

แนวทางการกำกับดูแล เหรียญดิจิทัล

ที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า :
บทเรียนจากต่างประเทศและนโยบายไทยต่อประเทศไทย



ผู้เขียน

พนิต วัฒนกุล
ภูมิศิริ คำรงวุฒิ

บรรณาธิการ

ภรณ์ทิพย์ ปียุกติพงษ์
ธัญลักษณ์ คมสันต์
สมพร อัครวิธานนท์

สำนักประสาน

“งานวิจัยเชิงนโยบายเพื่องานนิติบัญญัติสำหรับสังคมคุณภาพและผู้สูงวัย”
สถาบันคลังสมองของชาติ ร่วมกับ สำนักงานการวิจัยแห่งชาติ (วช.)





แนวทางการกำกับดูแล

เหรียญดิจิทัล

ที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า :

บทเรียนจากต่างประเทศและนัยเชิงนโยบายต่อประเทศไทย

STABLECOIN REGULATIONS:

Lessons from International Experiences
and their Implications for Thailand



แนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า: บทเรียนจากต่างประเทศและนโยบายไทยต่อประเทศไทย

ผู้เขียน	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พนิต วัฒนกุล อ.ดร.ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ
บรรณาธิการ	ภรณ์ทิพย์ ปิยฤทธิพงศ์ ชัยลักษณ์ คมสันต์ สมพร อิศวิลานนท์
จำนวน	300 เล่ม
พิมพ์ครั้งที่ 1	พฤษภาคม 2567
จัดพิมพ์โดย	สถาบันคลังสมองของชาติ อาคารอุดมศึกษา 2 ชั้น 19 เลขที่ 328 ถนนศรีอยุธยา แขวงทุ่งพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
พิมพ์ที่	บริษัท ซีโน พับลิชชิ่ง แอนด์ แพคเกจจิ้ง จำกัด

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของสำนักหอสมุดแห่งชาติ

พนิต วัฒนกุล.

แนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า: บทเรียนจากต่างประเทศและนโยบายไทยต่อประเทศไทย.-- กรุงเทพฯ : สถาบันคลังสมองของชาติ, 2567. 188 หน้า.

1. สกุลเงินดิจิทัล. 2. นโยบายการเงิน. I. ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ, ผู้แต่งร่วม. II. ชื่อเรื่อง.

332.4

ISBN 978-616-94480-4-4



คำนิยม

สถาบันคลังสมองของชาติ ภายใต้มูลนิธิส่งเสริมทบวงมหาวิทยาลัย มีหน้าที่เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของภาครัฐในการแก้ปัญหาและพัฒนาประเทศจากการใช้แนวคิดทางวิชาการไปสู่การพัฒนาประเทศในเชิงรุก โดยสถาบันฯ มียุทธศาสตร์และทิศทางการดำเนินงาน คือ 1) หนุนเสริมเพื่อสร้างความเข้มแข็งของมหาวิทยาลัย 2) ใช้ประโยชน์จากพลังของบุคลากรอุดมศึกษาเพื่อการพัฒนาประเทศและสังคม และ 3) วิจัยเชิงนโยบายเพื่อพัฒนาระบบอุดมศึกษาและการพัฒนาประเทศ

ดังนั้น เพื่อให้ตอบสนองต่อพันธกิจดังกล่าว สถาบันฯ ได้ดำเนินงานร่วมกับสำนักงานการวิจัยแห่งชาติ (วช.) ในการพัฒนาและผลักดัน platform “สำนักประสานงานวิจัยเชิงนโยบาย เพื่องานนิติบัญญัติ สำหรับสังคมคุณภาพและผู้สูงวัย” เพื่อเป็นกลไกสำคัญของระบบ ววน. ที่มีวัตถุประสงค์ในการสนับสนุนการวิจัยตามความต้องการของฝ่ายนิติบัญญัติ และของฝ่ายบริหารราชการแผ่นดิน และจัดการความรู้ในประเด็นวิจัยเชิงยุทธศาสตร์ เพื่อให้เกิดการส่งผ่านองค์ความรู้ไปสู่การใช้ประโยชน์โดยหน่วยงานภาคนโยบาย เอื้อต่อการนำไปใช้ตอบโจทย์ข้อปัญหาในมิติต่างๆ พร้อมทั้งยกระดับศักยภาพของนักวิจัยในสถาบันอุดมศึกษาให้มีความเชี่ยวชาญ สามารถสังเคราะห์ข้อความรู้ และขับเคลื่อนงานวิจัยให้เกิดการสร้างผลลัพธ์และผลกระทบจากงานวิจัยตามมา

เอกสารวิชาการ เรื่อง “แนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า:บทเรียนจากต่างประเทศและนัยเชิงนโยบายต่อประเทศไทย” นี้ ได้จัดทำขึ้นจากการสังเคราะห์ผลการศึกษาของโครงการวิจัย เรื่อง “**นิติเศรษฐศาสตร์ว่าด้วยการกำกับดูแลเงินดิจิทัล**” โดย **ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พนิต วัฒนกุล และคณะ** ซึ่งได้รับการสนับสนุนทุนวิจัยจาก วช. ปีพ.ศ. 2565-2566 เอกสารวิชาการฉบับนี้ จะเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการขับเคลื่อนผลงานวิจัยไปสู่ผลลัพธ์เชิงนโยบายในกระบวนการนิติบัญญัติและจัดทำมาตรการเชิงนโยบายที่สำคัญของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การออกแบบภูมิทัศน์การเงินของประเทศไทยให้เอื้อต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจการเงินในบริบทโลกสมัยใหม่ ตลอดจนช่วยผลักดันข้อมูลของงานวิจัยให้เกิดการใช้ประโยชน์ในวงกว้าง

สถาบันฯ ขอขอบคุณ วช. ในการสนับสนุนงบประมาณการจัดพิมพ์และเผยแพร่ข้อความรู้ดังกล่าว ทั้งนี้ สถาบันฯ มีความยินดีเป็นอย่างยิ่งที่เอกสารฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อภาคส่วนต่างๆ ทั้งหน่วยงานด้านนิติบัญญัติ หน่วยงานภาครัฐ ตลอดจนภาคเอกชน เพื่อใช้เป็นฐานข้อมูลสำหรับการดำเนินงาน การเรียนรู้ และการสร้างทางเลือกเชิงนโยบายต่อไป

รองศาสตราจารย์ ดร.พีรเดช ทองอำไพ
ผู้อำนวยการสถาบันคลังสมองของชาติ



ความก้าวหน้าของเทคโนโลยีการเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (distributed ledger technology) และการพัฒนาสินทรัพย์ดิจิทัลหลากหลายประเภททำให้เกิดการปฏิวัติครั้งใหญ่ในโลกการเงิน ความนิยมของสกุลเงินเหล่านี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยมีมูลค่าตลาดรวมหลายพันล้าน ดอลลาร์ สรอ. ในบรรดาสินทรัพย์ดิจิทัลเหล่านั้น เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoins) ได้กลายเป็นองค์ประกอบสำคัญของระบบการเงินแบบกระจายศูนย์ (Decentralized Finance) ในปัจจุบัน

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรเป็นสกุลเงินดิจิทัลประเภทหนึ่งที่ถูกออกแบบมาให้มีมูลค่าคงที่และเสถียร โดยผูกมูลค่ากับสินทรัพย์อ้างอิง เช่น สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ทองคำ หรือสินทรัพย์อื่น ๆ ด้วยลักษณะเฉพาะนี้ เหรียญดิจิทัลฯ จึงได้รับความนิยมในการใช้เป็นสื่อกลางแลกเปลี่ยน รวมถึงเป็นเครื่องมือในการลงทุนและโอนเงินข้ามพรมแดน เนื่องจากมีความผันผวนน้อยกว่าสกุลเงินดิจิทัลอื่น ๆ

