the important information factors that ECF platform operators use to screen fund-seeker companies are (1) financial statements certified by CPA (2) customer databases, and (3) the business model and products. These findings are similar to Shafi (2014) who asserted that accounting information is important, especially in regard to the financial position and past performance of the company. A financial statement certified by CPA helps to enhance trustworthiness in the ECF campaign. This finding is similar to Bogdani, Causholli, and Knechel (2019) who indicated that audited financial statements attract investors in the ECF investment. Regarding customer databases, the results in this study confirm the research findings of Yao and Zhang (2014) who indicated that customers have the biggest impact on crowdfunding investment. The business model is also key information that encourages fundraising success, as Löher (2017) indicated that the innovativeness of the business model and the current status of the product are important and may attract investment.

5.1.2 The Key Information Used by Fund-seekers

The results from the experimental study indicate the important information factors that fund-seekers use to attract ECF investment, which include (1) estimated revenue and cost, (2) market potential, and (3) market expansion and exit strategy. Moreover, the findings on the relationship between information factors and respondents' demographic characteristics reveal that fund-seekers should concentrate on the retail investors' group who have working experience of more than 10 years and graduated in social sciences because these groups are more likely to use the information for investment decisions than others. These may be the key success factors to increase ECF in Thailand.

5.1.3 The Key Information Influencing Retail Investor Decisions

The findings show that retail investors who view mixed-type information tend to invest in ECF campaign when compared with investors who view a single source of information. The findings also indicate that the business model is the most important

factor in investment decisions. Retail investors who view accounting information, however, focus on estimated cash flow. Those who view non-accounting information realize the importance of product/service characteristics.

This study also identifies two key qualitative characteristics of accounting information, relevance and understandability that influence investment decisions in the ECF environment. Relevance is one of the fundamental characteristics and understandability is one of the enhancing characteristics of accounting information. Young business firms in the early-stage or seed-stage are not profitable and have no track record information for investors. Firms raise funding to expand their business with the hope for future profits so investors need rational predictive information, such as five years of the financial forecasts, estimated revenue & cost, and estimated cash flow, for decision making. Similarly, Lewellen and Lewellen (2016) reported that the estimated cash flow is important for investment decisions. Investors can also use estimated cash flow to track the firm's sales relationships because it is essential to monitor the cash paid or received by the business during the accounting period. Additionally, retail investors need financial statements with a simple and easy-to-understand format together with graphs and charts that represent accounting information. Therefore, understandability is an important characteristic of accounting information that affects investor decision making in the ECF environment.

5.1.4 The Investor Behavior Influencing Retail Investor Decisions

The results show that investor behaviors including cognitive errors and emotional bias affect investment decisions in ECF investment. These findings are in line with the findings of Shafi (2014) and Jagullice (2013) who indicated that cognitive errors in the forms of representativeness, the illusion of control, and availability influenced retail investor decisions. Emotional bias in the form of loss aversion, regret aversion, and overconfidence affect investment decisions. Jagullice (2013) and Shah, Ahmad, and Mahmood (2018) also reported that cognitive errors impact investor behaviors.

The results in this study indicate that the regression model involving retail investor decisions, cognitive errors, and emotional bias in the overall model is statistically significant. However, the individual model for retail investor decisions and

cognitive errors, and the individual model for retail investor decisions and emotional bias, are not statistically significant. These may result from the small number of participants. Increasing the sample size may increase the magnitude relation in both individual regression models.

5.1.5 The Suggestions of the ECF Regulator

All participants in the interview phrase understand the role of ECF regulators who have the potential to enhance trustworthiness and reduce the perceived uncertainty in ECF. However, most of the participants stated that if they want to see the growth of ECF in Thailand, the maximum limit for investment for retail investors of THB 100,000 per company, the maximum limit offering of up to THB 20 million in 1 year and the total investment amount of up to THB 40 million should be reviewed or a public hearing and focus groups can be held with participants such as angel investors or venture capital clubs.

In conclusion, mixed-type information including accounting and non-accounting information is the most influential information for investor decisions in ECF investment. These findings imply that fund-seekers can use mixed-type information to encourage investment in their ECF campaign. Generally, investors are irrational; thus, their investment behavior may be one of the obstacles that determines the fate of ECF success. Enhancing investor education may be beneficial to reduce unfavorable investment outcomes that result from investor bias. The more investors know, the greater the ECF fundraising, and adequate accounting and non-accounting information can further enhance the investment potential and longevity of startups and SMEs in Thailand.

5.2 Limitations

The limitations of this study should be noted. Firstly, the results are limited by the specific ECF fundraising context and may not be applied to other countries or other crowdfunding models since this study focuses on the Thai equity-based crowdfunding market with regulations from the Securities and Exchange Commission (SEC). However, this study does not investigate debt-based crowdfunding which the SEC has proposed as alternative fundraising for startups and SMEs.

Secondly, non-accounting information in this study refers to qualitative, narrative, and future-oriented information that relates to business data. Therefore, it does not include non-business data such as entrepreneurs' facial trustworthiness and fund-seekers' renowned family name.

Finally, the present study includes the issue of identifying ECF investors since they are anonymous crowdfunders. Due to privacy and data safety issues, it is not possible to access the information about ECF investors. No prior research has clearly illustrated the characteristics of anonymous crowdfunders. What appears in the fundraising literature is only the profile of public investors, namely non-professional investors, angel investors, and local investors. Therefore, this study select a group of graduate students in the Young Executive MBA Program and the Executive MBA Program which can be good representatives of ECF investors because they have four characteristic features as non-professional investors, angel investors, and local investors including education background, financial knowledge, work experience, and average income.

5.3 Future Research

Since alternative fundraising is under researched, there is still a need for future research in this area. Considering that experiment 2 investigates cognitive errors and emotional bias as moderator variables that affect the magnitude of the relationship between information and retail investor decision making, this certainly requires more research. With a limited sample size and testing the data at a 0.05 significance level, only the model is statistically significant but the individual variables, cognitive errors, and emotional bias, are not statistically significant. Therefore, a larger sample size would enhance reliability and may provide more accurate results. Additional investigation into cognitive and emotional factors that influence investment decision making can increase the understanding of investor behavior.

Despite the limitations of this study, the results have identified various topics for further study: for instance, investigating debt-based crowdfunding which the SEC has proposed as alternative fundraising for startups and SMEs in Thailand.

Future research could also consider how regulators can strike a balance between giving latitude to the risks taken by ECF participants and issuing stringent directives on the trustworthiness of ECF campaigns. Balancing limits to the maximum of the fundraising amount and retail investment amount is also an interesting issue for future research.

Further studies should explore how to enhance the fundraising success of ECF and whether debt-based crowdfunding is useful for startups and SMEs in Thailand. More research is needed to examine which types of businesses best match equity-based crowdfunding or debt-based crowdfunding.



REFERENCES

- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980. doi:10.1111/etap.12157
- Akerlof, G. (1970). The market for lemons. *Quarterly journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Ampanozi, G., Zimmermann, D., Hatch, G. M., Ruder, T. D., Ross, S., Flach, P. M., . . . Ebert, L. C. (2012). Format preferences of district attorneys for post-mortem medical imaging reports: understandability, cost effectiveness, and suitability for the courtroom: a questionnaire based study. *Legal medicine*, 14(3), 116-120.
- Angerer, M., Brem, A., Kraus, S., & Peter, A. (2017). Start-up funding via equity crowdfunding in Germany—a qualitative analysis of success factors. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 19(1), 1.
- Aspara, J. (2011). The influence of product design evaluations on investors' willingness to invest in companies: Theory and experiment with Finnish individual investors. *Design Management Journal*, 6(1), 79-93.
- Athur, A. D. (2014). Effect of behavioural biases on investment decisions of individual investors in Kenya. *Unpublished MSC Project. University of Nairobi*.
- Baker, H. K., & Haslem, J. A. (1974). The impact of investor socioeconomic characteristics on risk and return preferences. *Journal of Business Research*, 2(4), 469-476.
- Batra, G., Kaufmann, D., & Stone, A. H. (2003). The firms speak: What the world business environment survey tells us about constraints on private sector development. In *Pathways Out of Poverty* (pp. 193-214): Springer.
- Belkaoui, A., & Cousineau, A. (1977). Accounting information, nonaccounting information, and common stock perception. *The journal of Business*, 50(3), 334-342.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Bergset, L. (2015). The rationality and irrationality of financing green start-ups. *Administrative Sciences*, 5(4), 260-285.
- Bharath, S. T., Pasquariello, P., & Wu, G. (2008). Does asymmetric information drive capital structure decisions? *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3211-3243.
- Bikas, E., Jurevičienė, D., Dubinskas, P., & Novickytė, L. (2013). Behavioural finance: The emergence and development trends. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 82, 870-876.
- Block, J., Hornuf, L., & Moritz, A. (2018). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation? *Small Business Economics*, 50(1), 3-27.

- Bogdani, E., Causholli, M., & Knechel, W. R. (2019). The Role of Assurance in Equity Crowdfunding. Available at SSRN 3462582.
- Brannon, D. L., & Wiklund, J. (2016). An analysis of business models: Firm characteristics, innovation and performance. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 22(1), 1.
- Brown, R., Mawson, S., Rowe, A., & Mason, C. (2018). Working the crowd: Improvisational entrepreneurship and equity crowdfunding in nascent entrepreneurial ventures. *International small business journal*, 36(2), 169-193.
- Bruns, W. J. (1968). Accounting information and decision-making: some behavioral hypotheses. *The Accounting Review*, 43(3), 469-480.
- Casson, R. J., & Farmer, L. D. (2014). Understanding and checking the assumptions of linear regression: a primer for medical researchers. *Clinical & experimental ophthalmology*, 42(6), 590-596.
- Chang, R.-D., & Wei, J.-T. (2011). Effects of governance on investment decisions and perceptions of reporting credibility: Investment experience of Taiwanese individual investors. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(1), 139-155.
- Charmaz, K. (1996). The search for meanings-grounded theory. *Rethinking methods in psychology*, 27-49.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425-451.
- Chen, H., & Volpe, R. P. (2002). Gender differences in personal financial literacy among college students. *Financial services review*, 11(3), 289-307.
- Churchill, G. A. (2004). Using ANOVA to analyze microarray data. *Biotechniques*, 37(2), 173-177.
- Clarke, V., Braun, V., & Hayfield, N. (2015). Thematic analysis. *Qualitative psychology: A practical guide to research methods*, 222-248.
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*, 2nd edn. Á/L. In: Erlbaum Press, Hillsdale, NJ, USA.
- Cornelius, P. B., & Gokpinar, B. (2020). The role of customer investor involvement in crowdfunding success. *Management Science*, 66(1), 452-472.
- Courtney, C., Dutta, S., & Li, Y. (2017). Resolving information asymmetry: Signaling, endorsement, and crowdfunding success. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 265-290.
- Cumming, D., & Johan, S. (2013). Demand-driven securities regulation: evidence from crowdfunding. *Venture Capital*, 15(4), 361-379.
- Cumming, D., Leboeuf, G., & Schwienbacher, A. (2015). Crowdfunding models: Keep-it-all vs. all-or-nothing.
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. *Research Policy*.
- Elliott, W. B., Hodge, F. D., Kennedy, J. J., & Pronk, M. (2007). Are MBA students a good proxy for nonprofessional investors? *The Accounting Review*, 82(1), 139-168.
- ESM. (2016). *European Startup Monitor*. Retrieved from http://europeanstartupmonitor.com/fileadmin/esm_2016/report/ESM_2016.pdf
- Estrin, S., Gozman, D., & Khavul, S. (2018). The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market. *Small Business Economics*, 51(2), 425-439.
- Federal Reserve Bank of New York. (2016). *Small Business Credit Survey: Report on Startup Firms*. Retrieved from

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/smallbusiness/2016/SBCS-Report-EmployerFirms-2016.pdf>

- Feibleman, J. K. (1961). Pure science, applied science, technology, engineering: an attempt at definitions. *Technology and Culture*, 2(4), 305-317.
- Forbes, H., & Schaefer, D. (2017). Guidelines for Successful Crowdfunding. *Procedia CIRP*, 60, 398-403. doi:10.1016/j.procir.2017.02.021
- Freeman, J., & Engel, J. S. (2007). Models of innovation: Startups and mature corporations. *California Management Review*, 50(1), 94-119.
- Friesz, C. R. (2015). Crowdfunding & investor education: Empowering investors to mitigate risk & prevent fraud. *Suffolk UL Rev.*, 48, 131.
- Gabison, G. A. (2014). Equity crowdfunding: All regulated but not equal. *DePaul Bus. & Comm. LJ*, 13, 359.
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967). The discovery of grounded theory: strategies for qualitative theory. *New Brunswick: Aldine Transaction*.
- Global Entrepreneurship Monitor (GEM). (2015). *Global Report 2015*. Retrieved from <https://gemconsortium.org/report/49480>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor competence, trading frequency, and home bias. *Management Science*, 55(7), 1094-1106.
- Guion, L. A., Diehl, D. C., & McDonald, D. (2001). *Conducting an in-depth interview*: University of Florida Cooperative Extension Service, Institute of Food and Agricultural Sciences, EDIS.
- Guiso, L., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2003). Household stockholding in Europe: where do we stand and where do we go? *Economic Policy*, 18(36), 123-170.
- Halabi, A. K., Barrett, R., & Dyt, R. (2010). Understanding financial information used to assess small firm performance: An Australian qualitative study. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 7(2), 163-179.
- Harrison, R. T., & Mason, C. M. (2007). Does gender matter? Women business angels and the supply of entrepreneurial finance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(3), 445-472.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Higgins, M. C., & Gulati, R. (2006). Stacking the deck: The effects of top management backgrounds on investor decisions. *Strategic Management Journal*, 27(1), 1-25.
- Hirshleifer, D., & Hong Teoh, S. (2003). Herd behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis. *European Financial Management*, 9(1), 25-66.
- Hoggett, J. R., Edwards, L., & Medlin, J. F. (2003). *Accounting in Australia*: John Wiley & Sons.
- Hollander, T. (2015). *Exploring crowdfunding involvement of Dutch banks: A explorative study into the reactions and contributions of Dutch banks in crowdfunding*. University of Twente,
- Hon-Snir, S., Kudryavtsev, A., & Cohen, G. (2012). Stock market investors: Who is more rational, and who relies on intuition. *International Journal of Economics and Finance*, 4(5), 56-72.
- Hornuf, L., & Schmitt, M. (2016). Success and failure in equity crowdfunding. *CESifo DICE Report*, 14(2), 16-22.
- Hossain, M., & Oparaocha, G. O. (2017). Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges. *Entrepreneurship Research Journal*, 7(2).
- Ihua, U. B. (2009). SMEs key failure-factors: a comparison between the United Kingdom and Nigeria. *Journal of Social Sciences*, 18(3), 199-207.

- Jagullice, E. O. (2013). *The effect of behavioural biases on individual investor decisions: a case study of initial public offers at the Nairobi Securities Exchange*. University of Nairobi.
- Jiang, X. (2016). Biases in Accounting and Nonaccounting Information: Substitutes or Complements? *Journal of Accounting Research*, 54(5), 1297-1330.
- Kannadhasan, M., & Nandagopal, R. (2010). Influence of decision makers' characteristics on risk analysis in strategic investment decisions. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6(4), 38.
- Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioural Finance: A Review. *Procedia Computer Science*, 122, 50-54.
- Keloharju, M., Knüpfer, S., & Linnainmaa, J. (2012). Do investors buy what they know? Product market choices and investment decisions. *The Review of Financial Studies*, 25(10), 2921-2958.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1.
- Khan, H. H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017). Heuristics and stock buying decision: Evidence from Malaysian and Pakistani stock markets. *Borsa Istanbul Review*, 17(2), 97-110.
- Khan, M. Z. U. (2017). Impact of availability bias and loss aversion bias on investment decision making, moderating role of risk perception. *Management & Administration (IMPACT: JMDGMA)*, 1(1), 17-28.
- Kim, H., & De Moor, L. (2017). The case of crowdfunding in financial inclusion: A survey. *Strategic Change*, 26(2), 193-212.
- Kirsch, D., Goldfarb, B., & Gera, A. (2009). Form or substance: the role of business plans in venture capital decision making. *Strategic Management Journal*, 30(5), 487-515.
- Klein, B. (2002). When do users detect information quality problems on the world wide web? *AMCIS 2002 Proceedings*, 152.
- Koch, J.-A., & Cheng, Q. (2016). The Role of Qualitative Success Factors in the Analysis of Crowdfunding Success: Evidence from Kickstarter.
- Korniotis, G. M., & Kumar, A. (2011). Do older investors make better investment decisions? *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 244-265.
- Krishna, A., Agrawal, A., & Choudhary, A. (2016). *Predicting the Outcome of Startups: Less Failure, More Success*. Paper presented at the Data Mining Workshops (ICDMW), 2016 IEEE 16th International Conference on.
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2015). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter.
- Kvale, S., & Brinkmann, S. (2009). Interviews: Learning the craft of qualitative research. *California, US: SAGE*, 230-243.
- Kwak, S. G., & Kim, J. H. (2017). Central limit theorem: the cornerstone of modern statistics. *Korean journal of anesthesiology*, 70(2), 144.
- Legard, R., Keegan, J., & Ward, K. (2003). In-depth interviews. *Qualitative research practice: A guide for social science students and researchers*, 138-169.
- Lev, B., & Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of accounting and economics*, 21(1), 107-138.
- Levišauskaitė, K., & Kartašova, J. (2012). The impact of individual investor's occupation and investment experience on their decisions to invest. *Business Systems & Economics*, 2(2), 120-129.
- Lewellen, J., & Lewellen, K. (2016). Investment and cash flow: New evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(4), 1135-1164.

- Li, X., Tang, Y., Yang, N., Ren, R., Zheng, H., & Zhou, H. (2016). The value of information disclosure and lead investor in equity-based crowdfunding: An exploratory empirical study. *Nankai Business Review International*, 7(3), 301-321.
- Löher, J. (2017). The interaction of equity crowdfunding platforms and ventures: an analysis of the preselection process. *Venture Capital*, 19(1-2), 51-74.
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26-38.
- Mack, N., Woodsong, C., MacQueen, K. M., Guest, G., & Namey, E. (2005). Qualitative research methods: a data collectors field guide.
- Mamonov, S., & Malaga, R. (2018). Success factors in Title III equity crowdfunding in the United States. *Electronic Commerce Research and Applications*, 27, 65-73.
- Marom, D., Robb, A., & Sade, O. (2016). Gender dynamics in crowdfunding (Kickstarter): Evidence on entrepreneurs, investors, deals and taste-based discrimination.
- Mason, C., & Stark, M. (2004). What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels. *International small business journal*, 22(3), 227-248.
- Massolution. (2015). Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report. Retrieved from http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&product_id=54.
- Maula, M., Autio, E., & Arenius, P. (2005). What drives micro-angel investments? *Small Business Economics*, 25(5), 459-475.
- Mitteneß, C., Sudek, R., & Cardon, M. S. (2012). Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 592-606.
- Moen, Ø., Sørheim, R., & Erikson, T. (2008). Born global firms and informal investors: examining investor characteristics. *Journal of Small Business Management*, 46(4), 536-549.
- Mohammadi, A., & Shafi, K. (2018). Gender differences in the contribution patterns of equity-crowdfunding investors. *Small Business Economics*, 50(2), 275-287.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
- Moritz, A., Block, J., & Lutz, E. (2015). Investor communication in equity-based crowdfunding: a qualitative-empirical study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 309-342. doi:10.1108/qrfm-07-2014-0021
- Moritz, A., & Block, J. H. (2016). Crowdfunding: A literature review and research directions. In *Crowdfunding in Europe* (pp. 25-53): Springer.
- Morrisette, S. G. (2007). A profile of angel investors. *The Journal of Private Equity*, 10(3), 52-66.
- Muermann, A., & Volkman Wise, J. (2006). Regret, pride, and the disposition effect. Available at SSRN 930675.
- Muradoglu, G., & Harvey, N. (2012). Behavioural finance: the role of psychological factors in financial decisions. *Review of Behavioral Finance*, 4(2), 68-80.
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & quantity*, 41(5), 673-690.
- Obaidat, A. N. (2007). Accounting Information Qualitative Characteristics Gap: Evidence from Jordan. *International Management Review*, 3(2).
- Okun, A. M. (1962). The predictive value of surveys of business intentions. *The American Economic Review*, 52(2), 218-225.
- Oppong, T. (2015). Over 50 Startup Founders Reveal Why Their Startups Failed.

- OSMEP. (2015). *Annual Report, 2015*. Retrieved from <http://www.sme.go.th/>
- OSMEP. (2017). *Annual Report, 2017*. Retrieved from <http://www.sme.go.th/>.
- Pearson, A., Johdet, J., & Näselius, M. (2016). Understanding The Crowd: A quantitative study on investor motivation in equity crowdfunding. In.
- Petkovič, Đ., & Rac, L. (2009). The role of accounting in analyzing the company's performance. *Challenges for Analysis of the Economy, the Businesses, and Social Progress*, 1287-1298.
- Pompian. (2008). Using behavioral investor types to build better relationships with your clients. *Journal of Financial Planning*, 21(10).
- Pompian. (2011). *Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases* (Vol. 667): John Wiley & Sons.
- Prosad, J. M. (2014). Impact of Investors Behavioral Biases on the Indian Equity Market and Implications on Stock Selection Decisions: An Empirical Analysis.
- Rauchhaus, R. W. (2009). Principal-agent problems in humanitarian intervention: moral hazards, adverse selection, and the commitment dilemma. *International Studies Quarterly*, 53(4), 871-884.
- Rechtman, Y., & O'Callaghan, S. (2014). Understanding the basics of crowdfunding. *The CPA Journal*, 84(11), 30.
- Rich, J. R. (2014). *The crowdfunding services handbook: raising the money you need to fund your business, project, or invention*: John Wiley & Sons.
- Robertson, E., & Wooster, R. B. (2015). Crowdfunding as a social movement: The determinants of success in Kickstarter campaigns. Available at SSRN 2631320.
- Rosenberg, A. (2018). *Philosophy of social science*: Routledge.
- Royall, R. M. (1986). The effect of sample size on the meaning of significance tests. *The American Statistician*, 40(4), 313-315.
- Sadock, B. J., Sadock, V. A., & Ruiz, P. (2000). *Comprehensive textbook of psychiatry* (Vol. 1): lippincott Williams & wilkins Philadelphia.
- Sarstedt, M., & Mooi, E. (2014). A concise guide to market research. *The Process, Data, and*, 12.
- Senthil, D. (2015). Investor's behaviour towards investment made in capital market. *Journal of exclusive Management science*, 4(3), 1-11.
- Shafi, M. (2014). Determinants influencing individual investor behavior in stock market: a cross country research survey. *Nigerian Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 62(1100), 1-12.
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency. *Qualitative Research in Financial Markets*.
- Signori, A., & Vismara, S. (2018). Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 575-591.
- Statman. (2008). *What is behavioral finance* (Vol. 2): John Wiley & Sons, Inc.
- Statman, M. (2005). Normal investors, then and now. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 31-37.
- The World Bank. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. Retrieved from https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf
- Tomboc, G. F. B. (2013). The lemons problem in crowdfunding. *J. Marshall J. Info. Tech. & Privacy L.*, 30, 253.
- Tran, T., Dontham, M. R., Chung, J., & Lee, K. (2016). How to succeed in crowdfunding: a long-term study in kickstarter. *arXiv preprint arXiv:1607.06839*.
- Turner III, D. W. (2010). Qualitative interview design: A practical guide for novice investigators. *The qualitative report*, 15(3), 754-760.

- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), 39-48.
- Vulkan, N., Åstebro, T., & Sierra, M. F. (2016). Equity crowdfunding: A new phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37-49.
- Wallmeroth, J. (2019). Investor behavior in equity crowdfunding. *Venture Capital*, 21(2-3), 273-300.
- Walthoff-Borm, X., Schwienbacher, A., & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: First resort or last resort? *Journal of Business Venturing*, 33(4), 513-533.
- Weill, P., Malone, T. W., & Apel, T. G. (2011). The business models investors prefer. *MIT Sloan Management Review*, 52(4), 17.
- Wright, M., & Robbie, K. (1996). Venture capitalists, unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information. *Accounting and Business research*, 26(2), 153-168.
- Yao, H., & Zhang, Y. (2014). Research on influence factors of crowdfunding. *International Business and Management*, 9(2), 27-31.
- Zhao, Y., Xie, X., & Yang, L. (2020). Female entrepreneurs and equity crowdfunding: the consequential roles of lead investors and venture stages. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 1-29.



APPENDIX A
CERTIFICATE OF ETHICAL APPROVAL

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

A01 CERTIFICATE OF RESEARCH APPROVAL (PHASE 1)



Office of the Research Ethics Review Committee for Research Involving Human Subjects:
The Second Allied Academic Group in Social Sciences, Humanities and Fine and Applied Arts
Chamchuri 1 Building, Room 114, Phayathai Road, Wang Mai Sub-district,
Pathum Wan District, Bangkok 10330
Telephone number 0 2218 3210-11 E-mail curec2.ch1@chula.ac.th

COA No. 049/2562

Certificate of Research Approval

Research Project Number 050/62 THE USE AND ANALYSIS OF ACCOUNTING AND NON-ACCOUNTING INFORMATION IN EQUITY-BASED CROWDFUNDING

Principal Researcher Miss Aranya Narklor

Office Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University

The Research Ethics Review Committee for Research Involving Human Subjects: The Second Allied Academic Group in Social Sciences, Humanities and Fine and Applied Arts at Chulalongkorn University, based on Declaration of Helsinki, the Belmont report, CIOMS guidelines and the Principle of the international conference on harmonization – Good clinical practice (ICH-GCP) has approved the execution of the aforementioned research project.

Signature Theraphan Luangthongkum Signature Nunghatai Rangponsumrit
(Emeritus Prof. Theraphan Luangthongkum, PhD.) (Asst. Prof. Nunghatai Rangponsumrit, PhD.)
Chairman Secretary

Research Project Review Categories: Expedited Review

Date of approval: 19 August 2019

Expiry date: 18 August 2020

Documents approved by the Committee

1. The research proposal
2. The researchers CV
3. Documents providing information for the research sampling population/participants
4. Informed consent document
5. Guideline questions for interview



| | |
|----------------------|-------------|
| Protocol No. | 050/62 |
| Date of Approval | 19 AUG 2019 |
| Approval Expiry Date | 18 AUG 2020 |

Conditions

1. The researcher has acknowledged that it is unethical if he/she collects information for the research before the application for an ethics review has been approved by the Research Ethics Review Committee
2. If the certificate of the research project expires, the research execution must come to a halt. If the researcher wishes to reapply for approval, he/she has to submit an application for a new certificate at least one month in advance, together with a research progress report.
3. The researcher must conduct the research strictly in accordance with what is specified in the research project.
4. The researcher must **only** use documents that provide information for the research sampling population/participants, their letters of consent and the letters inviting them to take part in the research (if any) **that have been endorsed with the seal of the Committee.**
5. If any seriously untoward incident happens to the place where the research information, which has requested the approval of the Committee, is kept, the researcher must report this to the Committee within five working days.
6. If there is any change in the research procedure, the researcher must submit the change for review by the Committee before he/she can continue with his/her research.
7. For a research project of less than one year the researcher must submit a report of research termination (AF 03-13) and an abstract of the research outcome within thirty days of the research being completed. For a research project which is a thesis, the researcher must submit an abstract of the research outcome within thirty days of the research being completed. This is to be used as evidence of the termination of the project.
8. A research project which has passed the Exemption Review, must observe only the conditions in 1, 6 and 7.



คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสถาบัน ชุดที่ 2
 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์ และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
 อาคารจามจุรี 1 ชั้น 1 ห้อง 114 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
 โทรศัพท์ : 0 2218 3210-11 E-mail: curec2.ch1@chula.ac.th

COA No. 049/2562

ใบรับรองโครงการวิจัย

โครงการวิจัยที่ 050/62 การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการบัญชีในการระดมทุน
 สาธารณะเพื่อตราสารทุน

ผู้วิจัยหลัก นางสาวอรุณญา นาคหล่อ

หน่วยงาน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์ และ
 ศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย พิจารณาจริยธรรมการวิจัยโดยยึดหลัก ของ Declaration of Helsinki,
 the Belmont report, CIOMS guidelines และ The international conference on harmonization – Good
 clinical practice (ICH-GCP) อนุมัติให้ดำเนินการศึกษาวิจัยเรื่องดังกล่าวได้

ลงนาม วิมลรัตน์ นาคหล่อ
 (ศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร.ธีระพันธ์ เหลืองทองคำ)
 ประธานคณะกรรมการ

ลงนาม นพ. อรุณ
 (ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.หนึ่งหทัย แร่งผลสัมฤทธิ์)
 กรรมการและเลขานุการ

รูปแบบการพิจารณาทบทวน: แบบลดขั้นตอน

วันที่รับรอง: 19 สิงหาคม 2562

วันหมดอายุ: 18 สิงหาคม 2563

เอกสารที่คณะกรรมการรับรอง

1. ข้อเสนอโครงการวิจัย
2. ประวัติและผลงานของคณะผู้วิจัย
3. เอกสารข้อมูลสำหรับกลุ่มตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย
4. หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย
5. ประเด็นคำถามสำหรับการสัมภาษณ์



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ | 18 ส.ค. 2563 |

เงื่อนไข

1. ผู้วิจัยรับทราบว่าเป็นการมีจริยธรรม หากดำเนินการเก็บข้อมูลการวิจัยก่อนได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัย
2. หากใบรับรองโครงการวิจัยหมดอายุ การดำเนินการวิจัยต้องยุติ เมื่อต้องการต่ออายุต้องขออนุมัติใหม่ล่วงหน้าไม่ต่ำกว่า 1 เดือน พร้อมส่งรายงานความก้าวหน้าการวิจัย
3. ต้องดำเนินการวิจัยตามระเบียบไว้ในโครงการวิจัยอย่างเคร่งครัด
4. ให้เอกสารข้อมูลสำหรับกลุ่มตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย ใบยินยอมของกลุ่มตัวอย่างหรือผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และเอกสารเชิญเข้าร่วมวิจัย (ถ้ามี) เฉพาะที่ประทับตราคณะกรรมการเท่านั้น
5. หากเกิดเหตุการณ์ไม่พึงประสงค์ร้ายแรงในสถานที่เก็บข้อมูลที่ขออนุมัติจากคณะกรรมการ ต้องรายงานคณะกรรมการภายใน 5 วันทำการ
6. หากมีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินการวิจัย ให้ส่งคณะกรรมการพิจารณารับรองก่อนดำเนินการ
7. โครงการวิจัยไม่เกิน 1 ปี ส่งแบบรายงานสิ้นสุดโครงการวิจัย (AF 03-13) และบทคัดย่อผลการวิจัยภายใน 30 วัน เมื่อโครงการวิจัยเสร็จสิ้น สำหรับโครงการวิจัยที่เป็นวิทยานิพนธ์ให้ส่งบทคัดย่อผลการวิจัย ภายใน 30 วัน เมื่อโครงการวิจัยเสร็จสิ้น ทั้งนี้เพื่อเป็นหลักฐานในการปิดโครงการ
8. โครงการวิจัยที่ได้รับการอนุมัติโครงการโดยการพิจารณาทบทวนแบบกรณียกเว้น (Exemption review) ปฏิบัติตามเงื่อนไข ข้อ 1, 6 และ 7 เท่านั้น

A02 CERTIFICATE OF RESEARCH APPROVAL (PHASE 2)



Office of the Research Ethics Review Committee for Research Involving Human Subjects:
The Second Allied Academic Group in Social Sciences, Humanities and Fine and Applied Arts
Chamchuri 1 Building, Room 114, Phayathai Road, Wang Mai Sub-district,
Pathum Wan District, Bangkok 10330
Telephone number 0 2218 3210-11 E-mail curec2.ch1@chula.ac.th

COA No. 087/2563

Certificate of Research Approval

Research Project Number 050/62 THE USE AND ANALYSIS OF ACCOUNTING AND NON-ACCOUNTING INFORMATION IN EQUITY-BASED CROWDFUNDING

Principal Researcher Miss Aranya Narklor

Office Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University

The Research Ethics Review Committee for Research Involving Human Subjects: The Second Allied Academic Group in Social Sciences, Humanities and Fine and Applied Arts at Chulalongkorn University, based on Declaration of Helsinki, the Belmont report, CIOMS guidelines and the Principle of the international conference on harmonization – Good clinical practice (ICH-GCP) has approved the execution of the aforementioned research project.

Signature Theraphan Luangthongkum Signature Nunghatai Rangponsumrit
(Emeritus Prof. Theraphan Luangthongkum, PhD.) (Asst. Prof. Nunghatai Rangponsumrit, PhD.)
Chairman Secretary

Research Project Review Categories: Expedited Review

Date of approval: 20 May 2020

Expiry date: 19 May 2021

Documents approved by the Committee

1. The research proposal
2. The researcher CV
3. The information sheet for research participants for phase 2 of the study
4. The informed consent form for phase 2 of the study
5. The questionnaire and tests for phase 2 of the study



| | |
|---------------------------|-------------|
| Protocol No..... | 050/62 |
| Date of Approval..... | 20 MAY 2020 |
| Approval Expiry Date..... | 19 MAY 2021 |

Conditions

1. The researcher has acknowledged that it is unethical if he/she collects information for the research before the application for an ethics review has been approved by the Research Ethics Review Committee.
2. If the certificate of the research project expires, the research execution must come to a halt. If the researcher wishes to reapply for approval, he/she has to submit an application for a new certificate at least one month in advance, together with a research progress report.
3. The researcher must conduct the research strictly in accordance with what is specified in the research project.
4. The researcher must **only** use documents that provide information for the research sampling population/participants, their letters of consent and the letters inviting them to take part in the research (if any) that have been endorsed with the seal of the Committee.
5. If any seriously untoward incident happens to the place where the research information, which has requested the approval of the Committee, is kept, the researcher must report this to the Committee within five working days.
6. If there is any change in the research procedure, the researcher must submit the change for review by the Committee before he/she can continue with his/her research.
7. For a research project of less than one year the researcher must submit a report of research termination (AF 03-13) and an abstract of the research outcome within thirty days of the research being completed. For a research project which is a thesis, the researcher must submit an abstract of the research outcome within thirty days of the research being completed. This is to be used as evidence of the termination of the project.
8. A research project which has passed the Exemption Review, must observe only the conditions in 1, 6 and 7.



คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2
 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์ และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
 อาคารจามจรี ชั้น 1 ห้อง 114 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
 โทรศัพท์ : 0 2218 3210-11 E-mail: curec2.ch1@chula.ac.th

COA No. 087/2563

ใบรับรองโครงการวิจัย

โครงการวิจัยที่ 050/62 การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการบัญชีในการระดมทุน
 สาธารณะเพื่อตราสารทุน

ผู้วิจัยหลัก นางสาวอริญญา นาคหล่อ

หน่วยงาน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์ และ
 ศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย พิจารณาจริยธรรมการวิจัยโดยยึดหลัก ของ Declaration of Helsinki,
 the Belmont report, CIOMS guidelines และ The international conference on harmonization – Good
 clinical practice (ICH-GCP) อนุมัติให้ดำเนินการศึกษาวิจัยเรื่องดังกล่าวได้

ลงนาม ธีรพงศ์ เหลืองทองคำ

(ศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร.ธีรพงศ์ เหลืองทองคำ)
 ประธานคณะกรรมการ

ลงนาม รพีพร ทรัพย์

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.หนึ่งทัย แพร่ผลสัมฤทธิ์)
 กรรมการและเลขานุการ

รูปแบบการพิจารณาทบทวน: แบบลดขั้นตอน

วันที่รับรอง: 20 พฤษภาคม 2563

วันหมดอายุ: 19 พฤษภาคม 2564

เอกสารที่คณะกรรมการรับรอง

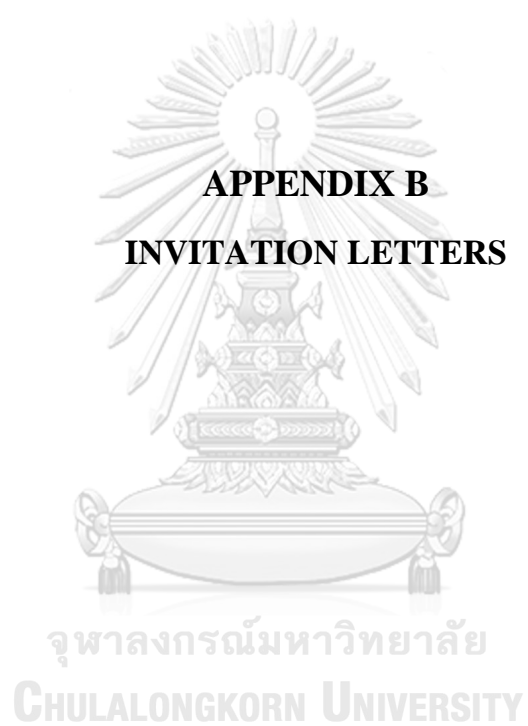
1. ข้อเสนอโครงการวิจัย
2. ประวัติและผลงานของผู้วิจัย
3. เอกสารข้อมูลสำหรับกลุ่มผู้ร่วมการวิจัย ในการพิจารณาเพื่อ
4. หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย ในการศึกษาาระยะที่ 2
5. แบบสอบถามและแบบทดสอบ ในการศึกษาาระยะที่ 2



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

เงื่อนไข

1. ผู้วิจัยรับทราบว่าเป็นการลดจริยธรรม หากดำเนินการเก็บข้อมูลการวิจัยก่อนได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัย
2. หากใบรับรองโครงการวิจัยหมดอายุ การดำเนินการวิจัยต้องยุติ เมื่อต้องการต่ออายุต้องขออนุมัติใหม่ล่วงหน้าไม่ต่ำกว่า 1 เดือน พร้อมส่งรายงานความก้าวหน้าการวิจัย
3. ต้องดำเนินการวิจัยตามที่ระบุไว้ในโครงการวิจัยอย่างเคร่งครัด
4. ใช้เอกสารข้อมูลสำหรับกลุ่มตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย ใบยินยอมของกลุ่มตัวอย่างหรือผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และเอกสารเชิญเข้าร่วมวิจัย (ถ้ามี) เฉพาะที่ประทับตราคณะกรรมการเท่านั้น
5. หากเกิดเหตุการณ์ไม่พึงประสงค์ร้ายแรงในสถานที่เก็บข้อมูลที่ยอมัติจากคณะกรรมการ ต้องรายงานคณะกรรมการภายใน 5 วันทำการ
6. หากมีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินการวิจัย ให้ส่งคณะกรรมการพิจารณารับรองก่อนดำเนินการ
7. โครงการวิจัยไม่เกิน 1 ปี ส่งแบบรายงานสิ้นสุดโครงการวิจัย (AF 03-13) และบทความผลการวิจัยภายใน 30 วัน เมื่อโครงการวิจัยเสร็จสิ้น สำหรับโครงการวิจัยที่เป็นวิทยานิพนธ์ให้ส่งบทความผลการวิจัย ภายใน 30 วัน เมื่อโครงการวิจัยเสร็จสิ้น ทั้งนี้เพื่อเป็นหลักฐานในการปิดโครงการ
8. โครงการวิจัยที่ได้รับการอนุมัติโครงการโดยการพิจารณาทบทวนแบบมีเงื่อนไข (Exemption review) ปฏิบัติตามเงื่อนไข ข้อ 1,6 และ 7 เท่านั้น



B01 INVITATION LETTERS FOR THE INTERVIEW

Dear Sir/Madam,

My name is Aranya Narklor. I am a Ph.D. student at the Department of Accountancy, Chulalongkorn Business School, Chulalongkorn University. My student ID is 578 32050 26. I write to invite you to participate in my research project on the investigation of “*The Use and Analysis of Accounting and Non-Accounting Information in Equity-Based Crowdfunding*”. My supervisors are Associate Professor Kanibhatti Nitirojtanad, Ph.D. and Professor Uthai Tanlamai, Ph.D.

Your participation in this project is to attend an interview conducted by me. The interview will be digitally recorded, subject to your consent, to ensure the accuracy of the transcription of the interviews. Your participation in the interview is completely voluntary, and you can discontinue the interview at any time if you feel uncomfortable with the questions or the interview. Also, you can withdraw from this research project at any point of time, and your data will not be included in the data analysis process. Should you agree to participate, I can assure you that any data or information supplied will be treated in complete confidence, although the research findings may be written up in the Ph.D. thesis or in relevant academic journals. In any event, neither individuals nor their organisations will be identified without their express permission. The data will only be retained within secure files.

Please mark to confirm the participation in the research project and answer the mail by email: aranya.nar@dpu.ac.th.

- I agree to participate in the research project.
- I disagree to participate in the research project.

This research project is subject to the ethics policy of Chulalongkorn University. If you have any enquiries at any time about the interview or the procedures in your participation in the project, you can directly contact Aranya Narklor on telephone: 081 344 8467

Thank you very much for your support for my research project.

Yours Faithfully,

Aranya Narklor

จดหมายเชิญเข้าร่วมงานวิจัย ระยะที่ 1 (Interview)

เรียน

ข้าพเจ้า นางสาวอรรัญญา นาคหล่อ นิสิตปริญญาเอก หลักสูตรศิลปศาสตรดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รหัสนิสิต 578 32050 26 ข้าพเจ้าขอเรียนเชิญท่านเข้าร่วมโครงการงานวิทยานิพนธ์ เรื่อง “การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน” อาจารย์ที่ปรึกษาของข้าพเจ้า คือ รองศาสตราจารย์ ดร.กัญนิภัทร์ นิธิโรจนันท์ และศาสตราจารย์ ดร.อุทัย ต้นละม้าย

การเข้าร่วมในโครงการวิทยานิพนธ์นี้ ผู้วิจัยจะเป็นผู้ดำเนินการสัมภาษณ์ด้วยตัวเอง โดยจะมีการบันทึกเสียงสัมภาษณ์ด้วยระบบดิจิทัล ซึ่งจะขึ้นอยู่กับความยินยอมของท่าน ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความมั่นใจในความแม่นยำของการถอดความสัมภาษณ์ การเข้าร่วมการสัมภาษณ์ครั้งนี้เป็นความสมัครใจอย่างแท้จริง และท่านมีสิทธิ์หยุดการให้สัมภาษณ์ได้ตลอดเวลา หากท่านรู้สึกอึดอัดใจกับคำถาม หรือรู้สึกไม่สบายใจในการให้สัมภาษณ์ต่อ ทั้งนี้ท่านสามารถถอนตัวออกจากโครงการวิทยานิพนธ์นี้เมื่อใดก็ได้ โดยผู้วิจัยจะไม่นำข้อมูลของท่านมาทำการวิเคราะห์ในโครงการวิทยานิพนธ์นี้ หากท่านตัดสินใจเข้าร่วมโครงการวิทยานิพนธ์ ข้าพเจ้าขอให้ความมั่นใจกับท่านว่า ข้อมูลส่วนตัวของท่านจะถูกเก็บรักษาไว้เป็นความลับ ไม่ว่าจะอยู่ในวิทยานิพนธ์ปริญญาเอกหรือในวารสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องใดๆ ก็ตามจะไม่เปิดเผยต่อสาธารณะเป็นรายบุคคล แต่จะรายงานผลการวิจัยเป็นภาพรวม อีกทั้งบุคคลหรือองค์กรใดๆ จะไม่ถูกกล่าวอ้างหากไม่ได้รับอนุญาต และสำหรับข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์จะได้รับการเก็บรักษาไว้อย่างปลอดภัย

ทั้งนี้หากท่านตัดสินใจเข้าร่วมโครงการวิทยานิพนธ์ กรุณาทำเครื่องหมาย เพื่อยืนยันการเข้าร่วมโครงการวิทยานิพนธ์ และตอบกลับจดหมายนี้ทาง อีเมล: aranya.nar@dpu.ac.th

ยืนยัน การเข้าร่วมโครงการวิทยานิพนธ์

ปฏิเสธ การเข้าร่วมโครงการวิทยานิพนธ์

โครงการวิทยานิพนธ์นี้อยู่ภายใต้จริยธรรมการวิจัยในคน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย หากท่านมีข้อสงสัยประการใดในการสัมภาษณ์ หรือกระบวนการในการเข้าร่วมโครงการ ท่านสามารถติดต่อสอบถามได้โดยตรงที่ อรรัญญา นาคหล่อ หมายเลขโทรศัพท์: 081 344 8467

ขอขอบคุณที่กรุณาให้การสนับสนุนต่อโครงการวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้

อรรัญญา นาคหล่อ

B02 INVITATION LETTERS FOR THE EXPERIMENTAL

จดหมายเชิญเข้าร่วมงานวิจัย ระยะที่ 2 (Experiment)

เรียน ผู้เข้าร่วมการวิจัย เลขที่.....

ข้าพเจ้า นางสาวธัญญา นาคหล่อ นิสิตปริญญาเอก หลักสูตรศิลปศาสตรดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รหัสนิสิต 578 32050 26 ข้าพเจ้าขอเรียนเชิญท่านเข้าร่วมโครงการวิทยานิพนธ์ เรื่อง “การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน” อาจารย์ที่ปรึกษาของข้าพเจ้า คือ รองศาสตราจารย์ ดร.กัญญิภักดิ์ นิธิโรจน์ธันท์ และศาสตราจารย์ ดร.อุทัย ต้นละม้าย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่า นักลงทุนรายบุคคล (Retail investor) มีการใช้และวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชีที่ บริษัท Startup/SME ได้มีการเปิดเผยข้อมูล เพื่อการตัดสินใจลงทุนอย่างไร

ท่านได้รับเชิญให้เข้าร่วมการวิจัยนี้เนื่องจาก ท่านเป็นนิสิตหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ซึ่งมีประสบการณ์การทำงานมากกว่า 3 ปี และท่านได้ผ่านการศึกษาในวิชาการบัญชีขั้นพื้นฐานและวิชาการรายงานทางการเงิน ซึ่งท่านสามารถเป็นตัวแทนของนักลงทุนรายบุคคล (Retail investor) ที่พิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในแคมเปญของบริษัทที่แสวงหาทุนในสภาพแวดล้อมของการระดมทุนสาธารณะได้ โดยจำนวนผู้เข้ารับการทดลองในการวิจัยนี้รวมทั้งสิ้น 120 คน ทั้งนี้ผู้เข้าร่วมการวิจัย จะได้รับการสุ่มเพื่อแบ่งกลุ่มการทดลอง ซึ่งผู้วิจัยจะจัดส่ง ข้อมูลเกี่ยวกับกรณีศึกษา และ Link online questionnaire ให้ท่านทาง E-mail ✉

การเข้าร่วมวิจัยเชิงทดลองนี้ขึ้นอยู่กับความยินยอมของท่าน ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความมั่นใจในการเข้าร่วมวิจัยเชิงทดลองครั้งนี้เป็นความสมัครใจอย่างแท้จริง และท่านมีสิทธิ์หยุดการเข้าร่วมวิจัยเชิงทดลองได้ตลอดเวลา หากท่านรู้สึกอึดอัดใจกับคำถาม หรือรู้สึกไม่สบายใจในการเข้าร่วมวิจัยเชิงทดลองต่อ ทั้งนี้ท่านสามารถถอนตัวออกจากโครงการวิทยานิพนธ์นี้เมื่อใดก็ได้ โดยผู้วิจัยจะไม่นำข้อมูลของท่านมาทำการวิเคราะห์ในโครงการวิทยานิพนธ์นี้

ข้าพเจ้าขอให้ความมั่นใจกับท่านว่า ข้อมูลส่วนตัวของท่านจะถูกเก็บรักษาไว้เป็นความลับ ไม่ว่าจะอยู่ในวิทยานิพนธ์ปริญญาเอกหรือในวารสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องใดๆ ก็ตามจะไม่เปิดเผยต่อสาธารณะเป็นรายบุคคล แต่จะรายงานผลการวิจัยเป็นภาพรวม อีกทั้งบุคคลหรือองค์กรใดๆ จะไม่ถูกกล่าวอ้างหากไม่ได้รับอนุญาต และสำหรับข้อมูลที่ได้จากวิจัยเชิงทดลองจะได้รับการเก็บรักษาไว้อย่างปลอดภัย

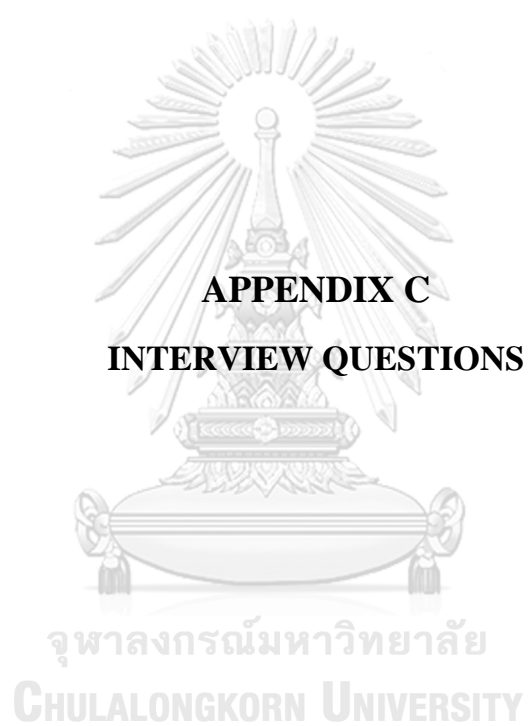
หากท่านอนุเคราะห์ในการเข้าร่วมงานวิจัยปริญญาเอกนี้กรุณาสัมครเข้าร่วมการวิจัยตาม Link นี้ <https://bit.ly/2JuaqFe> โดยกรอก ชื่อ-นามสกุล และ E-mail เพื่อใช้ในการจัดส่งข้อมูลเกี่ยวกับ กรณีศึกษา (PDF File) และ Link online questionnaire

โครงการวิทยานิพนธ์นี้อยู่ภายใต้จริยธรรมการวิจัยในคน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย หากท่านมีข้อสงสัยประการใดในกระบวนการเข้าร่วมโครงการ ท่านสามารถติดต่อสอบถามได้โดยตรงที่ อรัญญา นาคหล่อ หมายเลขโทรศัพท์: 081 344 8467

ทำยนี้ผู้วิจัยขอขอบคุณท่านอย่างยิ่งที่กรุณาสละเวลาเข้าร่วมการวิจัย และผู้วิจัยจะจัดส่งบัตรกำนัล Starbucks มูลค่า 100 บาท จำนวน 1 ใบ เพื่อแสดงความขอบคุณอย่างจริงใจ ตาม **ที่อยู่** ที่ท่านกรอกข้อมูลในส่วนท้ายของ online questionnaire



อรัญญา นาคหล่อ



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

C01 INTERVIEW QUESTIONS FOR FOUNDERS

Semi-structured interview for Founders (Startups/SMEs)

แบบสัมภาษณ์กึ่งโครงสร้าง สำหรับบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน

"The Use and Analysis of Accounting and Non-Accounting Information in Equity-Based Crowdfunding"

"การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีใน

การระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน"

Interviewee:

ผู้ถูกสัมภาษณ์:

Position:

ตำแหน่งงาน:

Date:

วันที่:

Start:

เวลาเริ่มสัมภาษณ์:

End:

เวลาสิ้นสุดสัมภาษณ์:



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ | 18 ส.ค. 2563 |

Part I General participant information

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้เข้าร่วมสัมภาษณ์

1. What is your position in this company?
คุณดำรงตำแหน่งใดในบริษัท
2. What is your job responsibility in this company?
หน้าที่ความรับผิดชอบของคุณ คือ
3. Could you tell me about your background? (such as age, educational background, etc.)
กรุณาบอกข้อมูลส่วนตัวของคุณ (เช่น อายุ การศึกษา ฯ)
4. Could you tell me about your company background?
ขอทราบข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทของคุณ

Part II The information about Equity-based crowdfunding (ECF): Founder perspective

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน: มุมมองผู้แสวงหาเงินทุน

5. I wonder where your company got the capital source from/ before you involve the ECF?
ขอทราบข้อมูลว่าก่อนหน้าที่จะเข้าร่วมระดมทุนผ่าน ECF บริษัทของคุณได้รับเงินทุนสนับสนุนจากแหล่งใด
6. What is your opinion about the ECF? (compare to the previous capital sources)
คุณมีความคิดเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ ECF (เปรียบเทียบกับแหล่งเงินทุนที่บริษัทได้รับก่อนหน้านี้)

7. What do you think about the SEC and/or SET regulation in the ECF context?
(which issues do you agree or disagree)
คุณมีความคิดเห็นอย่างไรกับข้อกำหนดและกฎระเบียบต่างๆ ของ SET และ SEC ที่เกี่ยวข้องกับ ECF
(ประเด็นใดที่คุณเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วย)
8. In your opinion, what factors or incentives will encourage investors to invest in the ECF? (such as Platform credibility, Tax policy, Legal requirement, etc.)
คุณคิดว่าปัจจัยหรือแรงจูงใจใดที่จะกระตุ้นให้นักลงทุน ตัดสินใจลงทุนใน ECF
(เช่น ความเชื่อมั่นในแพลตฟอร์ม นโยบายภาษี ข้อกำหนดทางกฎหมาย ฯ)
9. In your opinion, what factors or incentives will encourage founders to raise funds through the ECF?
คุณคิดว่าปัจจัยหรือแรงจูงใจใดที่จะกระตุ้นให้นักผู้ระดมทุนผ่าน ECF

Part III Company information

ส่วนที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท

10. What is the reason why you seek funding in the LIVE/Sinwattana platform?
อะไรคือเหตุผลที่คุณเลือกใช้การระดมทุนผ่านแพลตฟอร์ม LIVE หรือ Sinwattana
11. Could you tell me, how much fund would you like to raise through the ECF platform and how many shares and percentage?
การระดมทุนจำนวนเงินที่คุณต้องการระดมทุนผ่าน ECF platform และจำนวนหุ้นและสัดส่วนที่นำเสนอในครั้งนี้
12. What are the company business models and how have you planned for the exit strategy of your company?
แบบจำลองธุรกิจของบริษัทคุณเป็นอย่างไรและได้มีการวางแผนกลยุทธ์การออกจากธุรกิจไว้อย่างไร
13. What information do you think you have to prepare for seeking fund in the ECF platform and who helps support this information? (such as company's accountant, accounting firm, consultant, etc.)
ข้อมูลอะไรบ้างที่คุณคิดว่าต้องเตรียมสำหรับการเข้าร่วมระดมทุนใน ECF Platform และใครเป็นผู้สนับสนุนข้อมูลดังกล่าว
(เช่น นักบัญชีของบริษัท สำนักงานบัญชี ที่ปรึกษา ฯ)

Part IV Characteristics of accounting information and non-accounting information

ส่วนที่ 4 ลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี

14. What characteristics of accounting information and non-accounting information, do you think are important to founders and investors in the ECF campaign, for example, relevance, faithful representation, comparability, verifiability, timeliness, and understandability?
คุณคิดว่าลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชีใดที่มีความสำคัญต่อบริษัทผู้แสวงหาเงินทุนและนักลงทุนในแคมเปญระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน เช่น ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ข้อมูลที่เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมในการสะท้อนเนื้อหาและความเป็นจริง ข้อมูลที่สามารถใช้ในการเปรียบเทียบกันได้ ข้อมูลที่สามารถพิสูจน์ยืนยันได้ ข้อมูลที่ทันเวลาเพื่อการตัดสินใจ และข้อมูลที่สามารถเข้าใจได้



| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง..... | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ..... | 18 ส.ค. 2563 |

Note

Accounting information refers to information in a complete or partial company's statement of financial position, income statement, or cash flow statement. Accounting information also includes information in company's financial forecast that helps users of the financial statements in predicting future trends of the business.

ข้อมูลทางการบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน หรือ งบกระแสเงินสดของบริษัทที่รูปแบบที่สมบูรณ์หรือบางส่วน นอกจากนี้ข้อมูลทางการบัญชียังรวมไปถึงข้อมูลที่อยู่ในประมาณการทางการเงินของบริษัท ที่มีความเกี่ยวข้องในการช่วยผู้ใช้งบการเงินทำนายแนวโน้มของธุรกิจในอนาคต

Non-accounting information refers to information which is not in a company's statement of financial position, income statement, cash flow statement, or financial forecast; however, it remains beneficial and affects business decision making.

ข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่ไม่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด หรือ ประมาณการทางการเงินของบริษัท แต่ข้อมูลนั้นยังคงมีประโยชน์ และส่งผลกระทบต่อเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทางธุรกิจ

Thank you.