อย่างไรก็ตาม การเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ได้นำมาซึ่งความท้าทายด้านการกำกับดูแล หน่วยงานกำกับดูแลในหลายประเทศต้องเผชิญกับปัญหาในการออกแบบกรอบการกำกับดูแลที่สามารถรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน ปกป้องนักลงทุน และป้องกันการใช้เหรียญดิจิทัลฯ ในวัตถุประสงค์ที่ผิดกฎหมาย เช่น การฟอกเงิน การสนับสนุนทางการเงินแก่กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการก่อการร้าย เป็นต้น การกำกับดูแลอย่างมีประสิทธิภาพและสมดุลจึงมีความสำคัญยิ่งต่อการส่งเสริมนวัตกรรมและการเติบโตของเทคโนโลยีการเงินดิจิทัล พร้อม ๆ กับการรักษาความปลอดภัยและเสถียรภาพของระบบการเงิน ดังนั้น เอกสารวิชาการเล่มนี้จึงศึกษาแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าของ 7 ประเทศที่มีนโยบายส่งเสริมการเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาคหรือของโลก เพื่อนำบทเรียนจากต่างประเทศ มาปรับใช้กับตลาดการเงินและตลาดการสินทรัพย์ดิจิทัลของประเทศไทย

ผู้เขียนขอขอบคุณสำนักงานการวิจัยแห่งชาติ และสถาบันคลังสมองของชาติ ที่สนับสนุนทุนวิจัย และประสานงานการดำเนินการวิจัย ดร.ณรรักษ์ โพธิ์พัฒนชัย และผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่าน ที่ให้ความเห็นในการปรับปรุงเอกสารวิชาการฉบับนี้จนแล้วเสร็จ คุณปณณวัฒน์ เกตุรานนท์ คุณพลกฤติ รียาพันธ์ และคุณภัทรจาริน ตันจาตรนต์ สำหรับการเป็นผู้ช่วยวิจัย คุณกระจ่างศรี ศรีกระจ่าง และคุณภัครภัสสร กวินเฟื่องฟูกุล สำหรับการจัดงานประชุมกลุ่มย่อยเพื่อระดมความเห็น และการประชุมเผยแพร่โครงการวิจัยสู่สาธารณะ ตลอดจนผู้เข้าร่วมการประชุมระดมสมองที่ได้แลกเปลี่ยนความคิดเห็นและมุมมองการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า ผู้เขียนหวังอย่างยิ่งว่าเอกสารวิชาการเล่มนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดการเงิน และตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ไม่ว่าจะเป็นผู้กำหนดนโยบาย นักวิชาการ ผู้ประกอบการสินทรัพย์ดิจิทัลนักลงทุน ตลอดจนบุคคลทั่วไปที่สนใจศึกษาเรื่องนี้ ความเข้าใจเกี่ยวกับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าและการกำกับดูแลจะเป็นกุญแจสำคัญที่ช่วยเปิดประตูโลกที่น่าตื่นตาตื่นใจแห่งเทคโนโลยีการเงินสมัยใหม่ต่อไป

ผู้เขียน

พฤษภาคม 2567



ความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีที่ได้พัฒนาการอย่างก้าวกระโดดและรวดเร็วในปัจจุบันได้ก่อให้เกิดนวัตกรรมและผลิตภัณฑ์ทางการเงินในรูปแบบใหม่ขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเหรียญดิจิทัลในสกุลต่าง ๆ ที่ได้รับความนิยมในการนำมาใช้ทำธุรกรรม แลกเปลี่ยนสินค้าและบริการ สิทธิและสัญญา ซึ่งการเปลี่ยนแปลงภูมิทัศน์ทางการเงินดังกล่าวได้นำมาสู่การออกแบบโครงสร้างการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล ทั้งในด้านเสถียรภาพทางการเงิน การคุ้มครองผู้บริโภค และจริยธรรมทางการเงิน ที่เหมาะสม

สำหรับประเทศไทย ซึ่งได้ให้ความสำคัญกับการมุ่งสู่การเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาค มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องทบทวนกลไกและช่องว่างในการบริหารจัดการตลาดเงินดิจิทัลของประเทศ ให้เกิดการส่งเสริมและพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอย่างเท่าทันและทัดเทียมกับบริบทของสากล สามารถแข่งขัน และรักษาเสถียรภาพทางการเงินโดยรวมของประเทศได้

เอกสารเล่มนี้ เป็นการสังเคราะห์เนื้อหาจากโครงการวิจัยเรื่อง **“นิติเศรษฐศาสตร์ว่าด้วยการกำกับดูแลเงินดิจิทัล”** ศึกษาโดย ผศ.ดร.พนิต วัฒนกุล และคณะ ได้รับทุนสนับสนุนการวิจัยจาก สำนักงานการวิจัยแห่งชาติ (วช.) และสถาบันคลังสมองของชาติ (สคช.) เป็นผู้ประสานงานโครงการฯ โดยมีเป้าหมาย เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบนโยบายและระเบียบข้อบังคับการกำกับดูแลเงินดิจิทัล ภายใต้ภูมิทัศน์ทางการเงินของประเทศไทยและบริบทของสังคมโลก ตลอดจนให้ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่องานด้านงานนิติบัญญัติและการบริหารราชการแผ่นดิน เพื่อการรองรับการนำเทคโนโลยีทางการเงินมาใช้ให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทยให้เท่าทันและยั่งยืน

สำนักประสานงาน “งานวิจัยเชิงนโยบายเพื่องานนิติบัญญัติสำหรับสังคมคุณภาพและผู้สูงวัย” เห็นว่างานวิจัยในเรื่องดังกล่าวที่ได้สังเคราะห์เนื้อหาขึ้นใหม่เล่มนี้ได้นำเสนอข้อมูลเชิงนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเชิงนโยบายในการกำกับดูแลเงินดิจิทัล ทั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันและที่จะพัฒนาต่อยอดในอนาคต และรวมถึงการนำไปใช้ศึกษาต่อยอดเพิ่มเติมในเชิงวิชาการ จึงได้จัดพิมพ์เพื่อการเผยแพร่

ในการนี้ สำนักประสานงานฯ ขอขอบคุณ **ผศ.ดร.พนิต วัฒนกุล และคณะ** ที่ได้จัดทำสังเคราะห์ข้อความรู้จากงานวิจัยขึ้นเป็นเอกสารวิชาการเล่มนี้ มา ณ โอกาสนี้

คณะบรรณาธิการ
เมษายน 2567



[1]

บทที่ 1 บทนำ	11
1.1 ที่มาและความสำคัญ	12
1.2 ภาพรวมตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล	13
1.3 ภาพรวมเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoins)	20
บทที่ 2 โอกาสและความท้าทายของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า	25
2.1 ลักษณะของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า	26
2.2 ความท้าทายและความเสี่ยง	37
บทที่ 3 การกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่ากรณีศึกษาของต่างประเทศ	44
3.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา	46
3.2 ประเทศสวิตเซอร์แลนด์	64
3.3 ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE)	76
3.4 ประเทศญี่ปุ่น	86
3.5 ประเทศนิวซีแลนด์	99
3.6 ประเทศสิงคโปร์	110
3.7 เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Hong Kong)	126
3.8 บทสรุป	134



[2]

บทที่ 4 ตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรด้านมูลค่า กรณีประเทศไทย	136
4.1 ภูมิทัศน์ตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า ในประเทศไทย	138
4.2 กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า ภายใต้กฎหมายประเทศไทย	139
4.3 การรักษาเสถียรภาพด้านการเงินในประเทศไทย	148
4.4 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในประเทศไทย	151
4.5 จริยธรรมทางการเงินในประเทศไทย	154
4.6 บทสรุป	157
บทที่ 5 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย	164
5.1 กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า	166
5.2 การรักษาเสถียรภาพด้านการเงิน	169
5.3 การคุ้มครองผู้บริโภค	172
5.4 จริยธรรมทางการเงิน	173
5.5 แนวทางการกำกับดูแล	174
บรรณานุกรม	177

ตารางที่ 1-1	มูลค่าตลาดคริปโทเคอร์เรนซีและทองคำ	14
ตารางที่ 2-1	เป้าหมายด้านนโยบาย ความเสี่ยง และการกำกับดูแล เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า	43
ตารางที่ 3-1	ข้อกำหนดในการกำกับดูแลผู้ออกเหรียญดิจิทัล ที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าที่หนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียว ของประเทศสิงคโปร์	118
ตารางที่ 4-1	สรุปการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยง ทางมูลค่าของประเทศต่าง ๆ เปรียบเทียบกับประเทศไทย	159





ภาพที่ 1-1	ระบบนิเวศตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล	17
ภาพที่ 1-2	มูลค่ารวมตลาดของคริปโทเคอร์เรนซี	19
ภาพที่ 1-3	มูลค่ารวมตลาดของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า	22
ภาพที่ 1-4	มูลค่ารวมตลาดของคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า	23
ภาพที่ 2-1	กลไกการทำงานและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า	33
ภาพที่ 2-2	ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ USDT ในศูนย์ซื้อขายฯ coinmarketcap	34
ภาพที่ 2-3	ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ USDC ในศูนย์ซื้อขายฯ coinmarketcap	35
ภาพที่ 2-4	ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ BUSD ในศูนย์ซื้อขายฯ coinmarketcap	35
ภาพที่ 3-1	กรอบการกำกับดูแลของประเทศสหรัฐอเมริกา	50
ภาพที่ 3-2	กรอบการกำกับดูแลของประเทศสวิตเซอร์แลนด์	69
ภาพที่ 3-3	กรอบการกำกับดูแลของเขตเสรีทางการเงิน ADGM ในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	80
ภาพที่ 3-4	กรอบการกำกับดูแลของประเทศญี่ปุ่น	89
ภาพที่ 3-5	กรอบการกำกับดูแลของประเทศนิวซีแลนด์	102
ภาพที่ 3-6	กรอบการกำกับดูแลของประเทศสิงคโปร์	117
ภาพที่ 3-7	กรอบการกำกับดูแลของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน	131



ບຸກຄົນ



บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

ปัจจุบัน การพัฒนาทางเทคโนโลยีด้านการจัดเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (Distributed ledger technology: DLT) ทำให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินมากมาย หนึ่งในนวัตกรรมทางการเงินที่ได้รับการพูดถึงอย่างแพร่หลาย คือ สินทรัพย์ดิจิทัลประเภทคริปโทเคอร์เรนซี (cryptocurrency) ซึ่งเป็นเหรียญดิจิทัลที่สร้างขึ้นโดยมีความประสงค์ที่จะใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนเพื่อให้ได้มาซึ่งสินค้า บริการ หรือสิทธิอื่นใด อาจมีหรือไม่มีสินทรัพย์หนุนหลัง¹ ซึ่งเป็นเหรียญดิจิทัลที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือ อาทิ สิทธิในการเข้าร่วมลงทุนในโครงการหรือกิจการ (investment token) หรือสิทธิในการแลกเปลี่ยนประโยชน์ในสินค้าหรือบริการ หรือสิทธิอื่นใดที่เฉพาะเจาะจง (utility token) นอกจากนี้ยังมีการประยุกต์ใช้สัญญาอัจฉริยะ² (smart contract) ในสินทรัพย์ดิจิทัลเหล่านี้อีกด้วย จนกระทั่งเริ่มมีแนวคิดในการนำสินทรัพย์ดิจิทัลมาทดแทนภาคการเงินในระบบเดิม ทั้งการใช้คริปโทเคอร์เรนซีในการชำระราคาสินค้าและบริการ การใช้โทเคนดิจิทัลในการระดมทุนของสถานประกอบการ และการแสวงหาผลตอบแทนจากลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล อย่างไรก็ตาม นวัตกรรมทางการเงินมักจะมาพร้อมกับความเสี่ยง

ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลมีความผันผวนสูงเมื่อเทียบกับตลาดสินทรัพย์ประเภทอื่น ในไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2564 สินทรัพย์ดิจิทัลทั่วโลกมีมูลค่า (total market cap) สูงถึง 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ และขยายตัวเป็น 2.53 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ เมื่อสิ้นปี พ.ศ. 2564³ มูลค่าตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวคิดเป็นประมาณร้อยละ 20 ของมูลค่าทองคำในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม เมื่อสิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2565 มูลค่าของสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาดโลกได้ปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือหดตัวมากกว่าร้อยละ 50 ภายในระยะเวลาเพียงแค่ 1 ปี

¹ เหรียญดิจิทัลที่ไม่มีสินทรัพย์หนุนหลัง อาทิ Bitcoin, Ethereum, Litecoin เหรียญดิจิทัลที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันทางมูลค่า หรือ stablecoin อาทิ Tether, USDC, Binance USD

² Smart contract คือ สัญญาที่เขียนขึ้นจากระบบคอมพิวเตอร์ (code) สามารถบังคับสิทธิเมื่อเงื่อนไขตามที่เราระบุไว้ในสัญญาครบถ้วน โดยไม่ต้องอาศัยตัวกลางการเงินหรือสถาบันกฎหมายในการบังคับตามสัญญา

³ รายงานข้อมูลตลาดคริปโทเคอร์เรนซีจาก www.coingecko.com

ความผันผวนดังกล่าวทำให้การใช้คริปโทเคอร์เรนซีชำระราคาสินค้าและบริการทำได้ยาก และเกิดคำถามถึงความสามารถในการใช้คริปโทเคอร์เรนซีในการแทนที่เงินที่ภาครัฐให้การรับรอง (fiat money) อย่างไรก็ตาม ปัญหาความผันผวนดังกล่าวส่วนใหญ่เกิดขึ้นกับเหรียญดิจิทัลหรือคริปโทเคอร์เรนซีที่ไม่มีสินทรัพย์หนุนหลัง

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoin) ถูกออกแบบมาเพื่อลดความผันผวนที่หลายฝ่ายมองว่าเป็นจุดอ่อนของสินทรัพย์ดิจิทัล โดยที่ผู้ออกแบบจะตรึงราคาของเหรียญดิจิทัลกับสินทรัพย์บางอย่าง อาทิ สกุลเงินของประเทศใดประเทศหนึ่ง สินค้าโภคภัณฑ์ (commodity) และสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ เมื่อมูลค่าของเหรียญดิจิทัลมีความเสถียรมากขึ้น การใช้สอยเพื่อซื้อสินค้าและบริการด้วยเหรียญดิจิทัลก็สามารถทำได้ง่ายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การใช้เหรียญดิจิทัลฯ อย่างแพร่หลายอาจทำให้อณาการกลางสูญเสียความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจประสบปัญหา เพราะนโยบายการเงินของธนาคารกลางจะดำเนินการผ่านเงินตราที่ธนาคารกลางออกเอง เพื่อคงไว้ซึ่งประสิทธิภาพในการเสริมสร้างเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจ ธนาคารกลางทั่วโลกจึงริเริ่มแนวคิดการออกเงินดิจิทัลโดยธนาคารกลาง (Central Bank Digital Currency: CBDC)

ปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) มีการออกแนวนโยบายภูมิทัศน์ใหม่ภาคการเงินไทยเพื่อเศรษฐกิจดิจิทัลและการเติบโตอย่างยั่งยืน⁴ (Financial Landscape) พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล และระเบียบต่าง ๆ เพื่อกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล คำถามสำคัญ คือ แนวคิดดังกล่าวสอดคล้องหรือขัดแย้งกับแนวทางการกำกับ stablecoin ในระดับสากล และประเทศไทยจะออกแบบภูมิทัศน์การเงินสมัยใหม่อย่างไร เพื่อไม่ให้ตกขบวนการพัฒนากระบวนเศรษฐกิจการเงินในอนาคต

1.2 ภาพรวมตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล

คริปโทเคอร์เรนซีถือกำเนิดขึ้นมาจากแนวคิดการปลดแอกจากการรวมศูนย์ของการเงิน การธนาคารของสถาบันการเงินรายใหญ่ที่มีอำนาจเหนือตลาดการเงิน เป้าประสงค์หลักของสินทรัพย์ดิจิทัลเหล่านี้เกิดขึ้นเพื่อกระจายอำนาจของการควบคุมตลาดการเงินไปยังประชาชน