Your participation is greatly appreciated!



| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050/62 |
| วันที่รับรอง..... | 19 ส.ค. 2562 |
| รับหนตอนุ..... | 18 ส.ค. 2563 |

C02 INTERVIEW QUESTIONS FOR INVESTORS

Semi-structured interview for Investors

แบบสัมภาษณ์กึ่งโครงสร้าง สำหรับนักลงทุน

"The Use and Analysis of Accounting and Non-Accounting Information in Equity-Based Crowdfunding"

"การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน"

Interviewee:

ผู้ถูกสัมภาษณ์:

Position:

ตำแหน่งงาน:

Date:

วันที่:

Start:

เวลาเริ่มสัมภาษณ์:

End:

เวลาสิ้นสุดสัมภาษณ์:



| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050/62 |
| วันที่รับรอง..... | 19.ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ..... | 18.ส.ค. 2563 |

Part I General participant information

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้เข้าร่วมสัมภาษณ์

1. Could you tell me about your background? (such as age, educational background, etc.)
กรุณาบอกข้อมูลส่วนตัวของคุณ (เช่น อายุ การศึกษา ฯ)
2. What is your occupation?
คุณประกอบอาชีพอะไร
3. What kind of investment are you keen at? (such as bonds, stocks, gold, real estate, etc.)
การลงทุนประเภทไหนที่คุณเชี่ยวชาญ (เช่น ตราสารหนี้ หุ้น ทอง อสังหาริมทรัพย์ ฯ)
4. Why are you interest to invest in startup/SME businesses?
ทำไมคุณถึงสนใจที่จะลงทุนในธุรกิจ Startup หรือ SME
5. What type of business are you interested to invest in?
คุณสนใจที่จะลงทุนในธุรกิจประเภทใด

Part II The information about Equity-based crowdfunding (ECF): Investor perspective

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน: มุมมองนักลงทุน

6. What is your opinion about the ECF?
คุณมีความคิดเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ ECF
7. Why are you interested in the ECF investment?
ทำไมคุณสนใจการลงทุนใน ECF

8. What do you think about the SEC and/or SET regulation in the ECF context?
(which issues do you agree or disagree)
คุณมีความคิดเห็นอย่างไรกับข้อกำหนดและกฎระเบียบต่างๆ ของ SET และ SEC ที่เกี่ยวข้องกับ ECF
(ประเด็นใดที่คุณเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วย)
9. If you think to invest in the ECF campaign, what do you think about the information that discloses
in the LIVE/Sinwattana platform?
ถ้าคุณคิดที่จะลงทุนในแคมเปญ ECF อยากทราบว่ามีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยใน
แพลตฟอร์ม LIVE หรือ Sinwattana อย่างไร

Part III Investment decisions information

ส่วนที่ 3 ข้อมูลการตัดสินใจลงทุน

10. Before you make the investment decisions
ก่อนที่คุณจะตัดสินใจในการลงทุน อยากทราบว่า
- How many times have you check up the information on the ECF platform?
คุณได้ตรวจสอบข้อมูลบริษัทที่จะลงทุนใน ECF platform กี่ครั้ง
 - How many times have you met the founders?
คุณมีโอกาสมพบผู้ก่อตั้งบริษัทที่แสวงหาเงินทุนกี่ครั้ง
11. What are the key factors which impact your investment decision making in the ECF campaigns?
อะไรคือคุณปัจจัยสำคัญที่ทำให้คุณตัดสินใจลงทุนในแคมเปญ ECF
12. As you mentioned in (11), which main information is the most important and what are the reasons?
อย่างที่บอกกล่าวข้างต้นในข้อ 11 คุณคิดว่าข้อมูลใดสำคัญที่สุด และเหตุผลอะไรที่คุณคิดว่าสำคัญ
13. Do you use financial statement reports to make an investment decision?
คุณใช้ข้อมูลรายงานทางการเงิน เพื่อการตัดสินใจลงทุนหรือไม่
14. How might emotional bias, belief, perseverance bias, and information processing bias, for
example, regret aversion, illusion of control, and conservatism influence your investment
decisions?
อคติทางอารมณ์ ความเชื่อ อคติในรูปแบบความเชื่อดั้งเดิม และอคติในการประมวลผลข้อมูล เช่น ความหวาดกลัวต่อ
ความเสียใจ ความเชื่อว่าจะควบคุมทุกสิ่งได้ และการอนุรักษ์นิยม มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของคุณอย่างไร

Part IV Characteristics of accounting information and non-accounting information

ส่วนที่ 4 ลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี

15. What characteristics of accounting information and non-accounting information, do you think are
important to founders and investors in the ECF campaign, for example, relevance, faithful
representation, comparability, verifiability, timeliness, and understandability?
คุณคิดว่าลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชีใดที่มีความสำคัญต่อบริษัทผู้แสวงหาเงินทุนและ
นักลงทุนในแคมเปญระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน เช่น ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ข้อมูลที่เป็น
ตัวแทนอันเที่ยงธรรมในการสะท้อนเนื้อหาและความเป็นจริง ข้อมูลที่สามารถใช้ในการเปรียบเทียบกันได้ ข้อมูลที่
สามารถพิสูจน์ยืนยันได้ ข้อมูลที่ทันเวลาเพื่อการตัดสินใจ และข้อมูลที่สามารถเข้าใจได้



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ | 18 ส.ค. 2563 |

Note

Accounting information refers to information in a complete or partial company's statement of financial position, income statement, or cash flow statement. Accounting information also includes information in company's financial forecast that helps users of the financial statements in predicting future trends of the business.

ข้อมูลทางการเงินบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน หรือ งบกระแสเงินสดของบริษัทที่รูปแบบที่สมบูรณ์หรือบางส่วน นอกจากนี้ข้อมูลทางการเงินยังรวมไปถึงข้อมูลที่อยู่ในประมาณการทางการเงินของบริษัท ที่มีความเกี่ยวข้องในการช่วยผู้ใช้งบการเงินทำนายแนวโน้มของธุรกิจในอนาคต

Non-accounting information refers to information which is not in a company's statement of financial position, income statement, cash flow statement, or financial forecast; however, it remains beneficial and affects business decision making.

ข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่ไม่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด หรือ ประมาณการทางการเงินของบริษัท แต่ข้อมูลนั้นยังคงมีประโยชน์ และส่งผลกระทบต่อเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทางธุรกิจ

Thank you.

Your participation is greatly appreciated!



| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050/62 |
| วันที่รับรอง..... | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ..... | 18 ส.ค. 2563 |

C03 INTERVIEW QUESTIONS FOR REGULATOR

Semi-structured interview for Regulator

แบบสัมภาษณ์กึ่งโครงสร้าง สำหรับหน่วยงานกำกับดูแล

*"The Use and Analysis of Accounting and Non-Accounting Information in
Equity-Based Crowdfunding"*

*"การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีใน
การระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน"*

Interviewee:

ผู้ถูกสัมภาษณ์:

Position:

ตำแหน่งงาน:

Date:

วันที่:

Start:

เวลาเริ่มสัมภาษณ์:

End:

เวลาสิ้นสุดสัมภาษณ์:



| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050/62 |
| วันที่รับรอง..... | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ..... | 18 ส.ค. 2563 |

Part I General participant information

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้เข้าร่วมสัมภาษณ์

1. What is your position in this company?
คุณดำรงตำแหน่งใดในบริษัท
2. What is your job responsibility in this company?
หน้าที่ความรับผิดชอบของคุณ คือ
3. Could you tell me about your background? (such as age, educational background, etc.)
กรุณาบอกข้อมูลส่วนตัวของคุณ (เช่น อายุ การศึกษา ฯ)

Part II The information about Equity-based crowdfunding (ECF): Regulator perspective

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน: มุมมองหน่วยงานกำกับดูแล

4. What is your opinion about the ECF in Thailand?
คุณมีความคิดเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ ECF ในประเทศไทย
5. What do you think about the roles of ECF platform?
(in case of protecting investors and founders)
คุณคิดอย่างไรกับบทบาทของ ECF platform
(ในกรณีของการปกป้องนักลงทุนและบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน)

6. Are you satisfied with current regulation of the ECF?
(which aspect are you satisfied or dissatisfied with)
คุณรู้สึกพึงพอใจกับข้อกำหนดและกฎระเบียบต่างๆ ที่เป็นอยู่ในปัจจุบันที่เกี่ยวกับ ECF หรือไม่
(ประเด็นใดที่คุณพึงพอใจหรือไม่พึงพอใจ)

Part III The information about Equity-based crowdfunding platform

ส่วนที่ 3 ข้อมูลเกี่ยวกับแพลตฟอร์มการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน

7. How many companies have presented their profiles to be ECF platform to SEC?
(including the pipeline stages)
มีบริษัทจำนวนเท่าไรที่นำเสนอโปรไฟล์เพื่อเป็น ECF platform ต่อ SEC
(รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างขั้นตอนการพิจารณา)
8. How do you select these companies to be ECF platform?
คุณมีวิธีเลือกบริษัทเหล่านี้อย่างไรเพื่อเป็น ECF platform

Part IV Characteristics of accounting information and non-accounting information

ส่วนที่ 4 ลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี

9. What characteristics of accounting information and non-accounting information are important to investors in the Equity-based crowdfunding campaign, for example, relevance, faithful representation, comparability, verifiability, timeliness, and understandability?
คุณคิดว่าลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชีใดที่มีความสำคัญต่อบริษัทผู้แสวงหาเงินทุนและนักลงทุนในแคมเปญการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน เช่น ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ข้อมูลที่เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมในการสะท้อนเนื้อหาและความเป็นจริง ข้อมูลที่สามารถใช้ในการเปรียบเทียบกันได้ ข้อมูลที่สามารถพิสูจน์ยืนยันได้ ข้อมูลที่ทันเวลาเพื่อการตัดสินใจ และข้อมูลที่สามารถเข้าใจได้

Note

Accounting information refers to information in a complete or partial company's statement of financial position, income statement, or cash flow statement. Accounting information also includes information in company's financial forecast that helps users of the financial statements in predicting future trends of the business.

ข้อมูลทางการบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน หรือ งบกระแสเงินสดของบริษัทในรูปแบบที่สมบูรณ์หรือบางส่วน นอกจากนี้ข้อมูลทางการบัญชียังรวมไปถึงข้อมูลที่อยู่ในประมาณการทางการเงินของบริษัท ที่มีความเกี่ยวข้องในการช่วยผู้ใช้งบการเงินทำนายแนวโน้มของธุรกิจในอนาคต

Non-accounting information refers to information which is not in a company's statement of financial position, income statement, cash flow statement, or financial forecast; however, it remains beneficial and affects business decision making.

ข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่ไม่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด หรือ ประมาณการทางการเงินของบริษัท แต่ข้อมูลนั้นยังคงมีประโยชน์ และส่งผลกระทบต่อเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทางธุรกิจ

Thank you
Your participation is greatly appreciated!



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ | 18 ส.ค. 2563 |

C04 INTERVIEW QUESTIONS FOR ECF PLATFORM OPERATORS

Semi-structured interview for ECF platform operators

แบบสัมภาษณ์กึ่งโครงสร้าง สำหรับผู้ให้บริการแพลตฟอร์มการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน

"The Use and Analysis of Accounting and Non-Accounting Information in Equity-Based Crowdfunding"

"การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่งานการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน"

Interviewee:

ผู้ถูกสัมภาษณ์:

Position:

ตำแหน่งงาน:

Date:

วันที่:

Start:

เวลาเริ่มสัมภาษณ์:

End:

เวลาสิ้นสุดสัมภาษณ์:



| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050/62 |
| วันที่รับรอง..... | 1.9.ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ..... | 1.8.ส.ค. 2563 |

Part I General participant information

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้เข้าร่วมสัมภาษณ์

1. What is your role in the company?

บทบาทของคุณในบริษัท คือ

- How long have you been working in this company?

คุณทำงานในบริษัทนี้มานานเท่าไร

Part II The information about Equity-based crowdfunding (ECF): Platform operator perspective

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน: มุมมองผู้ให้บริการ ECF platform

2. What do you think about the ECF in Thailand?

คุณคิดอย่างไรเกี่ยวกับ ECF ในประเทศไทย

3. What are the key roles of the ECF platform?

อะไรคือบทบาทที่เป็นหัวใจของ ECF platform

4. What are your main concerns regarding the SEC regulation in the ECF context?

อะไรคือความกังวลใจหลักของคุณที่เกี่ยวข้องกับข้อกำหนดและกฎระเบียบต่างๆ ของ SEC ในบริบทของ ECF

5. In your opinion, what factors or incentives will encourage investors to invest in the ECF? (such as platform credibility, tax policy, legal requirement)

คุณคิดว่าปัจจัยหรือแรงจูงใจใดที่จะกระตุ้นให้นักลงทุน ตัดสินใจลงทุนใน ECF

(เช่น ความเชื่อมั่นในแพลตฟอร์ม นโยบายภาษี ข้อกำหนดทางกฎหมาย ฯ)

6. In your opinion, what factors or incentives will encourage founders to raise funds in the ECF?

คุณคิดว่าปัจจัยหรือแรงจูงใจใดที่จะกระตุ้นให้นักผู้ระดมทุนผ่าน ECF



Part III The selection of companies to incorporate the platform

ส่วนที่ 3 การพิจารณาคัดเลือกบริษัทเพื่อนำเข้าสู่แพลตฟอร์ม

7. How many companies have presented their profiles to the LIVE/Sinwattana platform?

(including the pipeline stages)

มีบริษัทจำนวนเท่าไรที่นำเสนอโปรไฟล์ต่อแพลตฟอร์ม LIVE หรือ Sinwattana

(รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างขั้นตอนการพิจารณา)

8. How do you select these companies to incorporate the LIVE/Sinwattana platform?

คุณมีวิธีเลือกบริษัทเหล่านี้อย่างไรเพื่อนำเข้าสู่แพลตฟอร์ม LIVE หรือ Sinwattana

9. As you mentioned before, which key information is the most important and why is it important?

ดังที่คุณกล่าวไว้ข้อมูลใดที่สำคัญที่สุด และทำไมจึงมีความสำคัญ

10. Do you consider the companies' financial statement reports in the process of selecting?

คุณมีรายงานทางการเงินของบริษัทมาประกอบการพิจารณาในกระบวนการคัดเลือกหรือไม่

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ | 1.8 ส.ค. 2563 |

Part IV Characteristics of accounting information and non-accounting information

ส่วนที่ 4 ลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี

11. What characteristics of accounting information and non-accounting information are important to

platform operators, investors, and founders in the Equity-based crowdfunding campaign, for example, relevance, faithful representation, comparability, verifiability, timeliness, and understandability?

คุณคิดว่าลักษณะของข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชีใดที่มีความสำคัญต่อบริษัทผู้แสวงหา เงินทุนและนักลงทุนในแคมเปญการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน เช่น ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ข้อมูลที่เป็นตัวแทนอันเที่ยงตรงในการสะท้อนเนื้อหาและความเป็นจริง ข้อมูลที่สามารถใช้ในการเปรียบเทียบกันได้ ข้อมูลที่สามารถพิสูจน์ยืนยันได้ ข้อมูลที่ทันเวลาเพื่อการตัดสินใจ และข้อมูลที่สามารถเข้าใจได้

Note

Accounting information refers to information in a complete or partial company's statement of financial position, income statement, or cash flow statement. Accounting information also includes information in company's financial forecast that helps users of the financial statements in predicting future trends of the business.

ข้อมูลทางการบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน หรือ งบกระแสเงินสดของบริษัทที่รูปแบบที่สมบูรณ์หรือบางส่วน นอกจากนี้ข้อมูลทางการบัญชียังรวมไปถึงข้อมูลที่อยู่ในประมาณการทางการเงินของบริษัท ที่มีความเกี่ยวข้องในการช่วยผู้ใช้งบการเงินทำนายแนวโน้มของธุรกิจในอนาคต

Non-accounting information refers to information which is not in a company's statement of financial position, income statement, cash flow statement, or financial forecast; however, it remains beneficial and affects business decision making.

ข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการบัญชี หมายถึง ข้อมูลที่ไม่อยู่ใน งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด หรือ ประมาณการทางการเงินของบริษัท แต่ข้อมูลนั้นยังคงมีประโยชน์ และส่งผลกระทบต่อเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทางธุรกิจ

Thank you.

Your participation is greatly appreciated!



APPENDIX D

LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

D01 LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH FOR FOUNDERS

AF 05-07

หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย (สำหรับบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน)

สถานที่
วันที่ เดือน พ.ศ.

เลขที่ ตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ข้าพเจ้า ซึ่งได้ลงนามท้ายหนังสือนี้ ขอแสดงความยินยอมเข้าร่วมโครงการวิจัย

ชื่อโครงการวิจัย การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน
ชื่อผู้วิจัยหลัก นางสาวอริญา นาคหล่อ

ที่อยู่ติดต่อ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ชั้น 2 อาคารไชยยศสมบัติ 3 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 **โทรศัพท์** 081 344 8467

ข้าพเจ้า **ได้รับทราบ** รายละเอียดเกี่ยวกับที่มาและวัตถุประสงค์ในการทำวิจัย รายละเอียดขั้นตอนต่างๆ ที่จะต้องปฏิบัติหรือได้รับการปฏิบัติ ความเสี่ยง/อันตราย และประโยชน์ซึ่งจะเกิดขึ้นจากการวิจัยเรื่องนี้ โดยได้อ่านรายละเอียดในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัยโดยตลอด และ **ได้รับคำอธิบาย** จากผู้วิจัย **จนเข้าใจเป็นอย่างดีแล้ว**

ข้าพเจ้า **ตั้งใจสมัครใจ** เข้าร่วมในโครงการวิจัยนี้ ตามที่ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัย โดยข้าพเจ้ายินยอมเข้ารับการสัมภาษณ์และอนุญาตให้มีการบันทึกเสียงเพื่อให้ผู้วิจัยได้นำไปถอดบันทึกเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป โดยข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ตลอดจนข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะทำลายภายหลังเสร็จสิ้นการวิจัย

ข้าพเจ้ามีสิทธิ์ถอนตัวออกจากการวิจัยเมื่อใดก็ได้ตามความประสงค์ โดยไม่ต้องแจ้งเหตุผล ซึ่งการถอนตัวออกจากการวิจัยจะไม่มีผลกระทบต่อกรดำเนินงานและชื่อเสียงของบริษัทรวมถึงไม่มีผลกระทบต่อหน้าที่การงานของข้าพเจ้าทั้งสิ้น

ข้าพเจ้าได้รับคำรับรองและคำยืนยันว่า ผู้วิจัยจะปฏิบัติต่อข้าพเจ้าตามเอกสารข้อมูลที่เป็นคำชี้แจง ผู้เข้าร่วมการวิจัย และข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะ **เก็บรักษาเป็นความลับ** โดยจะนำเสนอผลการวิจัยเป็นภาพรวมเท่านั้น ไม่มีข้อมูลใดในการรายงานที่จะนำไปสู่การระบุตัวข้าพเจ้า ยกเว้นในกรณีที่ข้าพเจ้ายินยอมด้วยความเต็มใจ

หากข้าพเจ้าไม่ได้รับการปฏิบัติตรงตามที่ได้ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย ข้าพเจ้าสามารถร้องเรียนได้ที่คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาคารจามจรี 1 ชั้น 1 ห้อง 114 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0 2218 3210-11 อีเมล curec2.ch1@chula.ac.th

ข้าพเจ้าได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน นอกจากนี้ข้าพเจ้าได้รับสำเนาเอกสารข้อมูลซึ่งเป็นคำชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และสำเนาหนังสือยินยอมไว้แล้ว

ลงชื่อ
(นางสาวอริญา นาคหล่อ)
ผู้วิจัยหลัก



ลงชื่อ
ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ลงชื่อ
(รองศาสตราจารย์ ดร.กัญญ์นิภีร์ นิธิโรจน์นัท)
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ
พยาน

เลขที่โครงการ 050/62
วันที่รับรอง 1.9.ส.ศ. 2562
วันทบทวนอายุ 1.8.ส.ศ. 2563

D02 LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH FOR INVESTORS

AF 05-07

หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย (สำหรับนักลงทุน)

สถานที่
วันที่ เดือน พ.ศ.

เลขที่ ตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ข้าพเจ้า ซึ่งได้ลงนามท้ายหนังสือนี้ ขอแสดงความยินยอมเข้าร่วมโครงการวิจัย

ชื่อโครงการวิจัย การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน
ชื่อผู้วิจัยหลัก นางสาวอรุณญา นาคหล่อ

ที่อยู่ติดต่อ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ชั้น 2 อาคารไชยยศสมบัติ 3 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 081 344 8467

ข้าพเจ้า ได้รับทราบรายละเอียดเกี่ยวกับที่มาและวัตถุประสงค์ในการทำวิจัย รายละเอียดขั้นตอนต่างๆ ที่จะต้องปฏิบัติหรือได้รับการปฏิบัติ ความเสี่ยง/อันตราย และประโยชน์ซึ่งจะเกิดขึ้นจากการวิจัยเรื่องนี้ โดยได้อ่านรายละเอียดในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัยโดยตลอด และได้รับคำอธิบายจากผู้วิจัย จนเข้าใจเป็นอย่างดีแล้ว

ข้าพเจ้าจึงสมัครใจเข้าร่วมในโครงการวิจัยนี้ ตามที่ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัย โดยข้าพเจ้ายินยอมเข้ารับการสัมภาษณ์และอนุญาตให้มีการบันทึกเสียงเพื่อให้ผู้วิจัยได้นำไปถอดบันทึกเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป โดยข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ตลอดจนข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะทำลายภายหลังเสร็จสิ้นการวิจัย

ข้าพเจ้ามีสิทธิ์ถอนตัวออกจากการวิจัยเมื่อใดก็ได้ตามความประสงค์ โดยไม่ต้องแจ้งเหตุผล ซึ่งการถอนตัวออกจากการวิจัยจะไม่มีผลกระทบต่อชื่อเสียงและหน้าที่การงานของข้าพเจ้าทั้งสิ้น

ข้าพเจ้าได้รับคำรับรองและคำยืนยันว่า ผู้วิจัยจะปฏิบัติต่อข้าพเจ้าตามเอกสารข้อมูลที่เป็นคำชี้แจง ผู้เข้าร่วมการวิจัย และข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะเก็บรักษาเป็นความลับ โดยจะนำเสนอผลการวิจัยเป็นภาพรวมเท่านั้น ไม่มีข้อมูลใดในการรายงานที่จะนำไปสู่การระบุตัวข้าพเจ้า ยกเว้นในกรณีที่ข้าพเจ้ายินยอมด้วยความเต็มใจ

หากข้าพเจ้าไม่ได้รับการปฏิบัติตรงตามที่ได้ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย ข้าพเจ้าสามารถร้องเรียนได้ที่คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาคารจามจุรี 1 ชั้น 1 ห้อง 114 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0 2218 3210-11 อีเมล curec2.ch1@chula.ac.th

ข้าพเจ้าได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน นอกจากนี้ข้าพเจ้าได้รับสำเนาเอกสารข้อมูลซึ่งเป็นคำชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และสำเนาหนังสือยินยอมไว้แล้ว

ลงชื่อ
(นางสาวอรุณญา นาคหล่อ)
ผู้วิจัยหลัก



ลงชื่อ
ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ลงชื่อ
(รองศาสตราจารย์ ดร.กัญนิภัทธี นิธิโรจน์ธำ)

ลงชื่อ

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

พยาน

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 1.9.ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ | 1.8.ส.ค. 2563 |

D03 LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH FOR REGULATOR

AF 05-07

หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย (สำหรับหน่วยงานกำกับดูแล)

สถานที่
วันที่ เดือน พ.ศ.

เลขที่ ตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ข้าพเจ้า ซึ่งได้ลงนามท้ายหนังสือนี้ ขอแสดงความยินยอมเข้าร่วมโครงการวิจัย

ชื่อโครงการวิจัย การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน
ชื่อผู้วิจัยหลัก นางสาวอรัญญา นาคหล่อ

ที่อยู่ติดต่อ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ชั้น 2 อาคารไชยยศสมบัติ 3 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 081 344 8467

ข้าพเจ้า ได้รับทราบรายละเอียดเกี่ยวกับที่มาและวัตถุประสงค์ในการทำวิจัย รายละเอียดขั้นตอนต่างๆ ที่จะต้องปฏิบัติหรือได้รับการปฏิบัติ ความเสี่ยง/อันตราย และประโยชน์ซึ่งจะเกิดขึ้นจากการวิจัยเรื่องนี้ โดยได้อ่านรายละเอียดในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัยโดยตลอด และได้รับคำอธิบายจากผู้วิจัย จนเข้าใจเป็นอย่างดีแล้ว

ข้าพเจ้าจึงสมัครใจเข้าร่วมในโครงการวิจัยนี้ ตามที่ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัย โดยข้าพเจ้ายินยอม เข้ารับการสัมภาษณ์และอนุญาตให้มีการบันทึกเสียงเพื่อให้ผู้วิจัยได้นำไปถอดบันทึกเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป โดยข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ตลอดจนข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะทำลายภายหลังเสร็จสิ้นการวิจัย

ข้าพเจ้ามีสิทธิ์ถอนตัวออกจากการวิจัยเมื่อใดก็ได้ตามความประสงค์ โดยไม่ต้องแจ้งเหตุผล ซึ่งการถอนตัวออกจากการวิจัยจะไม่มีผลกระทบต่อชื่อเสียงขององค์กรและหน้าที่การงานของข้าพเจ้าทั้งสิ้น

ข้าพเจ้าได้รับคำรับรองและคำยืนยันว่า ผู้วิจัยจะปฏิบัติต่อข้าพเจ้าตามเอกสารข้อมูลที่เป็นคำชี้แจง ผู้เข้าร่วมการวิจัย และข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะเก็บรักษาเป็นความลับ โดยจะนำเสนอผลการวิจัยเป็นภาพรวมเท่านั้น ไม่มีข้อมูลใดในการรายงานที่จะนำไปสู่การระบุตัวข้าพเจ้า ยกเว้นในกรณีที่ข้าพเจ้ายินยอมด้วยความเต็มใจ

หากข้าพเจ้าไม่ได้รับการปฏิบัติตรงตามที่ได้ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย ข้าพเจ้าสามารถร้องเรียนได้ที่คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาคารจามจุรี 1 ชั้น 1 ห้อง 114 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0 2218 3210-11 อีเมล curec2.ch1@chula.ac.th

ข้าพเจ้าได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน นอกจากนี้ข้าพเจ้าได้รับสำเนาเอกสารข้อมูลซึ่งเป็นคำชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และสำเนาหนังสือยินยอมไว้แล้ว

ลงชื่อ
(นางสาวอรัญญา นาคหล่อ)
ผู้วิจัยหลัก



ลงชื่อ.....
(.....)
ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ลงชื่อ
(รองศาสตราจารย์ ดร.กัญญิกิทธิ์ นิธิโรจน์อนันท์)
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....
(.....)

เลขที่โครงการ..... 050/62
วันที่รับรอง..... 1.9.ศ.ศ. 2562
วันหมดอายุ..... 1.8.ศ.ศ. 2563

พยาน

D04 LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH FOR ECF PLATFORM OPERATORS

AF 05-07

หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย (สำหรับผู้ให้บริการแพลตฟอร์มการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน)

สถานที่
วันที่ เดือน พ.ศ.