⁴ ธนาคารแห่งประเทศไทยจัดทำภูมิทัศน์ภาคการเงินไทยเพื่อเศรษฐกิจดิจิทัลและการเติบโตอย่างยั่งยืน (Financial Landscape) รายละเอียดเพิ่มเติม: <https://www.bot.or.th/th/financial-innovation/financial-landscape.html>

ทั่วไป ผ่านการพัฒนาเทคโนโลยีการกระจายการจัดเก็บข้อมูล (Distributed Ledger Technology: DLT) ที่ทำให้สินทรัพย์ดิจิทัลแต่ละหน่วยสามารถจัดเก็บข้อมูลการชำระราคา การโอน หรือธุรกรรมทางการเงินอื่น ๆ ได้ในหน่วยย่อยของแต่ละสินทรัพย์ดิจิทัลเอง และยังมีขั้นตอนการยืนยันความถูกต้องของข้อมูลที่ถูกบันทึกผ่านกระบวนการต่าง ๆ โดยไม่ต้องผ่านตัวกลางทางการเงิน แนวคิดดังกล่าวมีศักยภาพที่จะช่วยลดตัวกลางทางการเงิน ลดต้นทุนทางธุรกรรม และเพิ่มความรวดเร็วในการทำธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ ได้

ตารางที่ 1-1 แสดงมูลค่าตลาดของคริปโทเคอร์เรนซีโดยเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดของทองคำ คริปโทเคอร์เรนซีเป็นที่นิยมมากขึ้น ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 มูลค่าตลาดของคริปโทเคอร์เรนซีคิดเป็นเพียงร้อยละ 1.914 ของมูลค่าตลาดทองคำ สัดส่วนดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้นแตะร้อยละ 6.299 และ 19.475 ในปี พ.ศ. 2564 และ พ.ศ. 2565 ตามลำดับ ก่อนปรับตัวลดลงเหลือเพียงร้อยละ 7.403 ในปี พ.ศ. 2566 จากกรณีการล่มสลายของเหรียญดิจิทัลฯ ที่คงมูลค่าด้วยระบบอัลกอริทึมเทอรา (Terra) และศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลเอฟทีเอ็กซ์ (FTX) อย่างไรก็ดี เทคโนโลยีทางการเงินดังกล่าวมาพร้อมกับความเสี่ยงและอาจถูกนำไปใช้ในทางอื่นที่มีใช้เป้าประสงค์ดั้งเดิม

ตารางที่ 1-1 **มูลค่าตลาดคริปโทเคอร์เรนซีและทองคำ**

(หน่วย: ล้านล้าน ดอลลาร์ สหรัฐ.)



มูลค่าตลาด	คริปโทเคอร์เรนซี	ทองคำ	สัดส่วนระหว่างคริปโทเคอร์เรนซี/ทองคำ (%)
1 มกราคม 2563	0.19	9.98	1.91
1 มกราคม 2564	0.78	12.32	6.30
1 มกราคม 2565	2.34	12.00	19.48
1 มกราคม 2566	0.83	11.20	7.40

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าคริปโทเคอร์เรนซีขึ้นไปแต่ละระดับสูงสุด ณ วันที่ 9 พฤศจิกายน พ.ศ. 2564 ที่มูลค่า 3,068,589,393,981 ดอลลาร์ สหรัฐ. ตามการรายงานของ [coingecko.com](https://www.coingecko.com)
2/ ผู้เขียนคำนวณมูลค่าตลาดของทองคำจากผลคูณระหว่าง ราคาทองคำ ณ สิ้นปี กับปริมาณทองคำที่ถูกขุดขึ้นมาตามรายงานของ World Gold Council ณ สิ้นปี พ.ศ. 2564 (205,238 ตัน)
3/ ข้อมูลมูลค่าคริปโทเคอร์เรนซีจาก [coingecko.com](https://www.coingecko.com) ซึ่งรวบรวมโทเคนดิจิทัลทั้งสิ้น 12,759 โทเคน ข้อมูล ณ วันที่ 6 ก.ย. 66

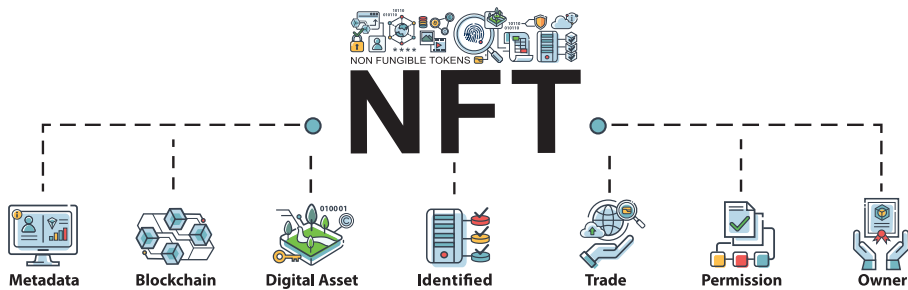
ถึงแม้ว่านักลงทุนบางกลุ่มอาจเห็นว่า สินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวมีเทคโนโลยีเบื้องหลังที่น่าสนใจ และอาจเป็นประโยชน์ในการปฏิวัติวงการการเงินให้เป็นประชาธิปไตย (democratization of financial services) ผ่านการกระจายการบันทึกธุรกรรมทางการเงิน แต่นักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งก็เล็งเห็นโอกาสในการทำกำไรจากการซื้อและขายคริปโทเคอร์เรนซี การฉ้อโกงผ่านการชักยอกเงินลงทุน (rug pull) หรือแม้กระทั่งเป็นแหล่งฟอกเงินเพื่อการอาชญากรรมที่ไม่สามารถตามรอยที่มาของเงินลงทุนในตลาดเหรียญดิจิทัลได้ หน่วยงานรัฐจึงจำเป็นต้องเข้ามากำกับดูแลเพื่อป้องกันและทำให้นักลงทุนมีข้อมูลครบถ้วนก่อนการลงทุน ยับยั้งการฉ้อโกง ตลอดจนการติดตามและดำเนินคดีกับการฟอกเงินในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลอีกด้วย โดยจะอภิปรายรายละเอียดแนวคิดการกำกับดูแลโดยเฉพาะเหรียญดิจิทัลฯ ในส่วนถัดไป และศึกษาแนวคิดการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของประเทศต่าง ๆ ในบทที่ 3

1.2.1 ประเภทของคริปโทเคอร์เรนซี

หากใช้จุดประสงค์ของการใช้คริปโทเคอร์เรนซี จะสามารถจัดประเภทคริปโทเคอร์เรนซีได้เป็น (1) เหรียญดิจิทัล และ (2) โทเคนดิจิทัล แต่หากใช้กลไกการตรึงมูลค่าเป็นเกณฑ์ในการจัดประเภท จะสามารถแบ่งประเภทคริปโทเคอร์เรนซีได้เป็น (1) เหรียญดิจิทัล และ (2) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า สำหรับรายละเอียดของคริปโทเคอร์เรนซีในแต่ละประเภทยังมีดังต่อไปนี้

เกณฑ์จุดประสงค์การใช้คริปโทเคอร์เรนซี:

- (1) เหรียญดิจิทัล คือ สินทรัพย์ดิจิทัลที่เกิดจากระบบฐานข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (Distributed Ledger Technology: DLT) หรือถูกบันทึกบนบล็อกเชน (block-chain) มีราคาจากการความต้องการซื้อและความต้องการขายของนักลงทุน แต่ตัวสินทรัพย์เองนั้นไม่ได้มีมูลค่าในตนเอง (intrinsic value) จุดประสงค์หลักของการมีอยู่ของเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ คือ เพื่อการชำระราคา (payment) ตัวอย่างของสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทนี้ คือ Bitcoin Litecoin Dogecoin
- (2) โทเคนดิจิทัล คือ สินทรัพย์ดิจิทัลที่ใช้เทคโนโลยี DLT แต่มีจุดประสงค์อื่น ๆ ไม่ใช่แค่เพียงการชำระราคาเท่านั้น แต่มีจุดประสงค์เพื่อแสดงสิทธิในการเข้าร่วมลงทุนในโครงการหรือกิจการ (investment/security token) อาทิ โทเคนดิจิทัล Props Vevue Curz หรือสิทธิในการแลกหรือรับประโยชน์ในสินค้าหรือบริการ หรือสิทธิอื่นใดที่เฉพาะเจาะจง (utility token) อาทิ SLP LINK BNB Coin



เกณฑ์การมีอยู่ของกลไกการคงมูลค่า:

- (1) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า⁵ (stablecoins) คือ เหรียญดิจิทัลที่สร้างขึ้นผ่านระบบบล็อกเชน และมีกลไกการรักษาเสถียรภาพด้านราคาซึ่งทำหน้าที่ตรึงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลให้มีมูลค่าเท่ากับเงินที่รัฐบาลประเทศต่าง ให้การยอมรับ (fiat money) ตัวอย่างของสินทรัพย์ประเภทนี้ คือ Tether (USDT) USD Coin (USDC) Binance USD (BUSD) สำหรับรายละเอียดของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า โดยจะนำเสนอรายละเอียดอีกครั้งในส่วนที่ 2.1
- (2) เหรียญดิจิทัลอื่น ๆ ที่ไม่ได้มีกลไกการตรึงมูลค่า ตัวอย่างของสินทรัพย์ประเภทนี้ คือ Bitcoin Litecoin Dogecoin

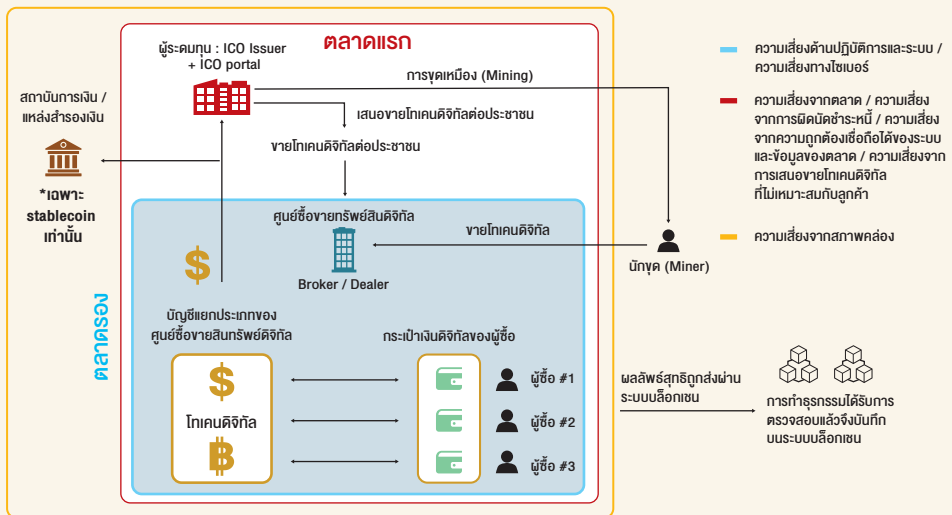
เพื่อทำความเข้าใจกับการทำงานของคริปโทเคอร์เรนซี ลำดับถัดไป จะศึกษาเรื่องระบบนิเวศ (ecosystem) ของตลาดคริปโทเคอร์เรนซี ซึ่งจะช่วยให้เข้าใจการทำงานของตลาดคริปโทเคอร์เรนซีอย่างเป็นระบบ และตระหนักถึงความเสี่ยงสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทนี้ได้

1.2.2 ระบบนิเวศของตลาดคริปโทเคอร์เรนซี

ตลาดคริปโทเคอร์เรนซีประกอบด้วยผู้เล่นหลากหลายรูปแบบ อาทิ ผู้ออกคริปโทเคอร์เรนซี (issuer) ผู้กลั่นกรองการออกคริปโทเคอร์เรนซี (Initial Coin Offering portal: ICO portal) ศูนย์ซื้อขายโทเคนดิจิทัล (exchange) นักขุด (miner หรือ validator) ผู้รักษากระเป๋าเหรียญดิจิทัล (wallet provider) สถาบันการเงิน ตลอดจนนักลงทุน และหน่วยงานการกำกับดูแล ภาพที่ 1-1 แสดงความสัมพันธ์ของผู้เล่นในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล

⁵ ในเอกสารวิชาการฉบับนี้ ผู้เขียนเลือกใช้คำภาษาไทยของ stablecoins ว่า “เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า” หรือ “เหรียญดิจิทัลฯ” โดยหลีกเลี่ยงการใช้คำว่า “เงิน” เพื่อไม่ให้เกิดความสับสนกับเงินที่รัฐบาลและ/หรือธนาคารกลางให้ค้ำประกันและยืนยันในมูลค่า

ภาพที่ 1-1 ระบบนิเวศตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล



ที่มา : ดัดแปลงจาก Cuervo et al. (2020)

ผู้ระดมทุนหรือผู้ออกคริปโทเคอร์เรนซีในตลาดแรก (issuer) สามารถดำเนินการออกสินทรัพย์ดิจิทัลเพื่อขายให้กับประชาชนทั่วไป และนำเงินทุนที่ได้จากการระดมทุนดังกล่าวไปลงทุนในโครงการที่แจ้งไว้กับนักลงทุน ภายหลังจากนักลงทุนได้รับสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวแล้ว นักลงทุนสามารถนำสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวไปซื้อและขายต่อกับศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (exchange) อีกทั้งในระหว่างการค้าเงินธุรกรรมเปลี่ยนมือระหว่างนักลงทุนจำเป็นต้องบันทึกข้อมูลแบบกระจายศูนย์ นักขุด (miner หรือ validator) จะทำหน้าที่ในการขุดเหมือง หรือการใช้กำลังคอมพิวเตอร์ในการยืนยันข้อมูลบนระบบบล็อกเชน โดยนักขุดจะได้รับค่าธรรมเนียมจากการกระทำดังกล่าวเป็นโทเคนดิจิทัลของสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ๆ และสามารถนำสินทรัพย์ดิจิทัลนั้นไปขายผู้สนใจทั่วไปผ่านศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาดรอง ทั้งนี้ ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลอาจทำกำไรจากค่าธรรมเนียมการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลระหว่างนักลงทุนต่าง ๆ

สำหรับการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล อาจมีผู้อำนวยความสะดวกในการซื้อขาย อาทิ นายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (broker) และผู้ค้าสินทรัพย์ดิจิทัล (dealer) อีกด้วย นายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล จะทำหน้าที่รับคำสั่งซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัล โดยทำหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างประชาชนทั่วไปและศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล ในขณะที่ผู้ค้าสินทรัพย์ดิจิทัลดำเนินการธุรกรรมคล้ายนายหน้า แต่กระทำการดังกล่าวบนศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล

ภายหลังจากที่นักลงทุนซื้อสินทรัพย์ดิจิทัลแล้ว นักลงทุนสามารถเลือกได้ว่า จะจัดเก็บสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวกับใครและในรูปแบบใด (custodian) นักลงทุนอาจฝากสินทรัพย์ดิจิทัลไว้กับผู้อื่น อาทิ ผู้รักษากระเป๋าเงิน (wallet provider) หรือที่เรียกว่ากระเป๋าเหรียญดิจิทัลแบบร้อน (hot wallet) ซึ่งอาจเป็นบัญชีศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นผู้ดำเนินการ ฝากไว้กับผู้รักษากระเป๋าเงินรายอื่น ที่มีใช้ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล หรือเก็บรักษาไว้กับตนเอง อาจเรียกได้ว่าเป็น กระเป๋าเหรียญดิจิทัลแบบเย็น (cold wallet) ซึ่งผู้ที่รับสินทรัพย์ดิจิทัลจากผู้อื่นนั้น จะทำหน้าที่เพียงเก็บรักษาสินทรัพย์ดิจิทัลได้เพียงเท่านั้น นอกจากนี้ นักลงทุนสินทรัพย์ดิจิทัลอาจนำสินทรัพย์ดิจิทัลไปวางค้ำประกันแพลตฟอร์มเพื่อตรวจสอบและยืนยันธุรกรรมโดยได้รับผลตอบแทน (staking) กับแพลตฟอร์มทางการเงินกระจายศูนย์ (Decentralized finance: Defi) ต่าง ๆ โดยผู้ให้บริการ Defi อาจจะนำสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวไปแสวงหากำไรในช่องทางอื่น ๆ อาทิ การกู้ยืม การเพิ่มสภาพคล่อง ต่อไป อย่างไรก็ดี นักลงทุนในแพลตฟอร์มทางการเงินกระจายศูนย์อาจสูญเสียเหรียญดิจิทัลที่ลงทุนไปในแพลตฟอร์ม ต่างจากการฝากสินทรัพย์ดิจิทัลไว้กับผู้จัดเก็บสินทรัพย์ดิจิทัล

ถึงแม้ภาพที่ 1-1 จะระบุบทบาทหน้าที่ของผู้เล่นในตลาดคริปโทเคอร์เรนซีที่แตกต่างกันออกไป อาทิ ผู้ระดมทุนหรือผู้ออกโทเคนดิจิทัลทำหน้าที่เพียงแค่นำเสนอโทเคนดิจิทัลในตลาดแรก และนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปลงทุนในโครงการที่ได้เสนอไว้แก่นักลงทุน หรือศูนย์ซื้อขายก็ทำหน้าที่เป็นแพลตฟอร์มซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลเท่านั้น แต่ในทางปฏิบัติ ผู้เล่นรายหนึ่งอาจทำหลายหน้าที่ด้วยกันได้ อาทิ ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลอาจทำหน้าที่เป็นผู้ออกและกลั่นกรองโทเคนดิจิทัลด้วยตนเอง และอาจรับฝากสินทรัพย์ดิจิทัลจากประชาชนทั่วไป หรือผู้ออกโทเคนดิจิทัลอาจรับฝากสินทรัพย์ดิจิทัลอีกด้วย ความสลับซับซ้อนของระบบนิเวศตลาดคริปโทเคอร์เรนซีทำให้มีความท้าทายและความเสี่ยงหลายประการในการลงทุนสินทรัพย์ดิจิทัล และทำให้หน่วยงานกำกับดูแลจำเป็นต้องพิจารณาความเสี่ยงของระบบการเหรียญดิจิทัลอย่างรอบด้าน

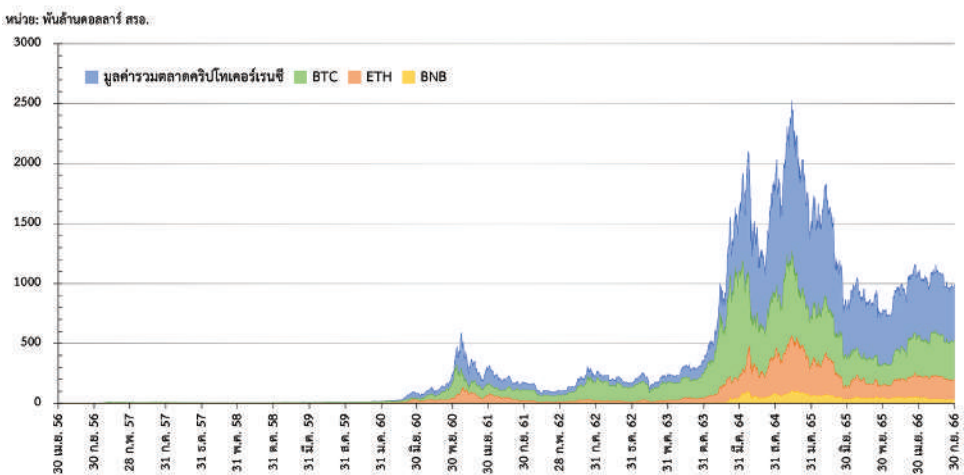
1.2.3 การพัฒนาตลาดคริปโทเคอร์เรนซี

หนึ่งในคริปโทเคอร์เรนซีที่มีมูลค่าสูงที่สุดในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล คือ Bitcoin คริปโทเคอร์เรนซีดังกล่าวมีราคาที่ผันผวนตามสภาวะความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้เล่นในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ราคาของ Bitcoin ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าร้อยละ 2,054.465 จากราคา 767.74 ดอลลาร์ สรอ. เมื่อต้นปี พ.ศ. 2557 สู่ระดับ 16,540.69 ดอลลาร์ สรอ. เมื่อต้นปี พ.ศ. 2566 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 25.3 ต่อปี (year on year) อย่างไรก็ดี ในช่วงเกือบ 10 ปีที่ผ่านมา ราคาของ Bitcoin มีความผันผวนสูงมาก จากการที่ราคา

เคยปรับขึ้นสูงเกือบถึงระดับ 69,000 ดอลลาร์ สรอ. ในช่วงเดือนพฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2564 และปรับตัวลดลงในปีถัดมาจากการภาวะเศรษฐกิจมหภาค การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (fed fund rate) ของธนาคารกลางสหรัฐฯ การล่มสลายของเหรียญดิจิทัลเทอรา (Terra) ซึ่งเป็นเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่าด้วยอัลกอริทึมหรือระบบสัญญาอัจฉริยะ และการล่มสลายของศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล FTX ที่มีขนาดใหญ่เป็นลำดับสองของโลก

ภาพที่ 1-2 แสดงมูลค่ารวมตลาด (market capitalization) ของคริปโทเคอร์เรนซีที่มีมูลค่าสูงสุด 25 ลำดับแรก และมูลค่ารวมตลาดของคริปโทเคอร์เรนซีสามลำดับแรก ได้แก่ Bitcoin (BTC) Ethereum (ETH) และ Binance Coin (BNB) จะเห็นได้ว่ามูลค่ารวมตลาดของคริปโทเคอร์เรนซีเติบโตขึ้นอย่างมากตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 อย่างไรก็ตาม คริปโทเคอร์เรนซีมีความผันผวนอย่างมาก และมีแนวโน้มเกาะกลุ่มไปด้วยกัน หากสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีขนาดตลาดใหญ่มีการปรับตัวของราคา สินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ ในตลาดมักจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกัน สังเกตได้จากการปรับขึ้นหรือลงของราคา Bitcoin จะมีสหสัมพันธ์กับการปรับตัวของราคาของสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ ด้วย

ภาพที่ 1-2 มูลค่ารวมตลาดของคริปโทเคอร์เรนซี



ที่มา : coinmarketcap.com

หมายเหตุ : มูลค่ารวมตลาดจากการรวบรวมข้อมูลของสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีขนาดตลาดสูงสุด 25 ลำดับแรก ณ วันที่ 30 ก.ย. 66

1.3 ภาพรวมเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoins)

1.3.1 ประเภทของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoins) เป็นสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทหนึ่งที่มีกลไกคงมูลค่าและแก้ไขปัญหาความผันผวนด้านราคา โดยออกแบบให้มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าเพื่อรักษามูลค่าของเหรียญดิจิทัลให้สามารถบรรลุจุดประสงค์ในการใช้เหรียญดิจิทัลเพื่อการชำระราคาสินค้าและบริการได้ โดยที่กลไกการตรึงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลนี้มีอย่างน้อย 3 ประเภท ได้แก่