เลขที่ ตัวอย่าง/ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ข้าพเจ้า ซึ่งได้ลงนามท้ายหนังสือนี้ ขอแสดงความยินยอมเข้าร่วมโครงการวิจัย

ชื่อโครงการวิจัย การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช่ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อตราสารทุน
ชื่อผู้วิจัยหลัก นางสาวอรุณญา นาคหล่อ

ที่อยู่ติดต่อ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ชั้น 2 อาคารไชยยศสมบัติ 3 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 081 344 8467

ข้าพเจ้า **ได้รับทราบ** รายละเอียดเกี่ยวกับที่มาและวัตถุประสงค์ในการทำวิจัย รายละเอียดขั้นตอนต่างๆ ที่จะต้องปฏิบัติหรือได้รับการปฏิบัติ ความเสี่ยง/อันตราย และประโยชน์ซึ่งจะเกิดขึ้นจากการวิจัยเรื่องนี้ โดยได้อ่านรายละเอียดในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัยโดยตลอด และ**ได้รับคำอธิบาย**จากผู้วิจัย **จนเข้าใจเป็นอย่างดีแล้ว**

ข้าพเจ้า**จึงสมัครใจ**เข้าร่วมในโครงการวิจัยนี้ ตามที่ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัย โดยข้าพเจ้ายินยอมเข้ารับการสัมภาษณ์และอนุญาตให้มีการบันทึกเสียงเพื่อให้ผู้วิจัยได้นำไปถอดบันทึกเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป โดยข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ตลอดจนข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะทำลายภายหลังเสร็จสิ้นการวิจัย

ข้าพเจ้ามีสิทธิ์ถอนตัวออกจากกรวิจัยเมื่อใดก็ได้ตามความประสงค์ โดยไม่ต้องแจ้งเหตุผล ซึ่งการถอนตัวออกจากการวิจัยจะไม่มีผลกระทบต่อการทำงานและชื่อเสียงของบริษัทรวมถึงไม่มีผลกระทบต่อหน้าที่การงานของข้าพเจ้าทั้งสิ้น

ข้าพเจ้าได้รับคำรับรองและคำยืนยันว่า ผู้วิจัยจะปฏิบัติต่อข้าพเจ้าตามเอกสารข้อมูลที่เป็นคำชี้แจง ผู้เข้าร่วมการวิจัย และข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะ**เก็บรักษาเป็นความลับ** โดยจะนำเสนอผลการวิจัยเป็นภาพรวมเท่านั้น ไม่มีข้อมูลใดในการรายงานที่จะนำไปสู่การระบุตัวข้าพเจ้า ยกเว้นในกรณีที่ข้าพเจ้ายินยอมด้วยความเต็มใจ

หากข้าพเจ้าไม่ได้รับการปฏิบัติตรงตามที่**ได้ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย** ข้าพเจ้าสามารถร้องเรียนได้ที่คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาคารจามจุรี 1 ชั้น 1 ห้อง 114 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0 2218 3210-11 อีเมล curec2.ch1@chula.ac.th

ข้าพเจ้าได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน นอกจากนี้ข้าพเจ้าได้รับสำเนาเอกสารข้อมูลซึ่งเป็นคำชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และสำเนาหนังสือยินยอมไว้แล้ว

ลงชื่อ
(นางสาวอรุณญา นาคหล่อ)
ผู้วิจัยหลัก



ลงชื่อ
(.....)
ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ลงชื่อ
(รองศาสตราจารย์ ดร.กัญญิกัทธิ นิธิโรจน์ธนัท)
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ
(.....)
พยาน

| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 050/62 |
| วันที่รับรอง..... | 19 ส.ค. 2562 |
| วันหมดอายุ..... | 18 ส.ค. 2563 |

D05 LETTER OF CONSENT TO TAKE PART IN RESEARCH FOR EXPERIMENT PARTICIPANTS

AF 05-07

หนังสือยินยอมเข้าร่วมในการวิจัย

สถานที่
วันที่ เดือน พ.ศ.

เลขที่ ตัวอย่างผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ข้าพเจ้า ซึ่งได้อ่านหนังสือนี้ ขอแสดงความยินยอมเข้าร่วมโครงการวิจัย

ชื่อโครงการวิจัย การใช้และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีและไม่ใช้ทางการบัญชีในการระดมทุนสาธารณะเพื่อคราวสารทุน

ชื่อผู้วิจัยหลัก นางสาวอรุณญา นาคหล่อ

ที่อยู่ติดต่อ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ชั้น 2 อาคารไชยยศสมบัติ 3 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

โทรศัพท์ 081 344 8467

ข้าพเจ้า ได้รับทราบรายละเอียดเกี่ยวกับที่มาและวัตถุประสงค์ในการทำวิจัย รายละเอียดขั้นตอนต่างๆ ที่จะต้องปฏิบัติหรือได้รับการปฏิบัติ ความเสี่ยง/อันตราย และประโยชน์ซึ่งเกิดขึ้นจากการวิจัยเรื่องนี้ โดยได้อ่านรายละเอียดในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัยโดยตลอด และได้รับคำอธิบายจากผู้วิจัย จนเข้าใจเป็นอย่างดีแล้ว

ข้าพเจ้าจึงสมัครใจเข้าร่วมโครงการวิจัยนี้ ตามที่ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมการวิจัย โดยข้าพเจ้ายินยอม เข้าร่วมการวิจัยเชิงทดลองโดยยินดีที่จะศึกษาข้อมูลของบริษัทที่แสวงหาเงินทุน ตอบคำถามและแบบทดสอบ Online ต่างๆ ซึ่งประกอบด้วย คำตอบคำถามเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุน ตอบแบบสอบถามเกี่ยวกับข้อมูลส่วนตัว ตอบแบบทดสอบความรู้ทั่วไปด้านการลงทุน และตอบแบบทดสอบพฤติกรรมการลงทุน โดยใช้เวลาประมาณ 30 นาที และข้าพเจ้าอนุญาตให้ผู้วิจัยนำข้อมูลเพื่อไปทำการวิเคราะห์ต่อไป โดยข้อมูลที่ได้ออกจากการวิจัยเชิงทดลองของคนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะทำลายภายหลังเสร็จสิ้นการวิจัย

ข้าพเจ้ามีสิทธิถอนตัวออกจากการวิจัยเมื่อใดก็ได้ตามความประสงค์ โดยไม่ต้องแจ้งเหตุผล ซึ่งการถอนตัวออกจากการวิจัยจะไม่มีผลกระทบต่อชื่อเสียง และหน้าที่การงานของข้าพเจ้าทั้งสิ้น

ข้าพเจ้าได้รับคำรับรองและคำยืนยันว่า ผู้วิจัยจะปฏิบัติต่อข้าพเจ้าตามเอกสารข้อมูลที่แนบมาเป็นคำชี้แจง ผู้เข้าร่วมการวิจัย และข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้าพเจ้า ผู้วิจัยจะเก็บรักษาเป็นความลับ โดยจะนำเสนอผลการวิจัยเป็นภาพรวมเท่านั้น ไม่มีข้อมูลใดในการรายงานที่จะนำไปสู่การระบุตัวข้าพเจ้า ยกเว้นในกรณีที่ข้าพเจ้ายินยอมด้วยความเต็มใจ

หากข้าพเจ้าไม่ได้รับการปฏิบัติตรงตามที่ระบุไว้ในเอกสารชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย ข้าพเจ้าสามารถร้องเรียนได้ที่ คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน กลุ่มสหสถาบัน ชุดที่ 2 สังคมศาสตร์ มนุษยศาสตร์และศิลปกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อาคารจามจุรี 1 ชั้น 1 ห้อง 114 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0 2218 3210-11 อีเมล curec2.chi@chula.ac.th

ข้าพเจ้าได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน นอกจากนี้ข้าพเจ้าได้รับสำเนาเอกสารข้อมูลซึ่งเป็นคำชี้แจงผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย และสำเนาหนังสือยินยอมไว้แล้ว

ลงชื่อ

(นางสาวอรุณญา นาคหล่อ)

ผู้วิจัยหลัก

ลงชื่อ

(.....)

ผู้มีส่วนร่วมในการวิจัย

ลงชื่อ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัญนิภัทร์ นิธิโรจน์อภัย)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ

(.....)

พยาน

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง | 2 0 พ.ศ. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1 9 พ.ศ. 2564 |





APPENDIX E
EXPERIMENTAL MATERIALS

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

E01 EXPERIMENT MATERIAL FOR ACCOUNTING INFORMATION

Case AC.....

คำนิยามที่ใช้ในงานวิจัย

การระดมทุนสาธารณะ (Crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากมวลชนหมู่มากในจำนวนเงินคนละเล็กน้อย เพื่อสนับสนุนกิจกรรม โครงการ หรือธุรกิจ ผ่านผู้ให้บริการระบบเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์ที่เรียกว่า Platform

ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) หมายถึง ผู้มีบทบาทในการเป็นตัวกลางที่เชื่อมโยงระหว่างบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน (Founder) และผู้ลงทุน (Investor) โดยจะต้องสร้างความน่าเชื่อถือให้กับการระดมทุน และต้องได้รับการอนุมัติให้สามารถดำเนินการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ผู้ลงทุนรายบุคคล (Retail investor) หมายถึง ผู้ลงทุนประเภทรายบุคคลที่สามารถลงทุนได้สูงสุดไม่เกิน 100,000 บาทต่อ 1 บริษัท และมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,000,000 บาทต่อปี (นับรวมทุกบริษัท)

ส่วนที่ 1

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

นายยุทธ มีไมตรี อายุ 35 ปี ผู้ก่อตั้งซึ่งมีประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ ทำงานร่วมกับสถาบันการศึกษาหลายแห่งทั้งในและต่างประเทศ เพื่อทำการศึกษาและวิจัยเกี่ยวกับแคลอรี (Calorie) ในอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) โดยในปี 2560 ได้ร่วมทุนกับนายคเมธ ปราธนา อายุ 30 ปี ซึ่งสำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ และมีประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปีกับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) ยักษ์ใหญ่ในประเทศสิงคโปร์ โดยทั้งสองได้ร่วมทุนก่อตั้ง “บริษัท 200 Kcal down จำกัด” ในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 ภายใต้แนวคิดที่ว่า “เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ใหม่ สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0”

ทั้งนี้ทั้งสองได้ร่วมกันพัฒนาแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) บนโทรศัพท์มือถือภายใต้ชื่อ “200 Kcal down” ที่ใช้สำหรับการสั่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีแคลอรี (Calorie) ต่ำกว่า 200 โดยแอปพลิเคชันนี้สามารถรองรับทั้งระบบ IOS และ Android แอปพลิเคชัน “200 Kcal down” สามารถตอบสนองพฤติกรรมของผู้รักสุขภาพในยุค 4.0 ที่ต้องการความสะดวกสบาย และรวดเร็วในการสั่งซื้อสินค้าเพียงแค่ปลายนิ้วสัมผัสบนโทรศัพท์มือถือ โดย “200 Kcal down” App. จะเป็นตัวกลางในการรับ-ส่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีความหลากหลายให้กับผู้บริโภคตลอด 24 ชั่วโมง 7 วันต่อสัปดาห์ และ 365 วันต่อปี นอกจากนี้ตลอดระยะเวลา 3 ปีของการก่อตั้งบริษัทนั้น บริษัท 200 Kcal down จำกัด ยังคงขยายฐานร้านอาหารและเครื่องดื่มสุขภาพแคลอรีต่ำ ผ่านเครือข่ายและสร้างเครือข่ายพันธมิตรกับซัพพลายเออร์ร้านอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ๆ ของประเทศอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน บริษัท 200 Kcal down จำกัด มีฐานลูกค้าหลากหลายเพศและวัย จำนวนมากกว่า 3,000 คนที่ดาวน์โหลดและสั่งซื้ออาหารและเครื่องดื่มผ่าน “200 Kcal down” App. และมีระบบเชื่อมโยงกับซัพพลายเออร์จำนวนมากกว่า 20 ร้านค้าสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารไทยเพื่อสุขภาพ จำนวน 19 รายการ และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก จำนวน 8 รายการ



| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง..... | 2 0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 1 9 พ.ค. 2564 |

ผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท 200 Kcal down จำกัด ทั้งสองคนต้องการระดมทุนเพื่อนำไปทำกิจกรรมส่งเสริมการขายให้กับ แอปพลิเคชัน “200 Kcal down” เพื่อให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น โดยจะเป็นการโฆษณาผ่านสื่อสังคมออนไลน์ เช่น Line Facebook YouTube ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) และโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย ฟรีค่าส่งทุกวันพุธทุกเมนู การแจก E-Gift Voucher และของ Premium ประจำเดือน รวมไปถึงการเป็นสปอนเซอร์ให้กับการแข่งขันกีฬาต่างๆ ตามโรงเรียน วิทยาลัย และมหาวิทยาลัย

บริษัท 200 Kcal down จำกัด ได้เข้าร่วมเปิดแคมเปญที่มีชื่อว่า “200 Kcal down” ผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform เพื่อระดมทุนไปใช้ในการทำโฆษณาประชาสัมพันธ์แอปพลิเคชัน จำนวน 15,000,000 บาท โดยเสนอหุ้นจำนวน 500,000 หุ้นๆ ละ 30 บาท สัดส่วนหุ้นคิดเป็นร้อยละ 20 โดยมีระยะเวลาในการระดมทุน 60 วัน ในรูปแบบ All-or-Nothing หรือ AON (หากบริษัทระดมทุนไม่ได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ถือว่าการระดมทุนไม่สำเร็จ ผู้ลงทุนก็จะได้รับเงินค่าของซื้อกลับคืนไปทั้งหมด) ซึ่ง “200 Kcal down” App. จะมีการเปิดแคมเปญเพื่อระดมทุนอย่างเป็นทางการระหว่างวันที่ 1 มีนาคม 2563 ถึง 29 เมษายน 2563

ความโดดเด่นและความแตกต่างที่ผู้บริโภคจะได้รับจากการใช้ “200 Kcal down” App. ในการสั่งอาหารและเครื่องดื่ม คือ การจัดส่งที่รวดเร็วภายในเวลาไม่เกิน 30 นาที (กำหนดเป็น KPI ชัดเจน) นอกจากนี้รอดจักรยานยนต์ทุกคันที่จัดส่งสินค้าให้ “200 Kcal down” App. ต้องติดตั้งกล้องส่งสินค้าที่ทางบริษัทจัดเตรียมให้เท่านั้น (เป็นนโยบายที่เข้มงวด) เนื่องจากกล้องดังกล่าวถูกออกแบบพิเศษให้ภายในแบ่งเป็น 2 ช่องแยกจากกันอย่างชัดเจน โดยช่องด้านซ้ายจะเป็นช่องเก็บความร้อน สำหรับรักษาคุณภาพอาหารไทยให้ร้อนตลอดเวลา เพื่อให้ผู้บริโภคได้ลิ้มรสชาติของความสดใหม่ เสมือนนั่งรับประทานที่ร้านต้นตำหรับ ช่องด้านขวาจะเป็นช่องเก็บความเย็น ที่รักษาอุณหภูมิความเย็นและน้ำแข็งไม่ให้ละลาย ซึ่งเป็นการรักษาคุณภาพของน้ำชาและไข่มุกให้คงสภาพเสมือนผู้บริโภคยื่นต่อคิวดูการผลิตแล้วที่หน้าร้านชาไข่มุก

การระดมเงินทุนผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform



Model ธุรกิจในปัจจุบัน

แนวโน้มพฤติกรรมผู้บริโภคของยุคปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในเรื่องของอาหารการกินต่างๆ จะเห็นได้ว่าเทรนด์สุขภาพยังคงมาแรงอย่างต่อเนื่อง สถิติจาก Euromonitor International (2017) ระบุว่าอาหารสำเร็จรูปเพื่อสุขภาพในประเทศไทยมีมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 6,300 ล้านบาท เติบโตขึ้นร้อยละ 7.7 จากปีก่อนหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการรณรงค์จากภาครัฐที่ให้คนไทยหันมาให้ความสำคัญกับการรับประทานอาหารมากขึ้น เช่น การรณรงค์จากกระทรวงสาธารณสุขในการจำกัดการบริโภคน้ำตาล หรือการให้ความรู้เกี่ยวกับ “โรคอ้วน” ซึ่งปัจจุบันประชากรโลกประสบภาวะโรคอ้วนกว่า 2,200 ล้านคน และคนไทยเป็นโรคอ้วนถึง 16 ล้านคน โดยอยู่อันดับที่ 2 ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รองจากมาเลเซีย และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มจำนวนขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้นผู้ผลิตต้องหันมาผลิตสินค้าที่ส่งผลดีต่อสุขภาพผู้บริโภคให้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ศูนย์วิจัยกสิกรไทยรายงานว่าการเติบโตของแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) มีส่วนช่วยผลักดันธุรกิจ Food Delivery ให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าสูงถึง 33,000 – 35,000 ล้านบาทในปี 2562 นอกจากนี้แอปพลิเคชันสั่งอาหารยังมีการกระจายรายได้ไปยังผู้เกี่ยวข้องอีกด้วย เช่น ผู้ขับขี่รถจักรยานยนต์ที่สามารถมีทางเลือกของอาชีพและสร้างรายได้เพิ่มเติมโดยการรับงานผ่านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนแบ่งรายได้มูลค่าประมาณ 3.9 พันล้านบาท สำหรับธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) เองนั้นก็มีการเติบโตอย่างรวดเร็วจากค่าบริการที่ได้รับทั้งหมดถึงร้านอาหารและค่าจัดส่งจากผู้บริโภค ที่ทำให้มีส่วนแบ่งของรายได้ประมาณ 3.4 พันล้านบาท จากมูลค่ารวมของธุรกิจ Food Delivery ปี 2562

แอปพลิเคชันสั่งอาหาร “200 Kcal down”

“200 Kcal down”
Application for IOS and Android



ข้อมูลที่น่าสนใจ (จากผลการสำรวจโดย ศูนย์วิจัยกสิกรไทย)

- 88% ของผู้ตอบแบบสอบถามเคยสั่งอาหารผ่าน Application เมื่อรวม
 - ไปร้านและส่วนลดต่างๆ
 - ไม่ต้องเดินทาง
 - ความหลากหลายของอาหาร
- 63% ตอบว่ามีการเปลี่ยนพฤติกรรมการบริโภค
 - เปลี่ยนมาสั่งอาหารผ่าน Application
 - ออกไปนั่งรับประทานอาหารนอกบ้านน้อยลง
- ปัญหาที่พบจากการใช้บริการ
 - ได้รับสินค้าช้า
 - Application ไม่สมบูรณ์
 - ราคาแตกต่างจากที่ร้าน

ความสัมพันธ์ระหว่างผู้เกี่ยวข้อง

ผู้บริโภคเลือกอาหารผ่าน “200 Kcal down” App. App. ส่งคำสั่งซื้อไปยังร้านอาหาร และพนักงาน



พนักงานขนส่งอาหารไปรอรับอาหารและนำไปจัดส่ง

เลขที่โครงการ..... 0.5.0 / 6.2

วันที่รับรอง..... 2.0 พ.ศ. 2563

วันหมดอายุ..... 1.9 พ.ศ. 2564



Menu Thai Food in "200 Kcal down" App. 



Source: <http://saroop.net>

Menu Bubble Tea in "200 Kcal down" App. 

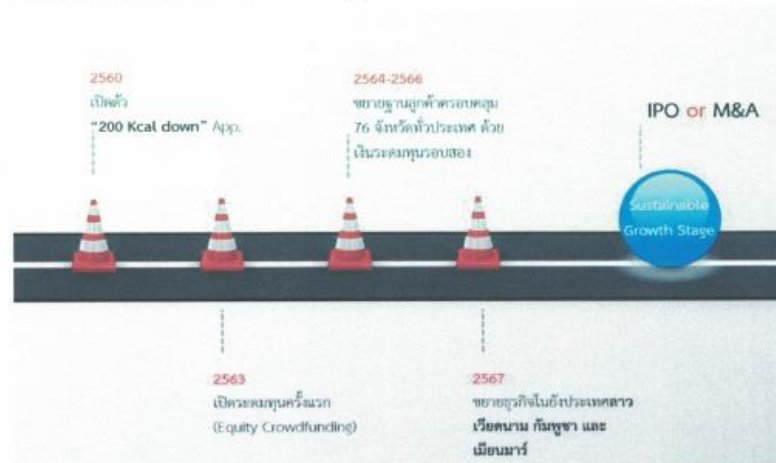


Source: <https://www.Kcal-Kcal.com>

| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0.5.0 / 6.2 |
| วันที่รับรอง..... | 2.0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 1.9 พ.ค. 2564 |



Business Roadmap "200 Kcal down" App.



แผนการขยายตลาด และแผนการออกสู่ตลาด (Exit Strategy) ของ "200 Kcal down" App.

อันดับหนึ่งในการเป็น Food Delivery Application ในประเทศไทย ภายใต้สโลแกน "อาหารดี สุขภาพดี เพียงปลายนิ้วสัมผัส" ไปกับ "200 Kcal down" ในปี 2566


ขยายตลาด (Scale-up) สู่ประเทศเพื่อนบ้าน ลาว เวียดนาม กัมพูชา และเมียนมาร์ ในปี 2567

การเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering; IPO) หรือ การควบรวมและการซื้อกิจการ (Mergers and Acquisitions; M&A) ในปี 2568

คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในคน
ศูนย์ทดสอบบ้าน ชูติ 2
โรงพยาบาล มหเวชศาสตร์ และสถาบันวิจัย

เลขที่โครงการ..... 0.5.0. / 6.2.....
วันที่รับรอง..... 20 พ.ค. 2563.....
วันหมดอายุ..... 19 พ.ค. 2564.....

Business Model Canvas “200 Kcal down” App.

| | | | | |
|---|---|--|---|---|
| <p>Key Partners</p> <ul style="list-style-type: none"> • ร้านอาหารไทยสุขภาพ • ร้านชำไม่ถูก Kcal ต่ำ <p>➢ มีการสรรหาร้านอาหารสุขภาพใหม่ๆ เพื่อเป็นพันธมิตรธุรกิจอยู่เสมอ</p> <p>➢ มีการหารีหรือและจัด Campaign หรือ Promotion ร่วมกับร้านอาหารพันธมิตรประจำทุกเดือน</p> | <p>Key Activities</p> <ul style="list-style-type: none"> • Social Media: Line, Facebook, YouTube • ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) • ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) • ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) • ไปรษณีย์ขนส่งเสริมการขาย หรือค่าส่งทุกวัน ทุกภูมิภาค • สปอนเซอร์การแข่งขันกีฬาตามสถาบันการศึกษา |  <p>Value Proposition</p> <p>“200 Kcal down”</p> <p>เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ไขมัน สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0</p> <p>เน้นนวัตกรรมส่งสินค้าที่รักษาคุณภาพอาหารและเครื่องดื่มให้ผู้บริโภครู้สึกเหมือนนั่งทานอยู่ที่ร้านต้นตำรับ</p> | <p>Customer Relationship</p> <ul style="list-style-type: none"> • สะสมคะแนนจากการสั่งซื้อผ่าน App. แลของ Premium หรือส่วนลด • ไปรษณีย์ส่งฟรีทุกวัน ทุกภูมิภาค • Lucky Door สุ่มรางวัลหาผู้โชคดีรับ E-Gift Voucher มูลค่า 500 บาท ประจำเดือน | <p>Customer Segments</p> <p>ในประเทศ: ครอบครัว พนักงานออฟฟิศ นักเขียน นิสิตนักศึกษา นักกีฬา ผู้ป่วยที่ต้องควบคุมอาหาร และกลุ่มคนรักสุขภาพ</p> <p>ต่างประเทศ: นักท่องเที่ยว</p> |
| | <p>Key Resources</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO มีความรู้ทางด้านอาหารสุขภาพ • COO มีความเชี่ยวชาญทางด้านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร • มี Software ที่พัฒนาขึ้นเอง <p>➢ เพื่อรับส่ง ข้อมูลกับร้านอาหาร</p> <p>➢ เพื่อแจ้งเตือนสถานะ การสั่งซื้อสินค้า การจัดส่งสินค้า การชำระเงิน และ การ Tracking สำหรับลูกค้า</p> | <p>KPI ระยะเวลารการจัดส่งไม่เกิน 30 นาทีหลังจากรับสินค้าจากร้าน</p> | <p>Channels</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mobile Application • Line official • Facebook • YouTube | |
| <p>Cost Structure % ต่อยอดขาย</p> <p>ค่า Server (40%)</p> <p>เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน (20%)</p> <p>ค่าใช้จ่ายสำนักงาน (10%)</p> | | <p>Revenue Streams</p> <p>ค่าบริการที่ได้รับจากร้านอาหาร</p> <p>ค่าจัดส่งจากผู้บริโภค</p> | | |

เลขที่โครงการ..... 050 / 62

วันที่รับรอง..... 20 พ.ค. 2563

วันหมดอายุ..... 19 พ.ค. 2564

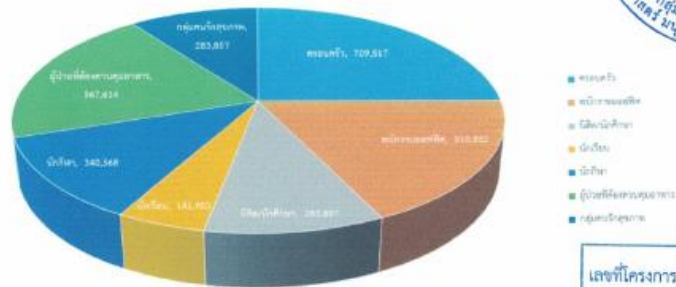


ส่วนที่ 2

ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด



Net Profit by Customer Groups in 2019

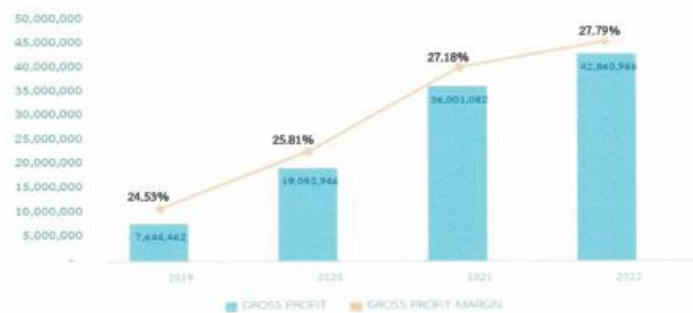


เลขที่โครงการ 050 / 62
วันที่รับรอง 2.0 พ.ศ. 2563
วันหมดอายุ 1.0 พ.ศ. 2564

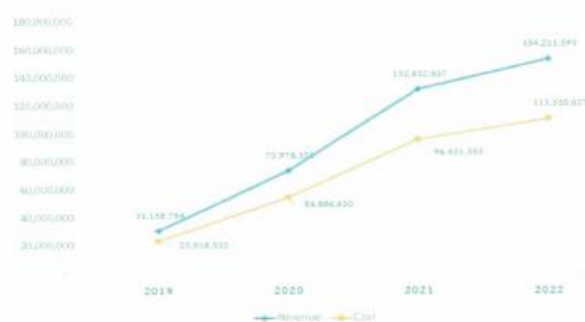
Estimate Net Profit and Net Profit Margin for Next 3 Years



Estimate Gross Profit and Gross Profit Margin for Next 3 Years



Estimate Total Revenue and Total Cost of Services for Next 3 Years



เลขที่โครงการ: 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง: 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ: 1.9 พ.ค. 2564



D/E Ratio in 2018 and 2019

(Unit: Baht)

| | 2019 | 2018 |
|---|-------------------|-------------------|
| Liabilities and shareholders' equity | | |
| Current liabilities | | |
| Accounts Payable | 1,050,500 | 2,197,705 |
| Accrued expenses | 30,750 | 51,200 |
| Tax Payable | 25,150 | 20,095 |
| Total current liabilities | 1,106,400 | 2,269,000 |
| Non-current liabilities | | |
| Liabilities under financial agreements | 9,000,000 | 8,000,000 |
| Total non-current liabilities | 9,000,000 | 8,000,000 |
| Total Liabilities | 10,106,400 | 10,269,000 |
| Stockholders' equity | | |
| Common Stock | 10,000,000 | 5,000,000 |
| Ending Retained Earnings | 950,900 | 705,000 |
| Total Stockholders' equity | 10,950,900 | 5,705,000 |
| Total liabilities and stockholders' equity | 21,057,300 | 15,974,000 |
| D/E Ratio | 0.92 | 1.80 |

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทฯ คือการแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของกองทุนส่วนเกินจากกำไรที่สามารถแจกจ่ายได้ และ / หรือเงินสำรองทั่วไปตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ กำหนด

บริษัทฯ จะพยายามรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ 60% ของกำไรสุทธิทุกสิ้นปี เริ่มจากปี 2020 ขึ้นอยู่กับข้อควรพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

บริษัทฯ อาจประกาศการจ่ายเงินปันผลใดๆ ก่อนโอนอัตรากำไรดังกล่าวสำหรับปีงบการเงินดังกล่าว หรืออาจพิจารณาตามความเหมาะสมเพื่อสำรองของ บริษัทฯ ขึ้นอยู่กับข้อควรพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

Estimate Dividend per share for Next 3 Years

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|
| Net profit | 7,230,389.04 | 16,005,342.96 | 19,623,342.60 |
| 60% of net profit | 4,338,233.42 | 9,603,205.78 | 11,774,005.56 |
| Share amounts | 2,500,000.00 | 2,500,000.00 | 2,500,000.00 |
| Dividend per share | 1.74 | 3.84 | 4.71 |

Estimate Cashflow for Next 3 Years

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| CASH IN | | | | |
| Cash Beginning forward | 2,423,462.30 | 8,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 |
| Funding form Investor | - | 15,000,000.00 | - | - |
| | 2,423,462.30 | 23,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 |
| CASH OUT | | | | |
| Advertising | (2,000,000.00) | (7,000,000.00) | (5,000,000.00) | (3,000,000.00) |
| | 4,423,462.30 | 30,605,577.30 | 42,673,722.30 | 56,241,785.40 |
| CASH FROM OPERATION | 4,182,115.00 | 7,068,145.00 | 10,568,065.10 | 19,738,544.00 |
| RETURN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| NET CASH CARRY FORWARD | 8,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 | 75,980,329.40 |

Share of equity before the Offer

| ผู้ถือหุ้น | ประเภทหุ้น | จำนวนหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น |
|------------------|------------|-----------|-------------------|
| นายยุทธ มีโมตรี | หุ้นสามัญ | 1,200,000 | 60% |
| นายคเมศ ปรารธนา | หุ้นสามัญ | 760,000 | 38% |
| นางณณมล อีอาเลิศ | หุ้นสามัญ | 40,000 | 2% |

จำนวนหุ้นทั้งหมด 2,000,000 หุ้น

Share of equity following the Offer

| ผู้ถือหุ้น | ประเภทหุ้น | จำนวนหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น |
|------------------|------------|-----------|-------------------|
| นายยุทธ มีโมตรี | หุ้นสามัญ | 1,225,000 | 49% |
| นายคเมศ ปรารธนา | หุ้นสามัญ | 725,000 | 29% |
| นางณณมล อีอาเลิศ | หุ้นสามัญ | 50,000 | 2% |
| เสนอขายนักลงทุน | หุ้นสามัญ | 500,000 | 20% |

จำนวนหุ้นทั้งหมด 2,500,000 หุ้น

เลขที่โครงการ..... 0.5.0. / 6.2
วันที่รับรอง..... 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ..... 19 พ.ค. 2564



Questionnaire online

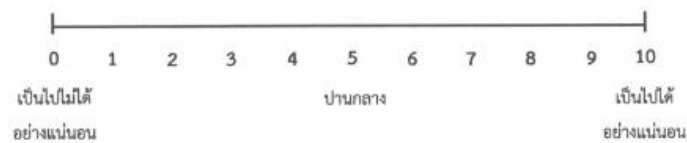
STEP 1

ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนกับ “บริษัท 200 Kcal down จำกัด”

จากข้อมูลของบริษัท 200 Kcal down จำกัด ข้างต้น กรุณากรอกข้อมูลและตอบคำถามต่อไปนี้

ในฐานะที่ท่านเป็นนักลงทุนรายบุคคล (Retail investor)

1. ท่านยินดีที่จะ ลงทุนใน “200 Kcal down” App. (กรุณาขีดเส้นตรง () ลงไปที่เส้นวัดด้านล่างนี้ ที่ตรงกับความรู้สึกหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด)



หากท่าน เลือก 0 (เป็นไปได้ได้อย่างแน่นอน) ในข้อ 1. ท่าน ไม่ต้อง ตอบคำถามในข้อ 2. และ ข้อ 3.

2. กรุณาระบุ “จำนวนหุ้นที่จองซื้อ” และ “จำนวนเงิน” ที่ท่านยินดีที่จะลงทุน



ใบจองซื้อหุ้นสามัญ
(Common Stock Reservation Form)

บริษัท 200 Kcal down จำกัด

หุ้นสามัญ จำนวน 500,000 หุ้น ราคาเสนอขาย หุ้นละ 30 บาท

ข้าพเจ้ามีความประสงค์ขอจองซื้อหุ้นสามัญในครั้งนี้ ดังนี้



| | |
|--|---------------------|
| จำนวนหุ้นที่จองซื้อ (Number of reserve share) | หุ้น (Shares) |
| จำนวนเงิน (Amount) | บาท (Baht) |

สมมติว่าท่านมีงบประมาณสำหรับการลงทุน 100,000 บาท

**กำหนดให้จำนวนเงินลงทุนขั้นต่ำต่อผู้ลงทุนรายบุคคล คือ 5,000 บาท
และลงทุนได้สูงสุด ไม่เกิน 100,000 บาท**

เลขที่โครงการ..... 050/62
วันที่รับรอง..... 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ..... 19 พ.ค. 2564

3. จากการตัดสินใจลงทุนข้างต้น กรุณากำหนดค่าน้ำหนักความสำคัญของข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ (ค่าน้ำหนักรวม 100%)

| | ค่าน้ำหนัก (%) |
|---|----------------|
| แบบจำลองธุรกิจ (Business model) | |
| จำนวนเงินที่ต้องการระดมทุน (Funding amount) | |
| กำไรสุทธิตามกลุ่มลูกค้า (Net profit by customer groups) | |
| ประมาณการกำไรสุทธิ (Estimated net profit) | |
| ประมาณการกำไรขั้นต้น (Estimated gross profit) | |
| ประมาณการรายได้ และ ค่าใช้จ่าย (Estimated revenue and cost) | |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio: D/E) | |
| นโยบายเงินปันผล และ ประมาณการเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend policy and estimated dividend per share) | |
| ประมาณการกระแสเงินสด (Estimated cashflow) | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น (Share of equity) | |
| รวมค่าน้ำหนัก (%) | 100 |

อื่นๆ (ถ้ามี) กรุณาระบุ

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0.5.0 / 6.2 |
| วันที่รับรอง | 2.0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1.9 พ.ค. 2564 |



STEP 2

คำถามทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลส่วนตัว

กรุณาทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่อง หรือเติมข้อความลงในช่องว่างตรงตามความเป็นจริง

1. เพศ หญิง ชาย
2. อายุ
 - น้อยกว่า 25 ปี 25-30 ปี
 - 31-35 ปี 36-40 ปี
 - 40 ปีขึ้นไป
3. รายได้
 - ต่ำกว่า 30,000 บาท
 - 30,001-40,000 บาท
 - 40,001-50,000 บาท
 - 50,001 บาทขึ้นไป
4. ท่านมีประสบการณ์การทำงานรวมทั้งสิ้น (รวมถึงงานนอกเวลา) เป็นจำนวนกี่ปี _____ ปี
5. ท่านเคยทำงานเกี่ยวข้องกับอาชีพดังต่อไปนี้หรือไม่ ถ้าใช่ กรุณากรอก "จำนวนปี" ถ้าไม่ใช่ให้ระบุ "X"

| | |
|---|----------|
| นักการเงิน/ที่ปรึกษาทางการเงิน | _____ ปี |
| นักบัญชี/ผู้ตรวจสอบบัญชี/ผู้ตรวจสอบภาษี | _____ ปี |
| วิศวกร/นักปฏิบัติการทางเทคนิค/นักวิเคราะห์ทางเทคนิค | _____ ปี |
| ผู้บริหารบริษัท/องค์กร | _____ ปี |
| เจ้าของธุรกิจ Startup/SME | _____ ปี |
| อื่นๆ (กรุณาระบุ) | _____ ปี |
6. ตำแหน่งงานปัจจุบันของท่าน คือ ตำแหน่ง
7. ท่านสำเร็จปริญญาตรีในสาขาใด
 - การบัญชี การเงิน/การธนาคาร การตลาด สถิติ
 - วิทยาศาสตร์ วิศวกรรมศาสตร์ วิทยาการคอมพิวเตอร์ เกษตรศาสตร์
 - อื่นๆ (กรุณาระบุ)
8. ท่านเคยผ่านการเรียนดังต่อไปนี้มาแล้ว (นับตั้งแต่ปริญญาตรีและปริญญาโท รวมถึงรายวิชาที่ลงทะเบียนในเทอมนี้ด้วย)
(ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
 - วิชาการรายงานทางการเงิน (Financial Reporting)
 - วิชาการบัญชีขั้นพื้นฐาน (Fundamental Accounting)
9. ท่านเคย "ลงทุน" ในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่? ("ลงทุน" ในที่นี้ให้หมายความเฉพาะการลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น)
 - เคย ไม่เคย
10. ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

11. ท่านเคย "ลงทุน" ในบริษัท Startup หรือ SME หรือไม่? ("ลงทุน" ในที่นี้ให้หมายถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคล)

เคย ไม่เคย

12. ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในบริษัท Startup หรือ SME เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี

แบบทดสอบความรู้ทั่วไปด้านการลงทุน

กรุณาตอบคำถามด้านล่างนี้โดยทำเครื่องหมาย ในตัวเลือก ก. ข. ค. หรือ ง. ที่ตรงตามความเป็นจริงหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

- ท่านคิดว่า การลงทุนแบบใดที่มีความมั่นคงมากและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด
 - บริษัท Startup/SME
 - กองทุนรวม
 - หุ้น
 - พันธบัตร
- ท่านคิดว่า การพิจารณาว่าโครงการที่ลงทุนจะได้ผลตอบแทนเป็นเท่าไร ควรใช้หลักการวิเคราะห์จากอะไร
 - มูลค่าปัจจุบันสุทธิ
 - อัตราผลตอบแทนจากโครงการ
 - ระยะเวลาดำเนินทุน
 - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว
- ท่านคิดว่า สิ่งใดที่นักลงทุนต้องเตรียมความพร้อมก่อนการลงทุน
 - การยอมรับความเสี่ยง
 - การเลือกบริษัทจัดการลงทุน
 - การเลือกซื้อหน่วยลงทุน
 - การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีตของโครงการที่จะลงทุน
- "มูลค่าที่แท้จริงหุ้น" เรียกว่าอะไร
 - Ceiling
 - Yield
 - Trade value
 - Intrinsic value
- หน่วยงานใดมีหน้าที่ในการคัดกรองผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform)
 - สมาคมบริษัทจัดการลงทุน
 - ธนาคารแห่งประเทศไทย
 - สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
 - บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)



| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง | 2 0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1 9 พ.ค. 2564 |

6. ท่านคิดว่า ข้อใด **ไม่ใช่** หลักการลงทุนในธุรกิจ
- ศึกษาและวิเคราะห์โครงสร้างการลงทุน
 - ติดตามความเคลื่อนไหวผลการดำเนินงานของธุรกิจ
 - ลงทุนด้วยเงินออม
 - จัดทำงบประมาณทางการเงินประกอบการตัดสินใจ
7. ท่านคิดว่า บริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) มีอัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวเป็นอย่างไร
- อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวสูง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวปานกลาง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวต่ำ
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวน้อยกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์
8. ท่านคิดว่า หากบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องปิดกิจการลง จะส่งผลกระทบต่อเงินของนักลงทุนที่ได้จ่ายลงทุนไปแล้วอย่างไร
- Crowdfunding platform จ่ายเงินคืนให้แก่นักลงทุนทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุนด้วยทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุนบางส่วน
 - นักลงทุนอาจจะไม่ได้รับเงินที่ลงทุนทั้งหมดคืน
9. ท่านคิดว่า เมื่อบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ออกหุ้นเพิ่มทุน (Dilution) จะมีผลต่อผู้ถือหุ้นเดิมอย่างไร
- มีผลในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - มีผลกับจำนวนเงินที่ลงทุนไปแล้ว
 - ไม่มีผลในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - ไม่มีผล เพราะถือเป็นเรื่องการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท
10. ในกรณีที่พบว่าบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) มีการเปิดเผยข้อมูลสาระสำคัญอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วน ท่านคิดว่า นักลงทุนสามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้หรือไม่
- สามารถฟ้องได้เต็มจำนวนเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้กึ่งหนึ่งของเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้ตามจำนวนเงินที่คงเหลือหลังจากหักเจ้าหนี้บริษัทแล้ว
 - ไม่สามารถฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายได้

ขอขอบพระคุณที่ท่านเสียสละเวลาในการเข้าร่วมการวิจัยครั้งนี้

| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |



E02 EXPERIMENT MATERIAL FOR NON-ACCOUNTING INFORMATION

Case NA.....

คำนิยามที่ใช้ในงานวิจัย

การระดมทุนสาธารณะ (Crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากมวลชนหมู่มากในจำนวนเงินคนละเล็กน้อย เพื่อสนับสนุนกิจกรรม โครงการ หรือธุรกิจ ผ่านผู้ให้บริการระบบเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์หรือที่เรียกว่า Platform

ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding platform) หมายถึง ผู้มีบทบาทในการเป็นตัวกลางที่เชื่อมโยงระหว่างบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน (Founder) และผู้ลงทุน (Investor) โดยจะต้องสร้างความน่าเชื่อถือให้กับการระดมทุน และต้องได้รับการอนุมัติให้สามารถดำเนินการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ผู้ลงทุนรายบุคคล (Retail investor) หมายถึง ผู้ลงทุนประเภทรายบุคคลที่สามารถลงทุนได้สูงสุดไม่เกิน 100,000 บาทต่อ 1 บริษัท และมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,000,000 บาทต่อปี (นับรวมทุกบริษัท)



ส่วนที่ 1

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

นายชยฤทธิ์ มีมิตร อายุ 35 ปี ผู้ก่อตั้งซึ่งมีประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ ทำงานร่วมกับสถาบันการศึกษาหลายแห่งทั้งในและต่างประเทศ เพื่อทำการศึกษาและวิจัยเกี่ยวกับแคลอรี (Calorie) ในอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) โดยในปี 2560 ได้ร่วมทุนกับนายคมศร ปราบณา อายุ 30 ปี ซึ่งสำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ และมีประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปีกับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) อีกชื่อหนึ่งในประเทศสิงคโปร์ โดยทั้งสองได้ร่วมทุนก่อตั้ง “บริษัท 200 Kcal down จำกัด” ในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 ภายใต้แนวคิดที่ว่า “เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ใหม่ สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0”

ทั้งนี้ทั้งสองได้ร่วมกันพัฒนาแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) บนโทรศัพท์มือถือภายใต้ชื่อ “200 Kcal down” ที่ใช้สำหรับการสั่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีแคลอรี (Calorie) ต่ำกว่า 200 โดยแอปพลิเคชันนี้สามารถรองรับทั้งระบบ IOS และ Android แอปพลิเคชัน “200 Kcal down” สามารถตอบสนองพฤติกรรมของผู้รักสุขภาพในยุค 4.0 ที่ต้องการความสะดวกสบาย และรวดเร็วในการสั่งซื้อสินค้าเพียงแค่ปลายนิ้วสัมผัสบนโทรศัพท์มือถือ โดย “200 Kcal down” App. จะเป็นตัวกลางในการรับ-ส่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีความหลากหลายให้กับผู้บริโภคตลอด 24 ชั่วโมง 7 วันต่อสัปดาห์ และ 365 วันต่อปี นอกจากนี้ตลอดระยะเวลา 3 ปีของการก่อตั้งบริษัทนั้น บริษัท 200 Kcal down จำกัด ยังคงขยายฐานร้านอาหารและเครื่องดื่มสุขภาพแคลอรีต่ำ ผ่านเครือข่ายและสร้างเครือข่ายพันธมิตรกับซัพพลายเออร์ร้านอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ๆ ของประเทศอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน บริษัท 200 Kcal down จำกัด มีฐานลูกค้าหลากหลายเพศและวัย จำนวนมากกว่า 3,000 คนที่ดาวน์โหลดและสั่งซื้ออาหารและเครื่องดื่มผ่าน “200 Kcal down” App. และมีระบบเชื่อมโยงกับซัพพลายเออร์จำนวนมากกว่า 20 ร้านค้าสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารไทยเพื่อสุขภาพ จำนวน 19 รายการ และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก จำนวน 8 รายการ

| | |
|--------------------|--------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0.5.0./6.2 |
| วันที่รับรอง..... | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 19 พ.ค. 2564 |

ผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท 200 Kcal down จำกัด ทั้งสองคนต้องการระดมทุนเพื่อนำไปทำกิจกรรมส่งเสริมการขายให้กับแอปพลิเคชัน "200 Kcal down" เพื่อให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น โดยจะเป็นการโฆษณาผ่านสื่อสังคมออนไลน์ เช่น Line Facebook YouTube ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) และโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย ฟรีค่าส่งทุกวันพฤหัสบดี การแจก E-Gift Voucher และของ Premium ประจำเดือน รวมไปถึงการเป็นสปอนเซอร์ให้กับการแข่งขันกีฬาต่างๆ คาเฟ่ โรงเรียน วิทยาลัย และมหาวิทยาลัย

บริษัท 200 Kcal down จำกัด ได้เข้าร่วมเปิดแคมเปญที่มีชื่อว่า "200 Kcal down" ผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform เพื่อระดมทุนไปใช้ในการทำโฆษณาประชาสัมพันธ์แอปพลิเคชัน จำนวน 15,000,000 บาท โดยเสนอหุ้นจำนวน 500,000 หุ้นๆ ละ 30 บาท สัดส่วนหุ้นคิดเป็นร้อยละ 20 โดยมีระยะเวลาในการระดมทุน 60 วัน ในรูปแบบ All-or-Nothing หรือ AON (หากบริษัทระดมทุนไม่ได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ถือว่าการระดมทุนไม่สำเร็จ ผู้ลงทุนก็จะได้รับเงินค่าจองซื้อกลับคืนไปทั้งหมด) ซึ่ง "200 Kcal down" App. จะมีการเปิดแคมเปญเพื่อระดมทุนอย่างเป็นทางการระหว่างวันที่ 1 มีนาคม 2563 ถึง 29 เมษายน 2563

ความโดดเด่นและความแตกต่างที่ผู้บริโภคจะได้รับจากการใช้ "200 Kcal down" App. ในการสั่งอาหารและเครื่องดื่ม คือ การจัดส่งที่รวดเร็วภายในเวลาไม่เกิน 30 นาที (กำหนดเป็น KPI ชัดเจน) นอกจากนี้รถจักรยานยนต์ทุกคันที่จัดส่งสินค้าให้ "200 Kcal down" App. ต้องติดตั้งกล่องส่งสินค้าที่ทางบริษัทจัดเตรียมให้เท่านั้น (เป็นนโยบายที่เข้มงวด) เนื่องจากกล่องดังกล่าวออกแบบพิเศษให้ภายในแบ่งเป็น 2 ช่องแยกจากกันอย่างชัดเจน โดยช่องด้านซ้ายจะเป็นช่องเก็บความร้อน สำหรับรักษาคุณภาพอาหารไทยให้ร้อนตลอดเวลา เพื่อให้ผู้บริโภคได้ลิ้มรสชาติของความสุข ใหม่ เหมือนนั่งรับประทานที่ร้านต้นตำหรับ ช่องด้านขวาจะเป็นช่องเก็บความเย็น ที่รักษาอุณหภูมิความเย็นและน้ำแข็งไม่ให้ละลาย ซึ่งเป็นการรักษาคุณภาพของน้ำชาและไข่มุกให้คงสภาพเหมือนผู้บริโภคอื่นต่อคิวการผลิตที่ละแก้วที่หน้าร้านชาไข่มุก

การระดมเงินทุนผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform



Model ธุรกิจในปัจจุบัน

แนวโน้มพฤติกรรมบริโภคของคนยุคปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในเรื่องของอาหารการกินต่างๆ จะเห็นได้ว่าเทรนด์สุขภาพยังคงมาแรงอย่างต่อเนื่อง สถิติจาก Euromonitor International (2017) ระบุว่าอาหารสำเร็จรูปเพื่อสุขภาพในประเทศไทยมีมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 6,300 ล้านบาท เติบโตขึ้นร้อยละ 7.7 จากปีก่อนหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการรณรงค์จากภาครัฐที่คนไทยหันมาให้ความสำคัญกับการรับประทานอาหารมากขึ้น เช่น การรณรงค์จากกระทรวงสาธารณสุขในการจำกัดการบริโภคน้ำตาล หรือการให้ความรู้เกี่ยวกับ "โรคอ้วน" ซึ่งปัจจุบันประชากรโลกประสบภาวะโรคอ้วนกว่า 2,200 ล้านคน และคนไทยเป็นโรคอ้วนถึง 16 ล้านคน โดยอยู่อันดับที่ 2 ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รองจากมาเลเซีย และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มจำนวนขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้นผู้ผลิตต้องหันมาผลิตสินค้าที่ส่งผลดีต่อสุขภาพผู้บริโภคให้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ศูนย์วิจัยกสิกรไทยรายงานว่าธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) มีส่วนช่วยผลักดันธุรกิจ Food Delivery ให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าสูงถึง 33,000 – 35,000 ล้านบาทในปี 2562 นอกจากนี้แอปพลิเคชันสั่งอาหารยังมีการกระจายรายได้ไปยังผู้เกี่ยวข้องอีกด้วย เช่น ผู้ขับขี่จักรยานยนต์ที่สามารถมีทางเลือกของอาชีพและสร้างรายได้เพิ่มเติมโดยการรับงานผ่านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนแบ่งรายได้มูลค่าประมาณ 3.9 พันล้านบาท สำหรับธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) เองนั้นก็มีการเติบโตอย่างรวดเร็วจากค่าบริการที่ได้รับทั้งหมดซึ่งร้านอาหารและค่าจัดส่งจากผู้บริโภค ที่ทำให้มีส่วนแบ่งของรายได้ประมาณ 3.4 พันล้านบาท จากมูลค่ารวมของธุรกิจ Food Delivery ปี 2562

แอปพลิเคชันสั่งอาหาร “200 Kcal down”

“200 Kcal down”
Application for IOS and Android



ข้อมูลที่น่าสนใจ (จากผลการสำรวจโดย ศูนย์วิจัยกสิกรไทย)

- 88% ของผู้ตอบแบบสอบถามเคยสั่งอาหารผ่าน Application เนื่องจาก
 - ไปไหนขึ้นและส่วนลดต่างๆ
 - ไม่ต้องเดินทาง
 - ความหลากหลายของอาหาร
- 63% ตอบว่ามีพฤติกรรมการบริโภค
 - เปลี่ยนมาสั่งอาหารผ่าน Application
 - ออกไปนั่งรับประทานอาหารนอกบ้านน้อยลง
- ปัญหาที่พบจากการใช้บริการ
 - ได้รับสินค้าช้า
 - Application โหลดไม่สมบูรณ์
 - รสชาติแตกต่างจากร้าน

ความสัมพันธ์ระหว่างผู้เกี่ยวข้อง

ผู้บริโภคเลือกอาหารผ่าน “200 Kcal down” App. App. ส่งคำสั่งซื้อไปยังร้านอาหาร และพนักงาน



พนักงานขนส่งอาหารไปรอรับอาหารและนำไปจัดส่ง

เลขที่โครงการ..... 0 5 0 / 6 2

วันที่รับรอง..... 2 0 พ.ค. 2563

วันหมดอายุ..... 1 9 พ.ค. 2564



Menu Thai Food in "200 Kcal down" App. 



Source: <http://saroop.net>

Menu Bubble Tea in "200 Kcal down" App. 

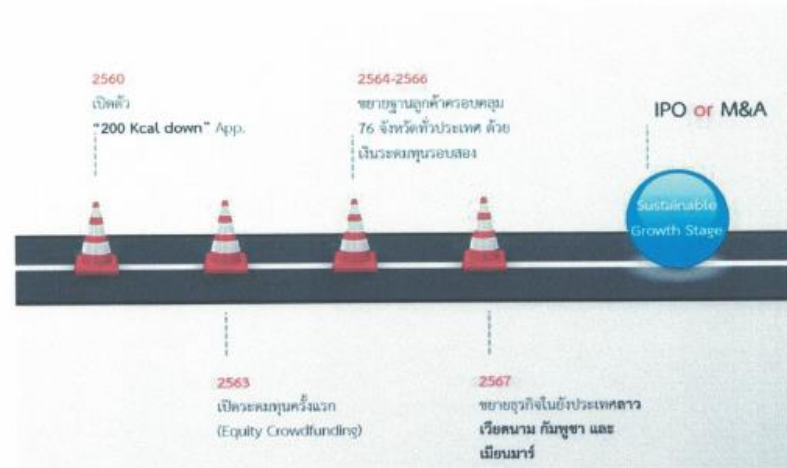


Source: <https://www.Kcal-Kcal.com>

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง | 2 0 พ.ศ. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1 9 พ.ศ. 2564 |



Business Strategy “200 Kcal down” App.



แผนการขยายตลาด และแผนการออกสู่ตลาด (Exit Strategy) ของ “200 Kcal down” App.



เลขที่โครงการ... 0 5 0 / 6 2
วันที่รับรอง... 2 0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ... 1 9 พ.ค. 2564

Business Model Canvas “200 Kcal down” App.

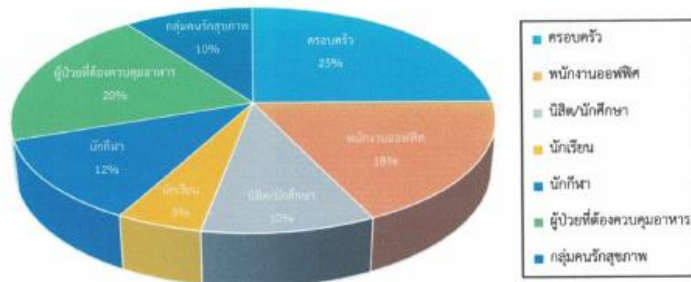
| | | | | |
|--|---|--|---|---|
| <p>Key Partners</p> <ul style="list-style-type: none"> • ร้านอาหารไทยสุขภาพ • ร้านขายไม้กอล์ฟ Kcal ต่ำ <p>➢ มีการสรรหาร้านอาหารสุขภาพใหม่ๆ เพื่อเป็นพันธมิตรธุรกิจอยู่เสมอ</p> <p>➢ มีการหารีหรือและจัด Campaign หรือ Promotion ร่วมกับร้านอาหารพันธมิตรประจำทุกเดือน</p> | <p>Key Activities</p> <ul style="list-style-type: none"> • Social Media: Line, Facebook, YouTube • ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) • ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) • ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) • โปรโมชันส่งเสริมการขาย ทั่วทั้งร้านทุกวัน ทุกเมนู • สпонเซอร์การแข่งขันกีฬาตามสถาบันการศึกษา | <div style="text-align: center;">  <p>Value Proposition</p> <p>“200 Kcal down”</p> <p>เลือฟ้ออาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ไม่ อด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0</p> <p>เน้นนวัตกรรมต้องส่งสินค้าที่รักษาคุณภาพอาหารและเครื่องดื่มให้ผู้บริโภครู้สึกเหมือนนั่งทานอยู่ที่ร้านต้นตำรับ</p> </div> | <p>Customer Relationship</p> <ul style="list-style-type: none"> • สะสมคะแนนจากการสั่งซื้อผ่าน App. แลกของ Premium หรือส่วนลด • โปรโมชันส่งฟรีทุกวัน ทุกเมนู • Lucky Door สุ่มรางวัลหาผู้โชคดีรับ E-Gift Voucher มูลค่า 500 บาท ประจำเดือน | <p>Customer Segments</p> <p>โมประเพท: ครอบครัว พนักงานออฟฟิศ นักเขียน นิสิต/นักศึกษา นักกีฬา ผู้ป่วยที่ต้องควบคุมอาหาร และกลุ่มคนรักสุขภาพ</p> <p>ค่าประเพท: นักท่องเที่ยว</p> |
| | <p>Key Resources</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO มีความรู้ทางด้านอาหารสุขภาพ • CIO มีความเชี่ยวชาญทางด้านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร • มี Software ที่พัฒนาขึ้นเอง <ul style="list-style-type: none"> ➢ เพื่อรับ-ส่ง ข้อมูลกับร้านอาหาร ➢ เพื่อแจ้งเดือนสถานะ: การจัดส่งสินค้า การจ่ายเงิน และ การ Tracking สำหรับลูกค้า | <p>KPI ระยะเวลาการจัดส่งไม่เกิน 30 นาทีหลังจากรับสินค้าจากร้าน</p> | <p>Channels</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mobile Application • Line official • Facebook • YouTube | <div style="text-align: center;">  </div> |
| <p>Cost Structure % ต่อยอดขาย</p> <p>ค่า Server (40%)</p> <p>เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน (20%)</p> <p>ค่าใช้จ่ายสำนักงาน (10%)</p> | | <p>Revenue Streams</p> <p>ค่าบริการที่ได้รับจากร้านอาหาร</p> <p>ค่าจัดส่งจากผู้บริโภค</p> | | |

| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง..... | 2 0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 1 9 พ.ค. 2564 |

ส่วนที่ 2

ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

Market Segmentation of "200 Kcal down" App.



เลขที่โครงการ 050 / 62
วันที่รับรอง 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ 19 พ.ค. 2564

Managements



นายชยฤทธิ์ มีเมธี อายุ 35 ปี CEO & Co-Founder

- สำเร็จการศึกษาทางด้านวิทยาศาสตร์การอาหารและเทคโนโลยี (Food science and technology)
- ประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ



นายคณต ปรารถนา อายุ 30 ปี CIO & Co-Founder

- สำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ (Computer science)
- ประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปี กับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) ยักษ์ใหญ่ในประเทศไทยสิงคโปร์

Team Members



นายวีรชาติ มีเงิน
Front End Developer



นายจตุพล มีมงคล
Back End Developer



นางสาวตังตา ห่วง
Digital Marketing



นางสาวสุกษิศา สวัสดิ์
Admin & HR Executive

Business Partners of "200 Kcal down" App.

Thai Food Sector



Bubble Tea Sector



เลขที่โครงการ... 0.5.0 / 62
วันที่รับรอง... 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ... 1.9.พ.ค. 2564



3. จากการตัดสินใจลงทุนข้างต้น กรุณากำหนดค่าน้ำหนักความสำคัญของข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ (ค่าน้ำหนักรวม 100%)

| ข้อมูล | ค่าน้ำหนัก (%) |
|---|----------------|
| แบบจำลองธุรกิจ (Business model) | |
| คุณลักษณะของสินค้า/บริการ (Product/Service characteristics) | |
| ศักยภาพทางการตลาด (Market potential) | |
| กลยุทธ์ทางธุรกิจ (Business strategy) | |
| แผนการขยายตลาด และกลยุทธ์การออกจากตลาด (Market expansion plan and Exit strategy) | |
| ช่องทางการติดต่อสื่อสาร เช่น Line, Facebook, Chatbot (Communication channel) | |
| การแบ่งส่วนตลาด (Market segmentation) | |
| ทีมผู้บริหาร (Management team) | |
| ทีมงาน (Staff) | |
| พันธมิตรทางธุรกิจ (Business partner) | |
| รวมค่าน้ำหนัก (%) | 100 |

อื่นๆ (ถ้ามี) กรุณาระบุ

| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0.5.0 / 6.2 |
| วันที่รับรอง..... | 2.0 พ.ศ. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 1.9 พ.ศ. 2564 |



STEP 2

คำถามทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลส่วนตัว

กรุณาทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่อง หรือเติมข้อความลงในช่องว่างตรงตามความเป็นจริง

1. เพศ หญิง ชาย
2. อายุ
 - น้อยกว่า 25 ปี 25-30 ปี
 - 31-35 ปี 36-40 ปี
 - 40 ปีขึ้นไป
3. รายได้
 - ต่ำกว่า 30,000 บาท
 - 30,001-40,000 บาท
 - 40,001-50,000 บาท
 - 50,001 บาทขึ้นไป
4. ท่านมีประสบการณ์การทำงานรวมทั้งสิ้น (รวมถึงงานนอกเวลา) เป็นจำนวนกี่ปี _____ ปี
5. ท่านเคยทำงานเกี่ยวข้องกับอาชีพดังต่อไปนี้หรือไม่ ถ้าใช่ กรุณากรอก "จำนวนปี" ถ้าไม่ใช่ให้ระบุ "X"

| | |
|---|----------|
| นักการเงิน/ที่ปรึกษาทางการเงิน | _____ ปี |
| นักบัญชี/ผู้ตรวจสอบบัญชี/ผู้ตรวจสอบภาษี | _____ ปี |
| วิศวกร/นักปฏิบัติการทางเทคนิค/นักวิเคราะห์ทางเทคนิค | _____ ปี |
| ผู้บริหารบริษัท/องค์กร | _____ ปี |
| เจ้าของธุรกิจ Startup/SME | _____ ปี |
| อื่นๆ (กรุณาระบุ) _____ | _____ ปี |
6. ตำแหน่งงานปัจจุบันของท่าน คือ ตำแหน่ง _____
7. ท่านสำเร็จปริญญาตรีในสาขาใด
 - การบัญชี การเงิน/การธนาคาร การตลาด สถิติ
 - วิทยาศาสตร์ วิศวกรรมศาสตร์ วิทยาการคอมพิวเตอร์ เกษตรศาสตร์
 - อื่นๆ (กรุณาระบุ) _____
8. ท่านเคยผ่านการเรียนดังต่อไปนี้มาแล้ว (นับตั้งแต่ปริญญาตรีและปริญญาโท รวมถึงรายวิชาที่ลงทะเบียนในเทอมนี้ด้วย) (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
 - วิชาการรายงานทางการเงิน (Financial Reporting)
 - วิชาการบัญชีขั้นพื้นฐาน (Fundamental Accounting)
9. ท่านเคย "ลงทุน" ในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่? ("ลงทุน" ในที่นี้ให้หมายความเฉพาะการลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น)
 - เคย ไม่เคย
10. ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 0.5.0./6.2 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

11. ท่านเคย “ลงทุน” ในบริษัท Startup หรือ SME หรือไม่? (“ลงทุน” ในที่นี้ให้หมายถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคล)

เคย ไม่เคย

12. ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในบริษัท Startup หรือ SME เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี

แบบทดสอบความรู้ทั่วไปด้านการลงทุน

กรุณาตอบคำถามด้านล่างนี้โดยทำเครื่องหมาย ในตัวเลือก ก. ข. ค. หรือ ง. ที่ตรงตามความเป็นจริงหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

- ท่านคิดว่า การลงทุนแบบใดที่มีความมั่นคงมากและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด
 - บริษัท Startup/SME
 - กองทุนรวม
 - หุ้นกู้
 - พันธบัตร
- ท่านคิดว่า การพิจารณาว่าโครงการที่ลงทุนจะได้ผลตอบแทนเป็นเท่าไร ควรใช้หลักการวิเคราะห์จากอะไร
 - มูลค่าปัจจุบันสุทธิ
 - อัตราผลตอบแทนจากโครงการ
 - ระยะเวลาคืนทุน
 - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว
- ท่านคิดว่า สิ่งใดที่นักลงทุนต้องเตรียมความพร้อมก่อนการลงทุน
 - การยอมรับความเสี่ยง
 - การเลือกบริษัทจัดการลงทุน
 - การเลือกซื้อหน่วยลงทุน
 - การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนที่จะลงทุน
- “มูลค่าที่แท้จริงหุ้น” เรียกว่าอะไร
 - Ceiling
 - Yield
 - Trade value
 - Intrinsic value
- หน่วยงานใดมีหน้าที่ในการคัดกรองผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform)
 - สมาคมบริษัทจัดการทุน
 - ธนาคารแห่งประเทศไทย
 - สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
 - บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

6. ท่านคิดว่า ข้อใด ไม่ใช่ หลักการลงทุนในธุรกิจ
- ศึกษาและวิเคราะห์โครงสร้างการลงทุน
 - ติดตามความเคลื่อนไหวผลการดำเนินงานของธุรกิจ
 - ลงทุนด้วยเงินออม
 - จัดหางบประมาณทางการเงินประกอบการตัดสินใจ
7. ท่านคิดว่า บริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) มีอัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวเป็นอย่างไร
- อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวสูง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวปานกลาง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวต่ำ
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวน้อยกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์
8. ท่านคิดว่า หากบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องปิดกิจการลง จะส่งผลกระทบต่อเงินของนักลงทุนที่ได้จ่ายลงทุนไปแล้วอย่างไร
- Crowdfunding platform จ่ายเงินคืนให้แก่นักลงทุนทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุนด้วยทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุนบางส่วน
 - นักลงทุนอาจจะไม่ได้รับเงินที่ลงทุนทั้งหมดคืน
9. ท่านคิดว่า เมื่อบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ออกหุ้นเพิ่มทุน (Dilution) จะมีผลต่อผู้ถือหุ้นเดิมอย่างไร
- มีผล ในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - มีผลกับจำนวนเงินที่ลงทุนไปแล้ว
 - ไม่มีผล ในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - ไม่มีผล เพราะถือเป็นเรื่องการค้าเงินธุรกิจของบริษัท
10. ในกรณีที่ว่าบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) มีการเปิดเผยข้อมูลสาระสำคัญอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วน ท่านคิดว่า นักลงทุนสามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้หรือไม่
- สามารถฟ้องได้เต็มจำนวนเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้กึ่งหนึ่งของเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้ตามจำนวนเงินที่คงเหลือหลังจากหักเจ้าหนี้บริษัทแล้ว
 - ไม่สามารถฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายได้

ขอขอบพระคุณที่ผ่านเสียสละเวลาในการเข้าร่วมการวิจัยครั้งนี้

| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0.5.0. / 6.2 |
| วันที่รับรอง..... | 2.0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 1.9 พ.ค. 2564 |



E03 EXPERIMENT MATERIAL FOR MIXED-TYPE BETWEEN ACCOUNTING AND NON-ACCOUNTING INFORMATION

Case MX.....

คำนิยามที่ใช้ในงานวิจัย

การระดมทุนสาธารณะ (Crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากมวลชนหมู่มากในจำนวนเงินคนละเล็กน้อย เพื่อสนับสนุนกิจกรรม โครงการ หรือธุรกิจ ผ่านผู้ให้บริการระบบเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์หรือที่เรียกว่า Platform

ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding platform) หมายถึง ผู้มีบทบาทในการเป็นตัวกลางที่เชื่อมโยงระหว่างบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน (Founder) และผู้ลงทุน (Investor) โดยจะต้องสร้างความน่าเชื่อถือให้กับการระดมทุน และต้องได้รับการอนุมัติให้สามารถดำเนินการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ผู้ลงทุนรายบุคคล (Retail investor) หมายถึง ผู้ลงทุนประเภทรายบุคคลที่สามารถลงทุนได้สูงสุดไม่เกิน 100,000 บาทต่อ 1 บริษัท และมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,000,000 บาทต่อปี (นับรวมทุกบริษัท)



ส่วนที่ 1

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

นายยุทธ มีมิตร อายุ 35 ปี ผู้ก่อตั้งซึ่งมีประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ ทำงานร่วมกับสถาบันการศึกษาหลายแห่งทั้งในและต่างประเทศ เพื่อทำการศึกษาและวิจัยเกี่ยวกับแคลอรี (Calorie) ในอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) โดยในปี 2560 ได้ร่วมทุนกับนายเคเมศ ปรารณา อายุ 30 ปี ซึ่งสำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ และมีประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปีกับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) ยักษ์ใหญ่ในประเทศสิงคโปร์ โดยทั้งสองได้ร่วมทุนก่อตั้ง "บริษัท 200 Kcal down จำกัด" ในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 ภายใต้แนวคิดที่ว่า "เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ใหม่ สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0"

ทั้งนี้ทั้งสองได้ร่วมกันพัฒนาแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) บนโทรศัพท์มือถือภายใต้ชื่อ "200 Kcal down" ที่ใช้สำหรับการสั่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีแคลอรี (Calorie) ต่ำกว่า 200 โดยแอปพลิเคชันนี้สามารถรองรับทั้งระบบ IOS และ Android แอปพลิเคชัน "200 Kcal down" สามารถตอบสนองพฤติกรรมของลูกค้ายุค 4.0 ที่ต้องการความสะดวกสบาย และรวดเร็วในการสั่งซื้อสินค้าเพียงแค่ปลายนิ้วสัมผัสบนโทรศัพท์มือถือ โดย "200 Kcal down" App. จะเป็นตัวกลางในการรับ-ส่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีความหลากหลายให้กับผู้บริโภคตลอด 24 ชั่วโมง 7 วันต่อสัปดาห์ และ 365 วันต่อปี นอกจากนี้ตลอดระยะเวลา 3 ปีของการก่อตั้งบริษัทนั้น บริษัท 200 Kcal down จำกัด ยังคงขยายฐานร้านอาหารและเครื่องดื่มสุขภาพแคลอรีต่ำ ผ่านเครือข่ายและสร้างเครือข่ายพันธมิตรกับซัพพลายเออร์ร้านอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ๆ ของประเทศอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน บริษัท 200 Kcal down จำกัด มีฐานลูกค้าหลากหลายเพศและวัย จำนวนมากกว่า 3,000 คนที่ดาวน์โหลดและสั่งซื้ออาหารและเครื่องดื่มผ่าน "200 Kcal down" App. และมีระบบเชื่อมโยงกับซัพพลายเออร์จำนวนมากกว่า 20 ร้านค้าสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารไทยเพื่อสุขภาพ จำนวน 19 รายการ และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก จำนวน 8 รายการ

| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

ผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท 200 Kcal down จำกัด ทั้งสองคนต้องการระดมทุนเพื่อนำไปทำกิจกรรมส่งเสริมการขายให้กับ แอปพลิเคชัน “200 Kcal down” เพื่อให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น โดยจะเป็นการโฆษณาผ่านสื่อสังคมออนไลน์ เช่น Line Facebook YouTube ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) และโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย ฟรีค่าส่งทุกวันพุธทวงเมนู การแจก E-Gift Voucher และของ Premium ประจำเดือน รวมไปถึงการเป็นสปอนเซอร์ให้กับการแข่งขันกีฬาต่างๆ ตามโรงเรียน วิทยาลัย และมหาวิทยาลัย

บริษัท 200 Kcal down จำกัด ได้เข้าร่วมเปิดแคมเปญที่มีชื่อว่า “200 Kcal down” ผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform เพื่อระดมทุนไปใช้ในการทำโฆษณาประชาสัมพันธ์แอปพลิเคชัน จำนวน 15,000,000 บาท โดยเสนอหุ้นจำนวน 500,000 หุ้นๆ ละ 30 บาท สัดส่วนหุ้นคิดเป็นร้อยละ 20 โดยมีระยะเวลาในการระดมทุน 60 วัน ในรูปแบบ All-or-Nothing หรือ AON (หากบริษัทระดมทุนไม่ได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ถือว่าการระดมทุนไม่สำเร็จ ผู้ลงทุนก็จะได้รับเงินค่าของซื้อกลับคืนไปทั้งหมด) ซึ่ง “200 Kcal down” App. จะมีการเปิดแคมเปญเพื่อระดมทุนอย่างเป็นทางการระหว่างวันที่ 1 มีนาคม 2563 ถึง 29 เมษายน 2563

ความโดดเด่นและความแตกต่างที่ผู้บริโภคจะได้รับจากการใช้ “200 Kcal down” App. ในการสั่งอาหารและเครื่องดื่ม คือ การจัดส่งที่รวดเร็วภายในเวลาไม่เกิน 30 นาที (กำหนดเป็น KPI ชัดเจน) นอกจากนี้รอจักรยานยนต์ทุกคันที่จัดส่งสินค้าให้ “200 Kcal down” App. ต้องติดตั้งกล่องส่งสินค้าที่ทางบริษัทจัดเตรียมให้เท่านั้น (เป็นนโยบายที่เข้มงวด) เนื่องจากกล่องดังกล่าวออกแบบพิเศษให้ภายในแบ่งเป็น 2 ช่องแยกจากกันอย่างชัดเจน โดยช่องด้านซ้ายจะเป็นช่องเก็บความร้อน สำหรับรักษาคุณภาพอาหารไทยให้ร้อนตลอดเวลา เพื่อให้ผู้บริโภคได้ลิ้มรสชาติของความสด ใหม่ เหมือนนั่งรับประทานที่ร้านต้นตำหรับ ช่องด้านขวาจะเป็นช่องเก็บความเย็น ที่รักษาอุณหภูมิความเย็นและน้ำแข็งไม่ให้ละลาย ซึ่งเป็นการรักษาคุณภาพของน้ำชาและไข่มุกให้คงสภาพเหมือนผู้บริโภคยื่นต่อคิวการผลิตที่ละแก้วที่หน้าร้านชาไข่มุก

การระดมเงินทุนผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform



Model ธุรกิจในปัจจุบัน

แนวโน้มพฤติกรรมผู้บริโภคของคนยุคปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในเรื่องของอาหารการกินต่างๆ จะเห็นได้ว่าเทรนด์สุขภาพยังคงมาแรงอย่างต่อเนื่อง สถิติจาก Euromonitor International (2017) ระบุว่าอาหารสำเร็จรูปเพื่อสุขภาพในประเทศไทยมีมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 6,300 ล้านบาท เติบโตขึ้นร้อยละ 7.7 จากปีก่อนหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการรณรงค์จากภาครัฐให้คนไทยหันมาให้ความสำคัญกับการรับประทานอาหารมากขึ้น เช่น การรณรงค์จากกระทรวงสาธารณสุขในการจำกัดการบริโภคน้ำตาล หรือการให้ความรู้เกี่ยวกับ “โรคอ้วน” ซึ่งปัจจุบันประชากรโลกประสบภาวะโรคอ้วนกว่า 2,200 ล้านคน และคนไทยเป็นโรคอ้วนถึง 16 ล้านคน โดยอยู่อันดับที่ 2 ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รองจากมาเลเซีย และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มจำนวนขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้นผู้ผลิตต้องหันมาผลิตสินค้าที่ส่งผลดีต่อสุขภาพผู้บริโภคให้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ศูนย์วิจัยกิจการไทยรายงานว่าธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) มีส่วนช่วยผลักดันธุรกิจ Food Delivery ให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าสูงถึง 33,000 – 35,000 ล้านบาทในปี 2562 นอกจากนี้แอปพลิเคชันสั่งอาหารยังมีการกระจายรายได้ไปยังผู้เกี่ยวข้องอีกด้วย เช่น ผู้ขับซอร์สจักรยานยนต์ที่สามารถมีทางเลือกของอาชีพและสร้างรายได้เพิ่มเติมโดยการรับงานผ่านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนแบ่งรายได้มูลค่าประมาณ 3.9 พันล้านบาท สำหรับธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) เองนั้นก็มีการเติบโตอย่างรวดเร็วจากค่าบริการที่ได้รับทั้งหมดฝั่งร้านอาหารและค่าจัดส่งจากผู้บริโภค ที่ทำให้มีส่วนแบ่งของรายได้ประมาณ 3.4 พันล้านบาท จากมูลค่ารวมของธุรกิจ Food Delivery ปี 2562

แอปพลิเคชันสั่งอาหาร “200 Kcal down”



Menu Thai Food in "200 Kcal down" App. 



Source: <http://saroop.net>

Menu Bubble Tea in "200 Kcal down" App. 

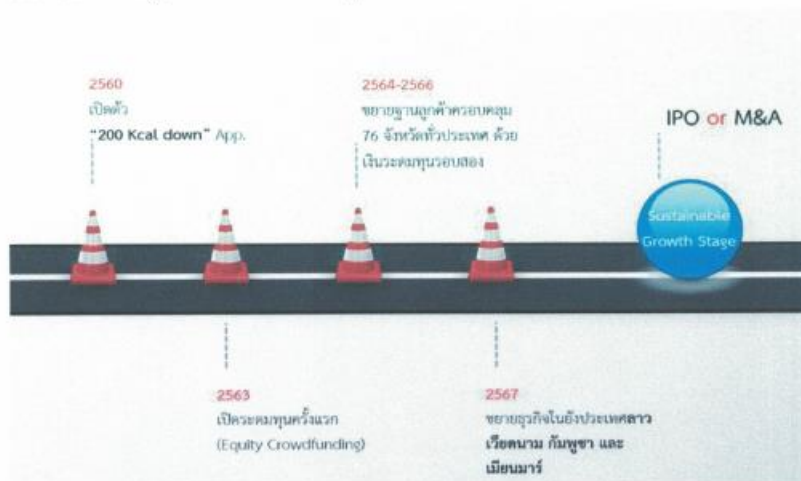


Source: <https://www.Kcal-Kcal.com>

เลขที่โครงการ..... 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง..... 2.0. พ.ศ. 2563
วันหมดอายุ..... 1.9. พ.ศ. 2564



Business Strategy "200 Kcal down" App.





แผนการขยายตลาด และแผนการออกสู่ตลาด (Exit Strategy) ของ "200 Kcal down" App.



เลขที่โครงการ: 050 / 62
วันที่รับรอง: 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ: 19 พ.ค. 2564

Business Model Canvas “200 Kcal down” App.

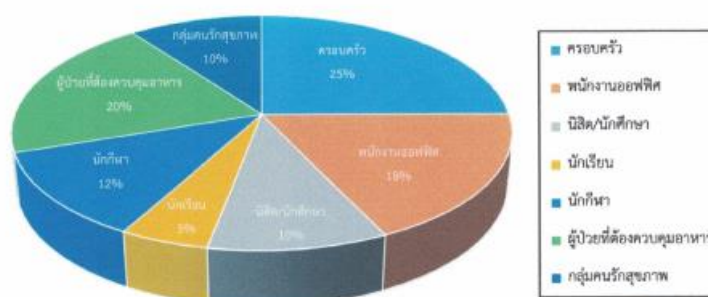
| | | | | |
|--|---|--|--|--|
| <p>Key Partners</p> <ul style="list-style-type: none"> • ร้านอาหารไทยสุขภาพ • ร้านขายขนม Kcal ต่ำ <p>➢ มีการสรรหาร้านอาหารสุขภาพใหม่ๆ เพื่อเป็นพันธมิตรธุรกิจอยู่เสมอ</p> <p>➢ มีการหารือและจัด Campaign หรือ Promotion ร่วมกับร้านอาหารพันธมิตรประจำทุกเดือน</p> | <p>Key Activities</p> <ul style="list-style-type: none"> • Social Media: Line, Facebook, YouTube • ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) • ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) • ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) • ไปรโมชันส่งเสริมการขาย หรือค่าส่งทุกวัน ทุกเมนู • สปอนเซอร์การแข่งขันกีฬาตามสถาบันการศึกษา | <p></p> <p>Value Proposition</p> <p>“200 Kcal down”</p> <p>เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ใหม่ สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0</p> <p>เน้นนวัตกรรมส่งถึงสินค้าที่รักษาคุณภาพอาหารและเครื่องดื่มให้ผู้บริโภครู้สึกเหมือนนั่งทานอยู่ที่ร้านต้นตำหรับ</p> | <p>Customer Relationship</p> <ul style="list-style-type: none"> • สะสมคะแนนจากการสั่งซื้อผ่าน App. แลกของ Premium หรือส่วนลด • ไปรโมชันส่งฟรีทุกวัน ทุกเมนู • Lucky Door สุ่มรางวัลหาผู้ใช้คดีรับ E-Gift Voucher มูลค่า 500 บาท ประจำเดือน | <p>Customer Segments</p> <p>ในประเทศ: ครอบครัว พนักงานออฟฟิศ นักเรียน นิสิต/นักศึกษา นักกีฬา ผู้ป่วยที่ต้องควบคุมอาหาร และกลุ่มคนรักสุขภาพ</p> <p>ต่างประเทศ: นักท่องเที่ยว</p> |
| | <p>Key Resources</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO มีความรู้ทางด้านอาหารสุขภาพ • CIO มีความเชี่ยวชาญทางด้านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร • มี Software ที่พัฒนาขึ้นเอง ➢ เพื่อรับ-ส่ง ข้อมูลกับร้านอาหาร ➢ เพื่อแจ้งเตือนสถานะการสั่งซื้อสินค้า การจัดส่งสินค้า การชำระเงิน และการ Tracking สำหรับลูกค้า | <p>KPI ระยะเวลาการจัดส่งไม่เกิน 30 นาทีหลังจากรับสินค้าจากร้าน</p> | <p>Channels</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mobile Application • Line official • Facebook • YouTube |  |
| <p>Cost Structure % ต่อยอดขาย</p> <p>ค่า Server (40%)</p> <p>เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน (20%)</p> <p>ค่าใช้จ่ายสำนักงาน (10%)</p> | | <p>Revenue Streams</p> <p>ค่าบริการที่ได้รับจากร้านอาหาร</p> <p>ค่าจัดส่งจากผู้บริโภค</p> | | |



ส่วนที่ 2

ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

Market Segmentation of "200 Kcal down" App.



เลขที่โครงการ... 0.5.0.1.6.2
วันที่รับรอง... 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ... 1.9 พ.ค. 2564

Managements



นายยุทธ มีไมตรี อายุ 35 ปี CEO & Co-Founder

- สำเร็จการศึกษาทางด้านวิทยาศาสตร์การอาหารและเทคโนโลยี (Food science and technology)
- ประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ



นายคมศร ปรารณา อายุ 30 ปี CIO & Co-Founder

- สำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ (Computer science)
- ประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปี กับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) ยักษ์ใหญ่ในประเทศสิงคโปร์

Team Members



นายวีรชาติ มีเงิน
Front End Developer



นายจตุพล มีมงคล
Back End Developer



นางสาวตองดา ห่วง
Digital Marketing



นางสาวกุลธิดา สุวิทธิ์
Admin & HR Executive

Business Partners of "200 Kcal down" App.

Thai Food Sector



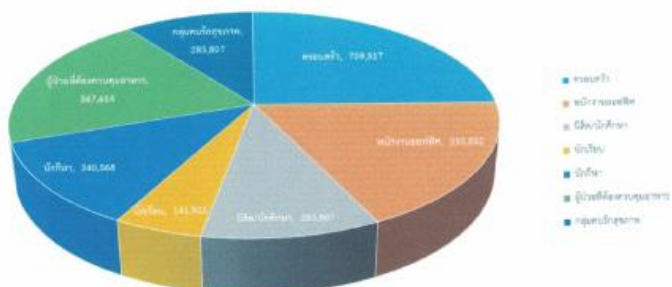
Bubble Tea Sector



เลขที่โครงการ..... 050 / 62
 วันที่รับรอง..... 20 พ.ค. 2563
 วันหมดอายุ..... 19 พ.ค. 2564



Net Profit by Customer Groups in 2019



Estimate Net Profit and Net Profit Margin for Next 3 Years



Estimate Gross Profit and Gross Profit Margin for Next 3 Years



เลขที่โครงการ... 0.5.0 / 6.2
 วันที่รับรอง... 20 พ.ค. 2563
 วันที่หมดอายุ... 19 พ.ค. 2554



Estimate Total Revenue and Total Cost of Services for Next 3 Years

เลขที่โครงการ... 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง... 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ... 19 พ.ค. 2564

D/E Ratio in 2018 and 2019

| | (Unit: Baht) | |
|---|-------------------|-------------------|
| | 2019 | 2018 |
| Liabilities and shareholders' equity | | |
| Current liabilities | | |
| Accounts Payable | 1,050,500 | 2,197,705 |
| Accrued expenses | 30,750 | 51,200 |
| Tax Payable | 25,150 | 20,095 |
| Total current liabilities | 1,106,400 | 2,269,000 |
| Non-current liabilities | | |
| Liabilities under financial agreements | 9,000,000 | 8,000,000 |
| Total non-current liabilities | 9,000,000 | 8,000,000 |
| Total Liabilities | 10,106,400 | 10,269,000 |
| Stockholders' equity | | |
| Common Stock | 10,000,000 | 5,000,000 |
| Ending Retained Earnings | 950,900 | 705,000 |
| Total Stockholders' equity | 10,950,900 | 5,705,000 |
| Total liabilities and stockholders' equity | 21,057,300 | 15,974,000 |
| D/E Ratio | 0.92 | 1.80 |

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทฯ คือการแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของกองทุนส่วนเกินจากกำไรที่สามารถแจกจ่ายได้ และ / หรือเงินสำรองทั่วไปตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ กำหนด

บริษัทฯ จะพยายามรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ **60%** ของกำไรสุทธิทุกสิ้นปี เริ่มจากปี 2020 ขึ้นอยู่กับข้อควรพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

บริษัทฯ อาจประกาศการจ่ายเงินปันผลใดๆ ก่อนโอนอัตรากำไรดังกล่าวสำหรับปีงบการเงินดังกล่าว หรืออาจพิจารณาตามความเหมาะสมเพื่อสำรองของ บริษัทฯ ขึ้นอยู่กับข้อควรพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

Estimate Dividend per share for Next 3 Years

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|
| Net profit | 7,230,389.04 | 16,005,342.96 | 19,623,342.60 |
| 60% of net profit | 4,338,233.42 | 9,603,205.78 | 11,774,005.56 |
| Share amounts | 2,500,000.00 | 2,500,000.00 | 2,500,000.00 |
| Dividend per share | 1.74 | 3.84 | 4.71 |

Estimate Cashflow for Next 3 Years

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| CASH IN | | | | |
| Cash Beginning forward | 2,423,462.30 | 8,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 |
| Funding form Investor | - | 15,000,000.00 | - | - |
| | <u>2,423,462.30</u> | <u>23,605,577.30</u> | <u>37,673,722.30</u> | <u>53,241,785.40</u> |
| CASH OUT | | | | |
| Advertising | (2,000,000.00) | (7,000,000.00) | (5,000,000.00) | (3,000,000.00) |
| | <u>4,423,462.30</u> | <u>30,605,577.30</u> | <u>42,673,722.30</u> | <u>56,241,785.40</u> |
| CASH FROM OPERATION | 4,182,115.00 | 7,068,145.00 | 10,568,063.10 | 19,738,544.00 |
| RETURN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| NET CASH CARRY FORWARD | <u>8,605,577.30</u> | <u>37,673,722.30</u> | <u>53,241,785.40</u> | <u>75,980,329.40</u> |

Share of equity before the Offer

| ผู้ถือหุ้น | ประเภทหุ้น | จำนวนหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น |
|-------------------|------------|-----------|-------------------|
| นายอภิชัย มีโมศรี | หุ้นสามัญ | 1,200,000 | 60% |
| นายคณศ ปรรธนา | หุ้นสามัญ | 760,000 | 38% |
| นางนฤมล สีลาเลิศ | หุ้นสามัญ | 40,000 | 2% |

จำนวนหุ้นทั้งหมด 2,000,000 หุ้น

Share of equity following the Offer

| ผู้ถือหุ้น | ประเภทหุ้น | จำนวนหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น |
|-------------------|------------|-----------|-------------------|
| นายอภิชัย มีโมศรี | หุ้นสามัญ | 1,225,000 | 49% |
| นายคณศ ปรรธนา | หุ้นสามัญ | 725,000 | 29% |
| นางนฤมล สีลาเลิศ | หุ้นสามัญ | 50,000 | 2% |
| เสนอขายนักลงทุน | หุ้นสามัญ | 500,000 | 19% |

จำนวนหุ้นทั้งหมด 2,500,000 หุ้น

เลขที่โครงการ... 0.5.0.1.6.2
วันที่รับรอง... 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ... 19 พ.ค. 2564



3. จากการตัดสินใจลงทุนข้างต้น กรุณากำหนดค่าน้ำหนักความสำคัญของข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ (ค่าน้ำหนักรวม 100%)

| | ค่าน้ำหนัก (%) |
|--|----------------|
| แบบจำลองธุรกิจ (Business model) | |
| คุณลักษณะของสินค้า/บริการ (Product/Service characteristics) | |
| ศักยภาพทางการตลาด (Market potential) | |
| กลยุทธ์ทางธุรกิจ (Business strategy) | |
| แผนการขยายตลาด และกลยุทธ์การออกจากตลาด (Market expansion plan and exit strategy) | |
| ช่องทางการติดต่อสื่อสาร เช่น Line, Facebook, Chatbot (Communication channel) | |
| การแบ่งส่วนตลาด (Market segmentation) | |
| ทีมผู้บริหาร (Management team) | |
| ทีมงาน (Staff) | |
| พันธมิตรทางธุรกิจ (Business partner) | |
| จำนวนเงินที่ต้องการระดมทุน (Funding amount) | |
| กำไรสุทธิตามกลุ่มลูกค้า (Net profit by customer groups) | |
| ประมาณการกำไรสุทธิ (Estimated net profit) | |
| ประมาณการกำไรขั้นต้น (Estimated gross profit) | |
| ประมาณการรายได้ และ ค่าใช้จ่าย (Estimated revenue and cost) | |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio: D/E) | |
| นโยบายเงินปันผล และ ประมาณการเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend policy and estimated dividend per share) | |
| ประมาณการกระแสเงินสด (Estimated cashflow) | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น (Share of equity) | |
| รวมค่าน้ำหนัก (%) | 100 |

อื่นๆ (ถ้ามี) กรุณาระบุ

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง | 2 0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1 9 พ.ค. 2564 |



STEP 2

คำถามทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลส่วนตัว

กรุณาทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่อง หรือเติมข้อความลงในช่องว่างตรงตามความเป็นจริง

- เพศ หญิง ชาย
- อายุ
 - น้อยกว่า 25 ปี 25-30 ปี
 - 31-35 ปี 36-40 ปี
 - 40 ปีขึ้นไป
- รายได้
 - ต่ำกว่า 30,000 บาท
 - 30,001-40,000 บาท
 - 40,001-50,000 บาท
 - 50,001 บาทขึ้นไป
- ท่านมีประสบการณ์การทำงานรวมทั้งสิ้น (รวมถึงงานนอกเวลา) เป็นจำนวนกี่ปี _____ ปี
- ท่านเคยทำงานเกี่ยวข้องกับอาชีพดังต่อไปนี้หรือไม่ ถ้าใช่ กรุณากรอก "จำนวนปี" ถ้าไม่ใช่ให้ระบุ "X"

| | |
|---|----------|
| นักการเงิน/ที่ปรึกษาทางการเงิน | _____ ปี |
| นักบัญชี/ผู้ตรวจสอบบัญชี/ผู้ตรวจสอบภาษี | _____ ปี |
| วิศวกร/นักปฏิบัติการทางเทคนิค/นักวิเคราะห์ทางเทคนิค | _____ ปี |
| ผู้บริหารบริษัท/องค์กร | _____ ปี |
| เจ้าของธุรกิจ Startup/SME | _____ ปี |
| อื่นๆ (กรุณาระบุ) | _____ ปี |
- ตำแหน่งงานปัจจุบันของท่าน คือ ตำแหน่ง
- ท่านสำเร็จปริญญาตรีในสาขาใด
 - การบัญชี การเงิน/การธนาคาร การตลาด สถิติ
 - วิทยาศาสตร์ วิศวกรรมศาสตร์ วิทยาการคอมพิวเตอร์ เกษศาสตร์
 - อื่นๆ (กรุณาระบุ)
- ท่านเคยผ่านการเรียนดังต่อไปนี้มาแล้ว (นับตั้งแต่ปริญญาตรีและปริญญาโท รวมถึงรายวิชาที่ลงทะเบียนในเทอมนี้ด้วย) (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
 - วิชาการรายงานทางการเงิน (Financial Reporting)
 - วิชาการบัญชีขั้นพื้นฐาน (Fundamental Accounting)
- ท่านเคย "ลงทุน" ในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่? ("ลงทุน" ในที่นี้ให้หมายความเฉพาะการลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น)
 - เคย ไม่เคย
- ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี



เลขที่โครงการ 050 / 62
วันที่รับรอง 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ 19 พ.ค. 2564

11. ท่านเคย “ลงทุน” ในบริษัท Startup หรือ SME หรือไม่? (“ลงทุน” ในที่นี้ให้หมายถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคล)
- เคย ไม่เคย
12. ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในบริษัท Startup หรือ SME เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี

แบบทดสอบความรู้ทั่วไปด้านการลงทุน

กรุณาตอบคำถามด้านล่างนี้โดยทำเครื่องหมาย ในตัวเลือก ก. ข. ค. หรือ ง. ที่ตรงตามความเป็นจริงหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

- ท่านคิดว่า การลงทุนแบบใดที่มีความมั่นคงมากและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด
 - บริษัท Startup/SME
 - กองทุนรวม
 - หุ้นกู้
 - พันธบัตร
- ท่านคิดว่า การพิจารณาว่าโครงการที่ลงทุนจะได้ผลตอบแทนเป็นเท่าไร ควรใช้หลักการวิเคราะห์จากอะไร
 - มูลค่าปัจจุบันสุทธิ
 - อัตราผลตอบแทนจากโครงการ
 - ระยะเวลาดำเนินทุน
 - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว
- ท่านคิดว่า สิ่งใดที่นักลงทุนต้องเตรียมความพร้อมก่อนการลงทุน
 - การยอมรับความเสี่ยง
 - การเลือกบริษัทจัดการลงทุน
 - การเลือกซื้อหน่วยลงทุน
 - การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีตของโครงการที่จะลงทุน
- “มูลค่าที่แท้จริงหุ้น” เรียกว่าอะไร
 - Ceiling
 - Yield
 - Trade value
 - Intrinsic value
- หน่วยงานใดมีหน้าที่ในการคัดกรองผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform)
 - สมาคมบริษัทจัดการลงทุน
 - ธนาคารแห่งประเทศไทย
 - สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
 - บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)



| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0.5.0. / 6.2 |
| วันที่รับรอง | 2.0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1.9 พ.ค. 2564 |

6. ท่านคิดว่า ข้อใด **ไม่ใช่** หลักการลงทุนในธุรกิจ
- ศึกษาและวิเคราะห์โครงสร้างการลงทุน
 - ติดตามความเคลื่อนไหวผลการดำเนินงานของธุรกิจ
 - ลงทุนด้วยเงินออม
 - จัดทั้งงบประมาณทางการเงินประกอบการตัดสินใจ
7. ท่านคิดว่า บริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding platform) มีอัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวเป็นอย่างไร
- อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวสูง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวปานกลาง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวต่ำ
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวน้อยกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์
8. ท่านคิดว่า หากบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องปิดกิจการลง จะส่งผลกระทบต่อเงินของนักลงทุนที่ได้จ่ายลงทุนไปแล้วอย่างไร
- Crowdfunding platform จ่ายเงินคืนให้แก่นักลงทุนทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุนด้วยทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อหุ้นคืนจากนักลงทุนบางส่วน
 - นักลงทุนอาจจะไม่ได้รับเงินที่ลงทุนทั้งหมดคืน
9. ท่านคิดว่า เมื่อบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ออกหุ้นเพิ่มทุน (Dilution) จะมีผลต่อผู้ถือหุ้นเดิมอย่างไร
- มีผล ในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - มีผลกับจำนวนเงินที่ลงทุนไปแล้ว
 - ไม่มีผล ในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - ไม่มีผล เพราะถือเป็นเรื่องการค้าเงินธุรกิจของบริษัท
10. ในกรณีพบว่าบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding platform) มีการเปิดเผยข้อมูลสาระสำคัญอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วน ท่านคิดว่า นักลงทุนสามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้หรือไม่
- สามารถฟ้องได้เต็มจำนวนเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้ครึ่งหนึ่งของเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้ตามจำนวนเงินที่คงเหลือหลังจากหักเจ้าหน้าที่บริษัทแล้ว
 - ไม่สามารถฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายได้

ขอขอบพระคุณที่ท่านเสียสละเวลาในการเข้าร่วมการวิจัยครั้งนี้

| | |
|---------------|---------------|
| เลขที่โครงการ | 0.5.0 / 6.2 |
| วันที่รับรอง | 2.0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 1.9 พ.ค. 2564 |



E04 EXPERIMENT MATERIAL FOR MIXED-TYPE INFORMATION AND INVESTMENT BEHAVIOR

Case MXB.....

คำนิยามที่ใช้ในงานวิจัย

การระดมทุนสาธารณะ (Crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากมวลชนหมู่มากในจำนวนเงินคนละเล็กน้อย เพื่อสนับสนุนกิจกรรม โครงการ หรือธุรกิจ ผ่านผู้ให้บริการระบบเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์หรือที่เรียกว่า Platform

ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding platform) หมายถึง ผู้มีบทบาทในการเป็นตัวกลางที่เชื่อมโยงระหว่างบริษัทผู้แสวงหาเงินทุน (Founder) และผู้ลงทุน (Investor) โดยจะต้องสร้างความน่าเชื่อถือให้กับการระดมทุน และต้องได้รับการอนุมัติให้สามารถดำเนินการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ผู้ลงทุนรายบุคคล (Retail Investor) หมายถึง ผู้ลงทุนประเภทรายบุคคลที่สามารถลงทุนได้สูงสุดไม่เกิน 100,000 บาทต่อ 1 บริษัท และมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,000,000 บาทต่อปี (นับรวมทุกบริษัท)



ส่วนที่ 1

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

นายยุทธ มีโมตรี อายุ 35 ปี ผู้ก่อตั้งซึ่งมีประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ ทำงานร่วมกับสถาบันการศึกษาหลายแห่งทั้งในและต่างประเทศ เพื่อทำการศึกษาและวิจัยเกี่ยวกับแคลอรี (Calorie) ในอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) โดยในปี 2560 ได้ร่วมทุนกับนายเคเนต ปรารณา อายุ 30 ปี ซึ่งสำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ และมีประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปีกับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) ยักษ์ใหญ่ในประเทศสิงคโปร์ โดยทั้งสองได้ร่วมทุนก่อตั้ง “บริษัท 200 Kcal down จำกัด” ในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 ภายใต้แนวคิดที่ว่า “เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ใหม่ สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0”

ทั้งนี้ทั้งสองได้ร่วมกันพัฒนาแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) บนโทรศัพท์มือถือภายใต้ชื่อ “200 Kcal down” ที่ใช้สำหรับการสั่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีแคลอรี (Calorie) ต่ำกว่า 200 โดยแอปพลิเคชันนี้สามารถรองรับทั้งระบบ IOS และ Android แอปพลิเคชัน “200 Kcal down” สามารถตอบสนองพฤติกรรมของลูกค้ำรักสุขภาพในยุค 4.0 ที่ต้องการความสะดวกสบาย และรวดเร็วในการสั่งซื้อสินค้าเพียงแค่ปลายนิ้วสัมผัสบนโทรศัพท์มือถือ โดย “200 Kcal down” App. จะเป็นตัวกลางในการรับ-ส่งอาหารไทย (Thai Food) และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก (Bubble Tea) ที่มีความหลากหลายให้กับผู้บริโภคตลอด 24 ชั่วโมง 7 วันต่อสัปดาห์ และ 365 วันต่อปี นอกจากนี้ตลอดระยะเวลา 3 ปีของการก่อตั้งบริษัทนั้น บริษัท 200 Kcal down จำกัด ยังคงขยายฐานร้านอาหารและเครื่องดื่มสุขภาพแคลอรีต่ำ ผ่านเครือข่ายและสร้างเครือข่ายพันธมิตรกับซัพพลายเออร์ร้านอาหารและเครื่องดื่มรายใหญ่ๆ ของประเทศอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน บริษัท 200 Kcal down จำกัด มีฐานลูกค้าหลากหลายเพศและวัย จำนวนมากกว่า 3,000 คนที่ดาวน์โหลดและสั่งซื้ออาหารและเครื่องดื่มผ่าน “200 Kcal down” App. และมีระบบเชื่อมโยงกับซัพพลายเออร์จำนวนมากกว่า 20 ร้านค้าสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารไทยเพื่อสุขภาพ จำนวน 19 รายการ และเครื่องดื่มประเภทชาไข่มุก จำนวน 8 รายการ

| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

1

ผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท 200 Kcal down จำกัด ทั้งสองคนต้องการระดมทุนเพื่อนำไปทำกิจกรรมส่งเสริมการขายให้กับ แอปพลิเคชัน "200 Kcal down" เพื่อให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น โดยจะเป็นการโฆษณาผ่านสื่อสังคมออนไลน์ เช่น Line Facebook YouTube ป้ายโฆษณาตามแยกไฟแดง (Bill Board) ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) และโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย ฟรีค่าส่งทุกวันพุธทุกเมนู การแจก E-Gift Voucher และของ Premium ประจำเดือน รวมไปถึงการเป็นสปอนเซอร์ให้กับการแข่งขันกีฬาต่างๆ ตามโรงเรียน วิทยาลัย และมหาวิทยาลัย

บริษัท 200 Kcal down จำกัด ได้เข้าร่วมเปิดแคมเปญที่มีชื่อว่า "200 Kcal down" ผ่าน BB.Equity Crowdfunding Platform เพื่อระดมทุนไปใช้ในการทำโฆษณาประชาสัมพันธ์แอปพลิเคชัน จำนวน 15,000,000 บาท โดยเสนอหุ้นจำนวน 500,000 หุ้นๆ ละ 30 บาท สัดส่วนหุ้นคิดเป็นร้อยละ 20 โดยมีระยะเวลาในการระดมทุน 60 วัน ในรูปแบบ All-or-Nothing หรือ AON (หากบริษัทระดมทุนไม่ได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ถือว่าการระดมทุนไม่สำเร็จ ผู้ลงทุนก็จะได้รับเงินค่าจองซื้อกลับคืนไปทั้งหมด) ซึ่ง "200 Kcal down" App. จะมีการเปิดแคมเปญเพื่อระดมทุนอย่างเป็นทางการระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2563 ถึง 29 เมษายน 2563

ความโดดเด่นและความแตกต่างที่ผู้บริโภคจะได้รับจากการใช้ "200 Kcal down" App. ในการสั่งอาหารและเครื่องดื่ม คือ การจัดส่งที่รวดเร็วภายในเวลาไม่เกิน 30 นาที (กำหนดเป็น KPI ชัดเจน) นอกจากนี้รอดจักรยานยนต์ทุกคันที่จัดส่งสินค้าให้ "200 Kcal down" App. ต้องติดตั้งกล่องส่งสินค้าที่ทางบริษัทจัดเตรียมให้เท่านั้น (เป็นนโยบายที่เข้มงวด) เนื่องจากกล่องดังกล่าวออกแบบพิเศษให้ภายในแบ่งเป็น 2 ช่องแยกจากกันอย่างชัดเจน โดยช่องด้านซ้ายจะเป็นช่องเก็บความร้อน สำหรับรักษาคุณภาพอาหารไทยให้ร้อนตลอดเวลา เพื่อให้ผู้บริโภคได้ลิ้มรสชาติของรสชาติใหม่ เสมือนนั่งรับประทานที่ร้านต้นตำหรับ ช่องด้านขวาจะเป็นช่องเก็บความเย็น ที่รักษาอุณหภูมิความเย็นและน้ำแข็งไม่ให้ละลาย ซึ่งเป็นการรักษาคุณภาพของน้ำชาและไข่มุกให้คงสภาพเหมือนผู้บริโภคอื่นต่อคิวการผลิตที่เสิร์ฟที่หน้าร้านชาไข่มุก

การระดมเงินทุนผ่าน BB Equity Crowdfunding Platform



Model ธุรกิจในปัจจุบัน

แนวโน้มพฤติกรรมผู้บริโภคของคนยุคปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในเรื่องของอาหารการกินต่างๆ จะเห็นได้ว่าเทรนด์สุขภาพยังคงมาแรงอย่างต่อเนื่อง สถิติจาก Euromonitor International (2017) ระบุว่าอาหารสำเร็จรูปเพื่อสุขภาพในประเทศไทยมีมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 6,300 ล้านบาท เติบโตขึ้นร้อยละ 7.7 จากปีก่อนหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการรณรงค์จากภาครัฐที่คนไทยหันมาให้ความสำคัญกับการรับประทานอาหารมากขึ้น เช่น การรณรงค์จากกระทรวงสาธารณสุขในการจำกัดการบริโภคน้ำตาล หรือการให้ความรู้เกี่ยวกับ “โรคอ้วน” ซึ่งปัจจุบันประชากรโลกประสบภาวะโรคอ้วนกว่า 2,200 ล้านคน และคนไทยเป็นโรคอ้วนถึง 16 ล้านคน โดยอยู่อันดับที่ 2 ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รองจากมาเลเซีย และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มจำนวนขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้นผู้ผลิตต้องหันมาผลิตสินค้าที่ส่งผลดีต่อสุขภาพผู้บริโภคให้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ศูนย์วิจัยกสิกรไทยรายงานว่าธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) มีส่วนช่วยผลักดันธุรกิจ Food Delivery ให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าสูงถึง 33,000 – 35,000 ล้านบาทในปี 2562 นอกจากนี้แอปพลิเคชันสั่งอาหารยังมีการกระจายรายได้ไปยังผู้เกี่ยวข้องอีกด้วย เช่น ผู้ขับขี่จักรยานยนต์ที่สามารถมีทางเลือกของอาชีพและสร้างรายได้เพิ่มเติมโดยการรับงานผ่านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนแบ่งรายได้มูลค่าประมาณ 3.9 พันล้านบาท สำหรับธุรกิจแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) เองนั้นก็มีการเติบโตอย่างรวดเร็วจากค่าบริการที่ได้รับทั้งทางฝั่งร้านอาหารและค่าจัดส่งจากผู้บริโภค ที่ทำให้มีส่วนแบ่งของรายได้ประมาณ 3.4 พันล้านบาท จากมูลค่ารวมของธุรกิจ Food Delivery ปี 2562

แอปพลิเคชันสั่งอาหาร “200 Kcal down”



Menu Thai Food in "200 Kcal down" App. 



Source: <http://saroop.net>

Menu Bubble Tea in "200 Kcal down" App. 

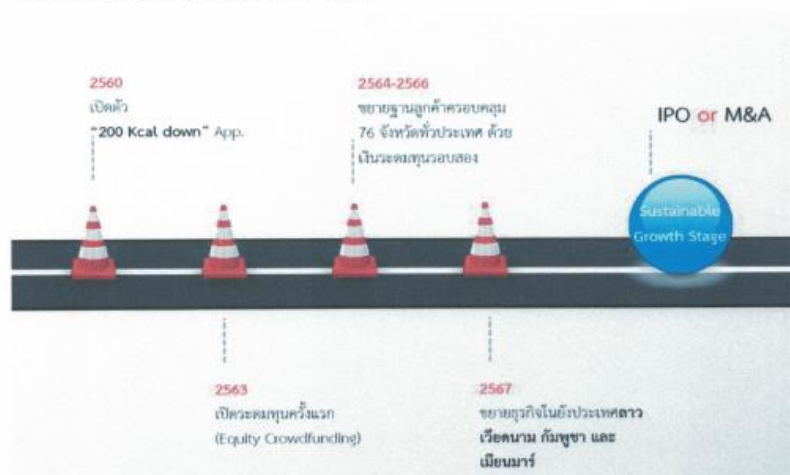


Source: <https://www.Kcal-Kcal.com>

| | |
|--------------------|---------------|
| เลขที่โครงการ..... | 0 5 0 / 6 2 |
| วันที่รับรอง..... | 2 0 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ..... | 1 9 พ.ค. 2564 |



Business Strategy “200 Kcal down” App.





แผนการขยายตลาด และแผนการออกสู่ตลาด (Exit Strategy) ของ “200 Kcal down” App.



เลขที่โครงการ... 050 / 62
 วันที่รับรอง... 20 พ.ค. 2563
 วันหมดอายุ... 19 พ.ค. 2564

Business Model Canvas "200 Kcal down" App.

| | | | | |
|--|---|--|---|--|
| <p>Key Partners</p> <ul style="list-style-type: none"> • ร้านอาหารไทยสุขภาพ • ร้านขายหมึก Kcal ค่า <p>➢ มีการสรรหาร้านอาหารสุขภาพใหม่ๆ เพื่อเป็นพันธมิตรธุรกิจอยู่เสมอ</p> <p>➢ มีการหาหรือและจัด Campaign หรือ Promotion ร่วมกับร้านอาหารพันธมิตรประจำทุกเดือน</p> | <p>Key Activities</p> <ul style="list-style-type: none"> • Social Media: Line, Facebook, YouTube • ป้ายโฆษณาตามแยกไฟฟ้า (Bill Board) • ป้ายโฆษณาติดรถโดยสารประจำทาง (Wrap Car) • ป้ายโฆษณาใน BTS และ MRT (Billboard Led) • ไปรษณีย์ส่งเสริมการขาย ฟรีค่าส่งทุกวัน ทุกเมนู • สปอนเซอร์การแข่งขันกีฬาตามสถาบันการศึกษา | <p></p> <p>Value Proposition</p> <p>"200 Kcal down"</p> <p>เสิร์ฟอาหารและเครื่องดื่มที่อร่อย ใหม่ สด สะอาด และดีต่อสุขภาพ บนพื้นฐานของความเข้าใจผู้บริโภคที่ใส่ใจสุขภาพยุค 4.0</p> <p>เน้นนวัตกรรมก่อสร้างสินค้าที่รักษาคุณภาพอาหารและเครื่องดื่มให้ผู้บริโภครู้สึกเหมือนนั่งทานอยู่ที่ร้านต้นตำหรับ</p> | <p>Customer Relationship</p> <ul style="list-style-type: none"> • สะสมคะแนนจากการสั่งซื้อผ่าน App. แลกของ Premium หรือส่วนลด • ไปรษณีย์ส่งฟรีทุกวัน ทุกเมนู • Lucky Door สุ่มรางวัลหาผู้โชคดีรับ E-Gift Voucher มูลค่า 500 บาท ประจำเดือน | <p>Customer Segments</p> <p>ในประเทศ: ครอบครัว พนักงานออฟฟิศ นักเรียน นิสิต/นักศึกษา นักกีฬา ผู้ป่วยที่ต้องควบคุมอาหาร และกลุ่มคนรักสุขภาพ</p> <p>ต่างประเทศ: นักท่องเที่ยว</p> |
| | <p>Key Resources</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO มีความรู้ทางด้านอาหารสุขภาพ • CIO มีความเชี่ยวชาญทางด้านแอปพลิเคชันสั่งอาหาร • มี Software ที่พัฒนาขึ้นเอง ➢ เพื่อรับ-ส่ง ข้อมูลกับร้านอาหาร ➢ เพื่อแจ้งเตือนสถานะการสั่งซื้อสินค้า การจัดส่งสินค้า การจ่ายเงิน และการ Tracking สำหรับลูกค้า | <p>KPI ระยะเวลาการจัดส่งไม่เกิน 30 นาทีหลังจากรับสินค้าจากร้าน</p> | <p>Channels</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mobile Application • Line official • Facebook • YouTube |  |
| <p>Cost Structure % ต่อยอดขาย</p> <p>ค่า Server (40%)</p> <p>เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน (20%)</p> <p>ค่าใช้จ่ายสำนักงาน (10%)</p> | | <p>Revenue Streams</p> <p>ค่าบริการที่ได้รับจากร้านอาหาร</p> <p>ค่าจัดส่งจากผู้บริโภค</p> | | |

เลขที่โครงการ..... 0.5.0 / 62

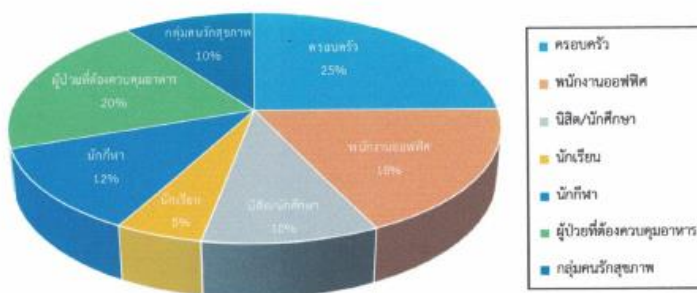
วันที่รับรอง..... 20 พ.ค. 2563

วันหมดอายุ..... 19 พ.ค. 2564

ส่วนที่ 2

ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ บริษัท 200 Kcal down จำกัด

Market Segmentation of "200 Kcal down" App.



เลขที่โครงการ..... 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง..... 2.0 พ.ศ. 2563
วันหมดอายุ..... 1.0 พ.ศ. 2564

Managements



นายอสุทธิ์ มีนตรี อายุ 35 ปี CEO & Co-Founder

- สำเร็จการศึกษาทางด้านวิทยาศาสตร์การอาหารและเทคโนโลยี (Food science and technology)
- ประสบการณ์กว่า 5 ปีในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ



นายเมศ พรธรรมา อายุ 30 ปี CIO & Co-Founder

- สำเร็จการศึกษาจากหลักสูตรในสาขาวิทยาการคอมพิวเตอร์ (Computer science)
- ประสบการณ์ในการทำงาน 5 ปี กับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้ให้บริการแอปพลิเคชันสั่งอาหาร (Food Delivery Application) ยักษ์ใหญ่ในประเทศสิงคโปร์

Team Members



นายวีระชาติ มีเงิน
Front End Developer



นายจตุพล มีมมงคล
Back End Developer



นางสาวก้องดา หว่อง
Digital Marketing



นางสาวกุลธิดา สวัสดิ์
Admin & HR Executive

Business Partners of "200 Kcal down" App.

Thai Food Sector



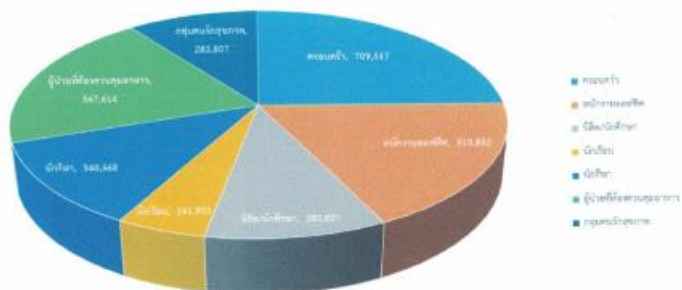
Bubble Tea Sector



เลขที่โครงการ... 050 / 62
 วันที่รับรอง... 20 พ.ค. 2563
 วันหมดอายุ... 19 พ.ค. 2564



Net Profit by Customer Groups in 2019



Estimate Net Profit and Net Profit Margin for Next 3 Years



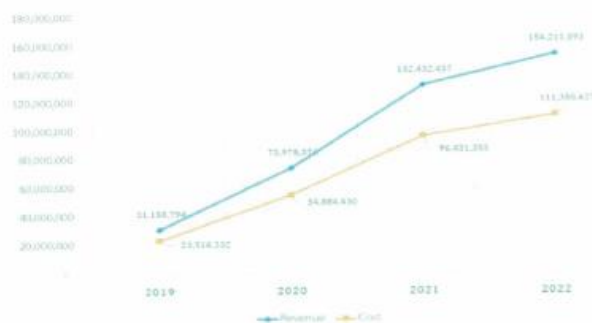
Estimate Gross Profit and Gross Profit Margin for Next 3 Years



เลขที่โครงการ 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ 1.9 พ.ค. 2564



Estimate Total Revenue and Total Cost of Services for Next 3 Years



เลขที่โครงการ 0.5.0./6.2
วันที่รับรอง 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ 1.9 พ.ค. 2564



D/E Ratio in 2018 and 2019

(Unit: Baht)

| | 2019 | 2018 |
|---|-------------------|-------------------|
| Liabilities and shareholders' equity | | |
| Current liabilities | | |
| Accounts Payable | 1,050,500 | 2,197,705 |
| Accrued expenses | 30,750 | 51,200 |
| Tax Payable | 25,150 | 20,095 |
| Total current liabilities | 1,106,400 | 2,269,000 |
| Non-current liabilities | | |
| Liabilities under financial agreements | 9,000,000 | 8,000,000 |
| Total non-current liabilities | 9,000,000 | 8,000,000 |
| Total Liabilities | 10,106,400 | 10,269,000 |
| Stockholders' equity | | |
| Common Stock | 10,000,000 | 5,000,000 |
| Ending Retained Earnings | 950,900 | 705,000 |
| Total Stockholders' equity | 10,950,900 | 5,705,000 |
| Total liabilities and stockholders' equity | 21,057,300 | 15,974,000 |
| D/E Ratio | 0.92 | 1.80 |

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทฯ คือการแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของกองทุนส่วนเกินจากกำไรที่สามารถแจกจ่ายได้ และ / หรือเงินสำรองทั่วไปตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ กำหนด

บริษัทฯ จะพยายามรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ 60% ของกำไรสุทธิทุกสิ้นปี เริ่มจากปี 2020 ขึ้นอยู่กับข้อควรพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

บริษัทฯ อาจประกาศการจ่ายเงินปันผลใดๆ ก่อนโอนอัตรากำไรดังกล่าวสำหรับปีงบการเงินดังกล่าว หรืออาจพิจารณาความเหมาะสมเพื่อสำรองของ บริษัทฯ ขึ้นอยู่กับข้อควรพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

Estimate Dividend per share for Next 3 Years

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|
| Net profit | 7,230,389.04 | 16,005,342.96 | 19,623,342.60 |
| 60% of net profit | 4,338,233.42 | 9,603,205.78 | 11,774,005.56 |
| Share amounts | 2,500,000.00 | 2,500,000.00 | 2,500,000.00 |
| Dividend per share | 1.74 | 3.84 | 4.71 |

Estimate Cashflow for Next 3 Years

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| CASH IN | | | | |
| Cash Beginning forward | 2,423,462.30 | 8,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 |
| Funding form investor | - | 15,000,000.00 | - | - |
| | 2,423,462.30 | 23,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 |
| CASH OUT | | | | |
| Advertising | (2,000,000.00) | (7,900,000.00) | (5,000,000.00) | (3,000,000.00) |
| | 4,423,462.30 | 30,605,577.30 | 42,673,722.30 | 56,241,785.40 |
| CASH FROM OPERATION | | | | |
| RETURN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| NET CASH CARRY FORWARD | 8,605,577.30 | 37,673,722.30 | 53,241,785.40 | 75,980,329.40 |

Share of equity before the Offer

| ผู้ถือหุ้น | ประเภทหุ้น | จำนวนหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น |
|-----------------------|------------|-----------|-------------------|
| นายอรรถสิทธิ์ มีโมตรี | หุ้นสามัญ | 1,200,000 | 60% |
| นายคณิศ ปรารธนา | หุ้นสามัญ | 760,000 | 38% |
| นางนฤมล สีลาเลิศ | หุ้นสามัญ | 40,000 | 2% |

จำนวนหุ้นทั้งหมด 2,000,000 หุ้น

Share of equity following the Offer

| ผู้ถือหุ้น | ประเภทหุ้น | จำนวนหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น |
|-----------------------|------------|-----------|-------------------|
| นายอรรถสิทธิ์ มีโมตรี | หุ้นสามัญ | 1,225,000 | 49% |
| นายคณิศ ปรารธนา | หุ้นสามัญ | 725,000 | 29% |
| นางนฤมล สีลาเลิศ | หุ้นสามัญ | 80,000 | 2% |
| เสนอขายนักลงทุน | หุ้นสามัญ | 500,000 | 20% |

จำนวนหุ้นทั้งหมด 2,500,000 หุ้น

เลขที่โครงการ: 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง: 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ: 19 พ.ค. 2564



Questionnaire online

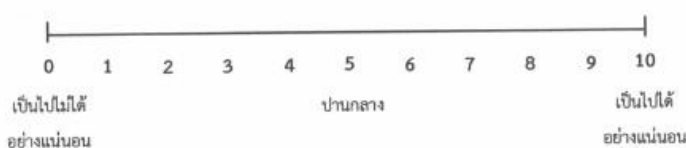
STEP 1

ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนกับ “บริษัท 200 Kcal down จำกัด”

จากข้อมูลของ บริษัท 200 Kcal down จำกัด ข้างต้น กรุณากรอกข้อมูลและตอบคำถามต่อไปนี้

ในฐานะที่ท่านเป็นนักลงทุนรายบุคคล (Retail investor)

1. ท่านยินดีที่จะ ลงทุนใน “200 Kcal down” App. (กรุณาขีดเส้นตรง (|) ลงไปที่เส้นวัดด้านล่างนี้ ที่ตรงกับความรู้สึกหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด)



หากท่าน เลือก 0 (เป็นไปไม่ได้อย่างแน่นอน) ในข้อ 1. ท่าน **ไม่ต้อง** ตอบคำถามในข้อ 2. และ ข้อ 3.

2. กรุณาระบุ “จำนวนหุ้นที่จองซื้อ” และ “จำนวนเงิน” ที่ท่านยินดีที่จะลงทุน

 **ใบจองซื้อหุ้นสามัญ**
(Common Stock Reservation Form)
บริษัท 200 Kcal down จำกัด
หุ้นสามัญ จำนวน 500,000 หุ้น ราคาเสนอขาย **หุ้นละ 30 บาท**
ข้าพเจ้ามีความประสงค์ขอจองซื้อหุ้นสามัญในครั้งนี้ ดังนี้

| | |
|--|---------------------|
| จำนวนหุ้นที่จองซื้อ (Number of reserve share) | หุ้น (Shares) |
| จำนวนเงิน (Amount) | บาท (Baht) |

สมมติว่าท่านมีงบประมาณสำหรับการลงทุน 100,000 บาท
****กำหนดให้จำนวนเงินลงทุนขั้นต่ำต่อผู้ลงทุนรายบุคคล คือ 5,000 บาท
และลงทุนได้สูงสุด ไม่เกิน 100,000 บาท****



เลขที่โครงการ 0.5.0./6.2
วันที่รับรอง 20 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ 19 พ.ค. 2564

3. จากการตัดสินใจลงทุนข้างต้น กรุณากำหนดค่าน้ำหนักความสำคัญของข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจ (ค่าน้ำหนักรวม 100%)

| | ค่าน้ำหนัก (%) |
|--|----------------|
| แบบจำลองธุรกิจ (Business model) | |
| คุณลักษณะของสินค้า/บริการ (Product/Service characteristics) | |
| ศักยภาพทางการตลาด (Market potential) | |
| กลยุทธ์ทางธุรกิจ (Business strategy) | |
| แผนการขยายตลาด และกลยุทธ์การออกจากตลาด (Market expansion plan and exit strategy) | |
| ช่องทางการติดต่อสื่อสาร เช่น Line, Facebook, Chatbot (Communication channel) | |
| การแบ่งส่วนตลาด (Market segmentation) | |
| ทีมผู้บริหาร (Management team) | |
| ทีมงาน (Staff) | |
| พันธมิตรทางธุรกิจ (Business partner) | |
| จำนวนเงินที่ต้องการระดมทุน (Funding amount) | |
| กำไรสุทธิตามกลุ่มลูกค้า (Net profit by customer groups) | |
| ประมาณการกำไรสุทธิ (Estimated net profit) | |
| ประมาณการกำไรขั้นต้น (Estimated gross profit) | |
| ประมาณการรายได้ และ ค่าใช้จ่าย (Estimated revenue and cost) | |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio: D/E) | |
| นโยบายเงินปันผล และ ประมาณการเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend policy and estimated dividend per share) | |
| ประมาณการกระแสเงินสด (Estimated cashflow) | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น (Share of equity) | |
| รวมค่าน้ำหนัก (%) | 100 |

อื่นๆ (ถ้ามี) กรุณาระบุ

| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050/62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |



STEP 2

คำถามทั่วไปเกี่ยวกับข้อมูลส่วนตัว

กรุณาทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่อง หรือเติมข้อความลงในช่องว่างตรงตามความเป็นจริง

- เพศ หญิง ชาย
- อายุ
 - น้อยกว่า 25 ปี 25-30 ปี
 - 31-35 ปี 36-40 ปี
 - 40 ปีขึ้นไป
- รายได้
 - ต่ำกว่า 30,000 บาท
 - 30,001-40,000 บาท
 - 40,001-50,000 บาท
 - 50,001 บาทขึ้นไป
- ท่านมีประสบการณ์การทำงานรวมทั้งสิ้น (รวมถึงงานนอกเวลา) เป็นจำนวนกี่ปี _____ ปี
- ท่านเคยทำงานเกี่ยวข้องกับอาชีพดังต่อไปนี้หรือไม่ ถ้าใช่ กรุณากรอก "จำนวนปี" ถ้าไม่ใช่ให้ระบุ "X"

| | |
|---|----------|
| นักการเงินที่ปรึกษาทางการเงิน | _____ ปี |
| นักบัญชี/ผู้ตรวจสอบบัญชี/ผู้ตรวจสอบภาษี | _____ ปี |
| วิศวกร/นักปฏิบัติการทางเทคนิค/นักวิเคราะห์ทางเทคนิค | _____ ปี |
| ผู้บริหารบริษัท/องค์กร | _____ ปี |
| เจ้าของธุรกิจ Startup/SME | _____ ปี |
| อื่นๆ (กรุณาระบุ) | _____ ปี |
- ตำแหน่งงานปัจจุบันของท่าน คือ ตำแหน่ง
- ท่านสำเร็จปริญญาตรีในสาขาใด
 - การบัญชี การเงิน/การธนาคาร การตลาด สถิติ
 - วิทยาศาสตร์ วิศวกรรมศาสตร์ วิทยาการคอมพิวเตอร์ เกษษศาสตร์
 - อื่นๆ (กรุณาระบุ)
- ท่านเคยผ่านการเรียนดังต่อไปนี้มาแล้ว (นับตั้งแต่ปริญญาตรีและปริญญาโท รวมถึงรายวิชาที่ลงทะเบียนในเทอมนี้ด้วย) (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)
 - วิชาการรายงานทางการเงิน (Financial Reporting)
 - วิชาการบัญชีขั้นพื้นฐาน (Fundamental Accounting)
- ท่านเคย "ลงทุน" ในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่? ("ลงทุน" ในที่นี้ให้หมายความเฉพาะการลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น)
 - เคย ไม่เคย
- ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

11. ท่านเคย “ลงทุน” ในบริษัท Startup หรือ SME หรือไม่? (“ลงทุน” ในที่นี้ให้หมายถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น) ของบริษัทที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคล)
 เคย ไม่เคย
12. ท่านมีประสบการณ์การลงทุนในบริษัท Startup หรือ SME เป็นระยะเวลาประมาณ _____ ปี

แบบทดสอบความรู้ทั่วไปด้านการลงทุน

กรุณาตอบคำถามด้านล่างนี้โดยทำเครื่องหมาย ในตัวเลือก ก. ข. ค. หรือ ง. ที่ตรงตามความเป็นจริงหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

- ท่านคิดว่า การลงทุนแบบใดที่มีความมั่นคงมากและมีความเสี่ยงน้อยที่สุด
 - บริษัท Startup/SME
 - กองทุนรวม
 - หุ้นกู้
 - พันธบัตร
- ท่านคิดว่า การพิจารณาว่าโครงการที่ลงทุนจะได้ผลตอบแทนเป็นเท่าไร ควรใช้หลักการวิเคราะห์จากอะไร
 - มูลค่าปัจจุบันสุทธิ
 - อัตราผลตอบแทนจากโครงการ
 - ระยะเวลาคืนทุน
 - อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว
- ท่านคิดว่า สิ่งใดที่นักลงทุนต้องเตรียมความพร้อมก่อนการลงทุน
 - การยอมรับความเสี่ยง
 - การเลือกบริษัทจัดการลงทุน
 - การเลือกซื้อหน่วยลงทุน
 - การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอุตสาหกรรมที่จะลงทุน
- “มูลค่าที่แท้จริงหุ้น” เรียกว่าอะไร
 - Ceiling
 - Yield
 - Trade value
 - Intrinsic value
- หน่วยงานใดมีหน้าที่ในการคัดกรองผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding platform)
 - สมาคมบริษัทจัดการลงทุน
 - ธนาคารแห่งประเทศไทย
 - สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.)
 - บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)



| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |

6. ท่านคิดว่า ข้อใด ไม่ใช่ หลักการลงทุนในธุรกิจ
- ศึกษาและวิเคราะห์โครงสร้างการลงทุน
 - ติดตามความเคลื่อนไหวผลการดำเนินงานของธุรกิจ
 - ลงทุนด้วยเงินออม
 - จัดทำงบประมาณทางการเงินประกอบการตัดสินใจ
7. ท่านคิดว่า บริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) มีอัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวเป็นอย่างไร
- อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวสูง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวปานกลาง
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวต่ำ
 - อัตราความเสี่ยงในการล้มเหลวน้อยกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์
8. ท่านคิดว่า หากบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องปิดกิจการลง จะส่งผลกระทบต่อเงินของนักลงทุนที่ได้จ่ายลงทุนไปแล้วอย่างไร
- Crowdfunding platform จ่ายเงินคืนให้แก่นักลงทุนทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อคืนจากนักลงทุนด้วยทั้งหมด
 - บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ซื้อคืนจากนักลงทุนบางส่วน
 - นักลงทุนอาจจะไม่ได้รับเงินที่ลงทุนทั้งหมดคืน
9. ท่านคิดว่า เมื่อบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ออกหุ้นเพิ่มทุน (Dilution) จะมีผลต่อผู้ถือหุ้นเดิมอย่างไร
- มีผล ในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - มีผลกับจำนวนเงินที่ลงทุนไปแล้ว
 - ไม่มีผล ในเรื่องส่วนแบ่งกำไร หรือ สิทธิในการออกเสียง
 - ไม่มีผล เพราะถือเป็นเรื่องการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท
10. ในกรณีที่พบว่าบริษัท Startup/SME ที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding platform) มีการเปิดเผยข้อมูลสาระสำคัญอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วน ท่านคิดว่า นักลงทุนสามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้หรือไม่
- สามารถฟ้องได้เต็มจำนวนเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้กึ่งหนึ่งของเงินลงทุน
 - สามารถฟ้องร้องได้ตามจำนวนเงินที่คงเหลือหลังจากหักค่าเสียหายแล้ว
 - ไม่สามารถฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายได้

| | |
|---------------|--------------|
| เลขที่โครงการ | 050 / 62 |
| วันที่รับรอง | 20 พ.ค. 2563 |
| วันหมดอายุ | 19 พ.ค. 2564 |



แบบทดสอบพฤติกรรมการลงทุน

เรื่อง ความโน้มเอียงทางความคิด

กรุณาตอบคำถามด้านล่างนี้โดยทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่องที่ตรงตามความเป็นจริงหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

0 = ไม่เห็นด้วยเลย 10 = เห็นด้วยมากที่สุด

| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|
| 1. ฉันพยายามหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทที่เคยมีประวัติรายได้ที่ไม่ดี | | | | | | | | | | | |
| 2. ฉันพิจารณาผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทในการซื้อหุ้น เพราะฉันเชื่อว่าผลการดำเนินงานที่ดีจะดำเนินต่อไป | | | | | | | | | | | |
| 3. ฉันคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในอนาคตบนพื้นฐานราคาหุ้นล่าสุด | | | | | | | | | | | |
| 4. ฉันจะไม่ซื้อหุ้น หากราคาหุ้นนั้นแพงกว่าปีที่ผ่านมา | | | | | | | | | | | |
| 5. สมมติว่าหุ้นของ บริษัท ABC มีประสิทธิภาพเหนือกว่าตลาดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เมื่อพิจารณาจากอดีตฉันคาดว่าหุ้นบริษัทนี้จะแสดงผลกำไรที่คล้ายคลึงกันในอนาคต | | | | | | | | | | | |
| 6. ฉันชื่นชอบการซื้อหุ้นในวันที่มูลค่าดัชนีของ SET เพิ่มขึ้น | | | | | | | | | | | |
| 7. ฉันชอบลงทุนในหุ้นที่ได้รับการประเมินจากผู้เชี่ยวชาญที่มีชื่อเสียง | | | | | | | | | | | |
| 8. สมมติว่าท่านได้รับข้อมูลที่ยอดเยี่ยมจากเพื่อนของท่าน ที่มีความเข้าใจในตลาดหุ้นเป็นอย่างดี เพื่อนแนะนำให้ท่านซื้อหุ้นของ บริษัท ABC ท่านมีแนวโน้มที่จะซื้อหุ้นนี้ เพราะเพื่อนของท่านมักจะพูดถูกเสมอ | | | | | | | | | | | |
| 9. ฉันได้รับแจ้งเกี่ยวกับข้อมูลพื้นฐานทั้งหมดของบริษัท ที่ฉันจะลงทุนด้วย | | | | | | | | | | | |
| 10. ถ้าโรที่ฉันได้รับจากการลงทุนในบริษัท A ทำให้ฉันสนใจเป็นอย่างยิ่งที่จะลงทุนในบริษัท B ซึ่งมีลักษณะธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน | | | | | | | | | | | |

เลขที่โครงการ..... 0.5.0. / 6.2
วันที่รับรอง..... 2.0 พ.ค. 2563
วันหมดอายุ..... 1.9 พ.ค. 2564



เรื่อง ความไม่เียงทางอารมณ์

กรุณาตอบคำถามด้านล่างนี้โดยทำเครื่องหมาย ✓ ลงในช่องที่ตรงตามความเป็นจริงหรือความคิดเห็นของท่านมากที่สุด

0 = ไม่เห็นด้วยเลย 10 = เห็นด้วยมากที่สุด

| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|----|
| 1. ถ้าราคาหุ้นของฉันตกลง 3% ฉันเชื่อว่าราคาดังนั้นจะกลับขึ้นมาในอีกไม่กี่วัน | | | | | | | | | | | |
| 2. ฉันตั้งใจที่จะขายหุ้นทันทีที่ราคาดังนั้นกลับไปเท่ากับราคาที่ซื้อ | | | | | | | | | | | |
| 3. ฉันจะไม่เพิ่มการลงทุนของฉัน หากตลาดมีประสิทธิภาพต่ำ | | | | | | | | | | | |
| 4. ฉันมักจะลงทุนในบริษัทที่มีผลการดำเนินงานเป็นบวก และสามารถทำกำไรในการซื้อขาย | | | | | | | | | | | |
| 5. ฉันเชื่อว่าทักษะและความรู้ของฉันเกี่ยวกับการลงทุนใน SET สามารถช่วยให้ฉันมีประสิทธิภาพเหนือกว่าตลาด | | | | | | | | | | | |
| 6. ฉันเชื่อว่าฉันมีโอกาสน้อยกว่าคนอื่น ๆ ที่จะต้องเจ็บปวดจากการขายหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาที่ซื้อ | | | | | | | | | | | |
| 7. ฉันมีความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุนของตัวเอง มากกว่ารับฟังความคิดเห็นจากเพื่อน | | | | | | | | | | | |
| 8. การลงทุนครั้งล่าสุดเป็นเพียงแค่ความโชคร้าย ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจที่ผิดพลาดของฉัน | | | | | | | | | | | |
| 9. ฉันหลีกเลี่ยงการขายหุ้นที่มีมูลค่าลดลง และขายหุ้นที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว | | | | | | | | | | | |
| 10. ฉันยังคงถือหุ้นไว้ เพราะรู้ว่าอีกไม่นานราคาดังนั้นจะดีขึ้น | | | | | | | | | | | |

ขอขอบพระคุณที่ท่านเสียสละเวลาในการเข้าร่วมการวิจัยครั้งนี้

เลขที่โครงการ..... 0.5.0 / 6.2
วันที่รับรอง..... 2.0 พ.ศ. 2563
วันหมดอายุ..... 19 พ.ศ. 2564



APPENDIX F
MULTIPLE REGRESSION ANALYSIS



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

F01 WORK EXPERIENCE * ESTIMATED REVENUE & COST

Levene's Test of Equality of Error Variances^a

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| F | df1 | df2 | Sig. |
|-------|-----|-----|------|
| 1.386 | 14 | 45 | .199 |

Tests the null hypothesis that the error variance of the dependent variable is equal across groups.

- a. Design: Intercept + Work Experience + Estimated Revenue & Cost +
Work Experience * Estimated Revenue & Cost

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| Source | Type III Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--|-------------------------|----|-------------|---------|------|
| Corrected Model | 66.991 ^a | 14 | 4.785 | 2.324 | .016 |
| Intercept | 1106.890 | 1 | 1106.890 | 537.562 | .000 |
| Work Experience | .122 | 1 | .122 | .059 | .809 |
| Estimated Revenue & Cost | 40.210 | 9 | 4.468 | 2.170 | .043 |
| Work Experience * Estimated Revenue & Cost | 22.594 | 4 | 5.649 | 2.743 | .040 |
| Error | 92.659 | 45 | 2.059 | | |
| Total | 2813.000 | 60 | | | |
| Corrected Total | 159.650 | 59 | | | |

- a. R Squared = .420 (Adjusted R Squared = .239)

Descriptive Statistics

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| Work Experience of Investors for Mixed Information | Estimated Revenue & Cost for Mixed Information | Mean | Std. Deviation | N |
|--|--|--------------|----------------|-----------|
| Low-experience | 0 | 7.00 | . | 1 |
| | 2 | 6.00 | 1.414 | 2 |
| | 3 | 4.00 | . | 1 |
| | 5 | 5.50 | .577 | 4 |
| | 6 | 6.33 | 1.155 | 3 |
| | 7 | 6.40 | .894 | 5 |
| | 8 | 6.17 | 2.041 | 6 |
| | 9 | 6.92 | 2.193 | 12 |
| | 10 | 8.00 | 1.871 | 5 |
| | Total | 6.56 | 1.789 | 39 |
| High-experience | 3 | 9.00 | . | 1 |
| | 5 | 4.00 | . | 1 |
| | 7 | 6.75 | .500 | 4 |
| | 8 | 7.50 | 1.049 | 6 |
| | 9 | 6.50 | 1.414 | 8 |
| | 10 | 6.00 | . | 1 |
| Total | 6.81 | 1.365 | 21 | |

F02 EDUCATION FIELD * EXIT STRATEGY**Levene's Test of Equality of Error Variances^a**

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| F | df1 | df2 | Sig. |
|----------|------------|------------|-------------|
| .840 | 17 | 42 | .641 |

Tests the null hypothesis that the error variance of the dependent variable is equal across groups.

- a. Design: Intercept + Education Field + Exit Strategy + Education Field * Exit Strategy

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| Source | Type III Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---------------------------------|--------------------------------|-----------|--------------------|----------|-------------|
| Corrected Model | 84.650 ^a | 17 | 4.979 | 2.788 | .004 |
| Intercept | 1032.509 | 1 | 1032.509 | 578.205 | .000 |
| Education Field | 14.708 | 2 | 7.354 | 4.118 | .023 |
| Exit Strategy | 49.471 | 8 | 6.184 | 3.463 | .004 |
| Education Field * Exit Strategy | 21.358 | 7 | 5.051 | 2.709 | .045 |
| Error | 75.000 | 42 | 1.786 | | |
| Total | 2813.000 | 60 | | | |
| Corrected Total | 159.650 | 59 | | | |

- a. R Squared = .530 (Adjusted R Squared = .340)

Descriptive Statistics

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| Education of Investors for Mixed Information | Market Expansion and Exit Strategy for Mixed Information | Mean | Std. Deviation | N |
|---|--|--------------|-------------------|----------|
| Pure Sciences | 7 | 5.67 | 1.528 | 3 |
| | 8 | 7.50 | .707 | 2 |
| | 10 | 9.00 | . | 1 |
| | Total | 6.83 | 1.722 | 6 |
| Applied Sciences | 3 | 5.00 | . | 1 |
| | 4 | 3.00 | 1.414 | 2 |
| | 5 | 6.00 | 1.512 | 8 |
| | 6 | 4.00 | . | 1 |
| | 7 | 6.50 | 1.732 | 4 |
| | 8 | 6.33 | 1.000 | 9 |
| | 9 | 7.50 | 1.378 | 6 |
| | 10 | 6.00 | 1.414 | 2 |
| Total | 6.15 | 1.623 | 33 | |
| Social Sciences | 2 | 9.00 | . | 1 |
| | 5 | 9.00 | . | 1 |
| | 6 | 7.00 | 1.414 | 2 |
| | 7 | 5.67 | 1.528 | 3 |
| | 8 | 7.83 | 1.169 | 6 |
| | 9 | 7.67 | 1.366 | 6 |
| | 10 | 6.50 | .707 | 2 |
| Total | 7.38 | 1.431 | 21 | |

F03 EDUCATION FIELD * MARKET POTENTIAL**Levene's Test of Equality of Error Variances^a**

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| F | df1 | df2 | Sig. |
|----------|------------|------------|-------------|
| 1.342 | 15 | 44 | .219 |

Tests the null hypothesis that the error variance of the dependent variable is equal across groups.

a. Design: Intercept + Education Field + Market Potential + Education Field * Market Potential

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information Type

| Source | Type III Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------------------------------|--------------------------------|-----------|--------------------|----------|-------------|
| Corrected Model | 47.899 ^a | 15 | 3.193 | 1.257 | .269 |
| Intercept | 1157.897 | 1 | 1157.897 | 455.903 | .000 |
| Education Field | 20.855 | 2 | 10.427 | 4.106 | .023 |
| Market Potential | 10.848 | 5 | 2.170 | .854 | .519 |
| Education Field * Market Potential | 22.437 | 8 | 5.805 | 2.804 | .038 |
| Error | 111.751 | 44 | 2.540 | | |
| Total | 2813.000 | 60 | | | |
| Corrected Total | 159.650 | 59 | | | |

a. R Squared = .300 (Adjusted R Squared = .201)

Descriptive Statistics

Dependent Variable: Likelihood of Investment for Mixed Information

| Education of Investors for Mixed Information | Market Potential for Mixed Information | Mean | Std. Deviation | N |
|--|--|-------------|----------------|--------------|
| Pure Sciences | 6 | 4.00 | . | 1 |
| | 7 | 6.00 | . | 1 |
| | 8 | 7.00 | .000 | 2 |
| | 9 | 9.00 | . | 1 |
| | 10 | 8.00 | . | 1 |
| | Total | | 6.83 | 1.722 |
| Applied Sciences | 5 | 4.00 | . | 1 |
| | 6 | 5.67 | .577 | 3 |
| | 7 | 6.00 | 1.732 | 3 |
| | 8 | 6.29 | 2.138 | 7 |
| | 9 | 6.50 | 1.716 | 10 |
| | 10 | 6.11 | 1.453 | 9 |
| Total | | 6.15 | 1.623 | 33 |
| Social Sciences | 5 | 9.00 | . | 1 |
| | 7 | 8.33 | 2.082 | 3 |
| | 8 | 7.20 | .837 | 5 |
| | 9 | 7.00 | 1.414 | 7 |
| | 10 | 7.20 | 1.643 | 5 |
| Total | | 7.38 | 1.431 | 21 |

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

REFERENCES

VITA

| | |
|------------------------------|--|
| NAME | ARANYA NARKLOR |
| DATE OF BIRTH | 6 August 1980 |
| PLACE OF BIRTH | Nonthaburi |
| INSTITUTIONS ATTENDED | Chulalongkorn University |
| PUBLICATION | <p>Narklor, A., Nitirojntanad, K. & Tanlamai, U. “A Qualitative-Examination of Accounting and Non-Accounting Information Relevant to Thai Equity-Based Crowdfunding”. Journal of Management Science, Udon Thani Rajabhat University, 2021, Vol. 3, No. 2 (March - April), 1-21.</p> <p>Narklor, A., Pattanapanyasat, R. “Equity-based crowdfunding platform characteristics and the influence on fundraising success”. Asian Journal of Information and Communications 2019, Vol. 11, No. 2, 1-11.</p> |