- (1) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าจากการใช้เงินตราที่รัฐให้การยอมรับ (fiat-backed stablecoin) คือ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินทั่วไป (fiat money) ในอัตราส่วน 1:1 ผู้ออกขายเหรียญดิจิทัลประเภทนี้จำเป็นต้องซื้อเงินทั่วไปที่อ้างอิงถึงสำรองเพื่อรับรองมูลค่าของเหรียญดิจิทัล บางรายอาจใช้เงินดอลลาร์ สรอ. ในการอ้างอิง อาทิ USDC
- (2) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสินทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์หนุนหลัง (asset/commodity-backed stablecoin) คือ เหรียญดิจิทัลที่ผู้ออกฯ ใช้สินทรัพย์ต่าง ๆ ในการรับรองมูลค่าของเหรียญดิจิทัล เป็นการอิงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลจากการสำรองสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ตามที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศไว้ อาทิ Paxos Gold (PAXG) ที่ตรึงมูลค่าของเหรียญไว้กับมูลค่าของทองคำที่ถูกส่งมอบในตลาดกรุงลอนดอน
- (3) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าจากการออกแบบสัญญาอัจฉริยะให้มีขั้นตอนวิธีตามที่กำหนด (algorithmic stablecoin) คือ เหรียญดิจิทัลที่ตรึงมูลค่าตามกลไกของสัญญาอัจฉริยะ (smart contract) ในการอิงมูลค่าให้เท่ากับสกุลเงินตราต่าง ๆ อาทิ DAI เป็นเหรียญดิจิทัลที่มีสัญญาอัจฉริยะในการควบคุมมูลค่าผ่านการซื้อขายคริปโทเคอร์เรนซี หรือสินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ เก็บไว้เป็นแหล่งสำรอง (reserve) หากมูลค่าของสินทรัพย์ที่เก็บไว้ในแหล่งสำรองปรับเปลี่ยนไป สัญญาอัจฉริยะก็จะทำหน้าที่ในการซื้อหรือขายสินทรัพย์เพื่อปรับสมดุลและทำให้แน่ใจว่ามูลค่าของ DAI ยังคงอยู่ในระดับที่ต้องการ

1.3.2 ระบบนิเวศของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่ามีระบบนิเวศที่คล้ายกับคริปโทเคอร์เรนซีทั่วไป แต่มีระบบบางอย่างที่ต่างออกไป อาทิ กลไกการตรึงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า ซึ่งกลไกดังกล่าวอาจเกี่ยวข้องกับการสร้าง (mint) หรือทำลายเหรียญ (burn) เพื่อรักษามูลค่า ผ่านการรักษาสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน ผู้ที่ทำหน้าที่ในการรักษามูลค่าของเหรียญดิจิทัลจำเป็นต้องมีแหล่งสำรองสินทรัพย์ (reserve) บางรายอาจเก็บสินทรัพย์ดังกล่าวไว้กับสถาบันการเงินต่าง ๆ บางรายอาจฝากสินทรัพย์ดิจิทัลที่ใช้หนุนหลังกับผู้บริการกระเป๋าเหรียญดิจิทัล (hot wallet) หรือบางรายอาจสร้างระบบปิดในการจัดเก็บเหรียญดิจิทัลที่ใช้หนุนหลัง (cold wallet) เพื่อความมั่นคงของสินทรัพย์สำรอง

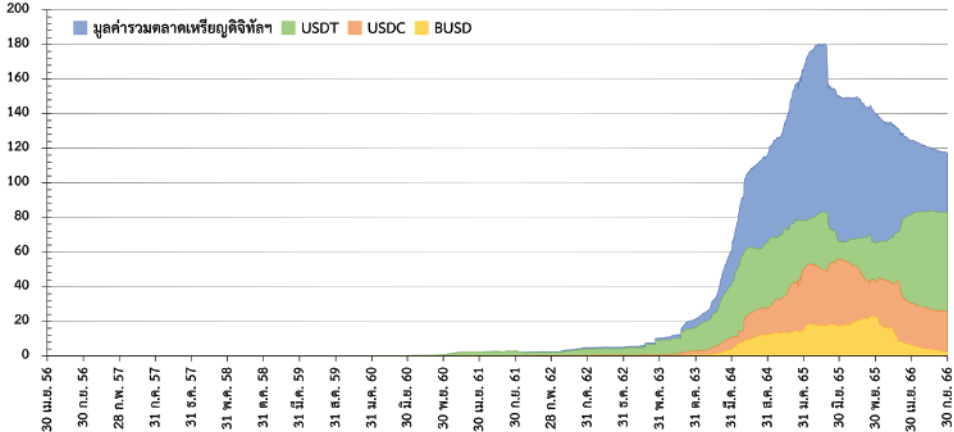
ผู้รับผิดชอบโครงการการออกเหรียญดิจิทัลฯ อาจจัดการระบบนิเวศของเหรียญดิจิทัลตนเองได้หลายรูปแบบ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ อาจเป็นทั้งผู้ดำเนินการโอนเหรียญดิจิทัลฯ และการทำให้นักลงทุนเข้าถึงเหรียญผ่านการสร้างศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล บางโครงการอาจแยกส่วนให้บริษัทอื่น ๆ ดำเนินการแทน บางโครงการอาจมอบหมายให้ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลช่วยทำหน้าที่ในการไถ่ถอนสินทรัพย์ดิจิทัล หากมีนักลงทุนขอแลกเปลี่ยนเหรียญดิจิทัลฯ ของโครงการกลับไปเป็นเงินทั่วไปที่รัฐเป็นผู้ออก บางโครงการกำหนดให้ศูนย์ซื้อขายฯ ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (market maker) เพื่อรักษาเสถียรภาพด้านมูลค่าของเหรียญ

1.3.3 การพัฒนาตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

เหรียญดิจิทัลฯ ที่เกิดขึ้นในตลาดเหรียญดิจิทัลในลำดับต้น ๆ คือ BitUSD และ NuBits ในช่วงปี พ.ศ. 2557 BitUSD และ NuBits ใช้คริปโทเคอร์เรนซี อาทิ Bitcoin เป็นสินทรัพย์หนุนหลังเพื่อคงมูลค่ากับดอลลาร์ สรอ. แต่เหรียญ BitUSD ไม่สามารถคงมูลค่ากับดอลลาร์ สรอ. ได้ในปี พ.ศ. 2561 จากความผันผวนของราคาคริปโทฯ ในขณะที่ NuBits สูญเสียมูลค่าสองครั้งในปี พ.ศ. 2559 และปี พ.ศ. 2561 ด้วยสาเหตุคล้ายคลึงกันกับกรณีของ BitUSD จะเห็นได้ว่าเหรียญดิจิทัลฯ ที่อาจไม่มีความเสถียรตามความตั้งใจ ภาพที่ 1-3 แสดงมูลค่ารวมตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดสามลำดับแรก

ภาพที่ 1-3 มูลค่ารวมตลาดของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไก คงความเสถียรทางมูลค่า

หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.



ที่มา : coinmarketcap.com

ในปี พ.ศ. 2558 Tether (USDT) ได้ถือกำเนิดขึ้น ผู้ออกฯ ได้ใช้เงินสดหรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงสำรองไว้เพื่อหนุนหลังเหรียญที่ออกขายให้กับนักลงทุน และสามารถตรึงมูลค่าไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. ในอัตราส่วน 1:1 เหรียญ USDT ประสบความสำเร็จในการตรึงมูลค่าตั้งแต่ออกตั้ง ถึงแม้จะถูกการโจมตีทางไซเบอร์ในปี พ.ศ. 2563 ปัจจุบัน เหรียญ USDT มีมูลค่ารวมตลาดสูงที่สุดในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ

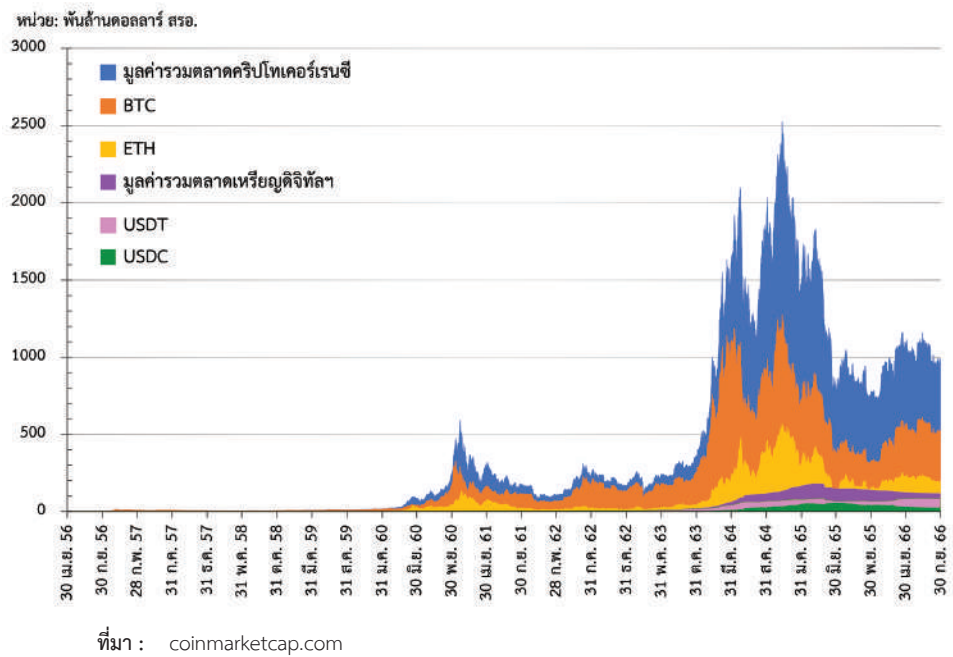
ในปี พ.ศ. 2561 บริษัท Circle และ Coinbase ได้ออกขายเหรียญ USDC โดยอิงมูลค่ากับเงินดอลลาร์ สรอ. ในอัตราส่วน 1:1 ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ได้ใช้เงินสดหรือสินทรัพย์ที่มีความใกล้เคียงกับเงินสด (cash equivalents) ในการหนุนหลังเหรียญดิจิทัลฯ ข้อดีของเหรียญ USDC คือ เป็นเหรียญที่ผู้ออกฯ ดำเนินกิจการให้สอดคล้องกับกฎระเบียบการกำกับดูแลที่ภาครัฐกำหนด มีกระบวนการตรวจสอบแหล่งสำรองเงิน (proof of reserve) เพื่อให้นักลงทุนมั่นใจได้ว่าเหรียญดิจิทัล USDC มีเสถียรภาพ การปฏิบัติตามระเบียบเริ่มทำให้นักลงทุนสนใจลงทุนใน USDC มากขึ้น

ในปี พ.ศ. 2562 บริษัท Binance ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลอันดับหนึ่งของโลก ได้เสนอขายเหรียญ BUSD ซึ่งเป็นเหรียญดิจิทัลที่อิงมูลค่ากับเงินดอลลาร์ สรอ. ในอัตราส่วน 1:1 ทาง Binance ยืนยันว่า เหรียญดิจิทัลดังกล่าวมีเงินสดอ้างอิงถูกเก็บไว้ในบัญชีของสถาบันการเงิน Paxos เหรียญ BUSD ได้รับความนิยม เพราะถูกออกโดยศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล

ที่ใหญ่ที่สุดในโลก การใช้ BUSD ทำธุรกรรมบน Binance จะได้รับการอำนวยความสะดวกอย่างมาก อย่างไรก็ตาม บริษัท Binance ได้ประกาศหยุดการซื้อขายเหรียญดิจิทัล สกุล BUSD บนแพลตฟอร์มของตนในวันที่ 31 ตุลาคม ปี พ.ศ. 2566 และหยุดให้บริการซื้อและไถ่ถอน BUSD ในวันที่ 30 พฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2566 โดยให้เหตุผลเรื่องข้อกังวลต่อการกำกับดูแลในเหรียญดิจิทัล

ถึงแม้เหรียญดิจิทัล จะถูกออกแบบมาเพื่อลดความผันผวนด้านราคาของคริปโทเคอร์เรนซี แต่นักลงทุนให้ความสนใจซื้อขายน้อยกว่าคริปโทเคอร์เรนซีทั่วไปอย่างเห็นได้ชัด จะเห็นได้จากสัดส่วนมูลค่ารวมตลาดของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าต่อคริปโทเคอร์เรนซี คิดเป็นเพียงร้อยละ 0.007 เมื่อเดือนมีนาคม พ.ศ. 2558 ภายหลังจากที่ตลาดเหรียญดิจิทัลได้รับความนิยมมากขึ้น ตลาดเหรียญดิจิทัล ก็เริ่มดึงดูดนักลงทุนต่าง ๆ ที่ต้องการความสะดวกสบายในการซื้อขายแลกเปลี่ยนเหรียญดิจิทัล กับเงินทั่วไปที่รัฐให้การยอมรับ ในเดือนกันยายน พ.ศ. 2566 สัดส่วนมูลค่ารวมตลาดของเหรียญดิจิทัล ต่อคริปโทเคอร์เรนซีปรับตัวสูงขึ้นถึงร้อยละ 11.82 สะท้อนความนิยมในตัวเหรียญดิจิทัลที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเกือบ 10 ปีที่ผ่านมา (ภาพที่ 1-4)

ภาพที่ 1-4 มูลค่ารวมตลาดของคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า



ดังนั้น จะเห็นได้ว่านักลงทุนสนใจลงทุนในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ทั้งคริปโทฯ และ เหรียญดิจิทัลฯ มากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา ในบทความต่อไป เราจะนำเสนอโอกาสและความท้าทายที่เกิดขึ้นจากการใช้สินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อวางกรอบแนวคิด การกำกับดูแลที่เหมาะสมในผลิตภัณฑ์ทางการเงินดิจิทัลเหล่านี้ต่อไป



2

โอกาสและความท้าทาย ของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไก ความเสถียรทางมูลค่า



2.

โอกาสและความท้าทาย ของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไก คงความเสถียรทางมูลค่า

ในบทที่ 2 ผู้เขียนจะนำเสนอภูมิทัศน์ของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลในระดับภาพรวมของคริปโทเคอร์เรนซี (cryptocurrency) และเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า หรือเหรียญดิจิทัล (stablecoins) โดยจะมีการอธิบายระบบนิเวศของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อทำความเข้าใจการทำงานของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลทั้งระบบ และเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างคริปโทเคอร์เรนซี (ที่ไม่มีสินทรัพย์หนุนหลัง) และเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า อีกทั้ง ผู้เขียนจะอภิปรายความเสี่ยงของการใช้เหรียญดิจิทัล โดยเกริ่นนำถึงคุณลักษณะเฉพาะของเหรียญดิจิทัล วิเคราะห์ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อภาคเศรษฐกิจการเงิน ตลอดจนความเสี่ยงและความท้าทายด้านอื่น ๆ อีกด้วย

2.1 ลักษณะของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

การประยุกต์ใช้เทคโนโลยีเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (Distributed Ledger Technology: DLT) ในเหรียญดิจิทัลทำให้เกิดประโยชน์หลายด้านในระบบเศรษฐกิจ อาทิ การพัฒนาสัญญาอัจฉริยะทำให้การบังคับสัญญาทำได้สะดวกเร็วขึ้น การลดต้นทุนทางธุรกรรมทางการเงิน (FSB, 2019a) การออกแบบนโยบายการคลังแบบตรงจุดด้วยการโอนหรือระงับการใช้เงินในโครงการของรัฐ (programmable micropayment) (McLaughlin, 2020) การชำระเงินข้ามพรมแดน (cross-border transaction) ด้วยความรวดเร็วและต้นทุนทางธุรกรรมที่ถูกลงในทุกช่วงเวลาตลอด 24 ชั่วโมง และการถือเหรียญดิจิทัล จะช่วยป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อและการอ่อนค่าของสกุลเงินสำหรับประเทศกำลังพัฒนา (Bains et al., 2022) นอกจากนี้ เหรียญดิจิทัล ยังถูกใช้ในการดำเนินธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ บนระบบการเงินแบบกระจายศูนย์ (Decentralized Finance: Defi) ทั้งการชำระราคา ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล ทั่วไปตลอดจนถึงอนุพันธ์ทางการเงิน โดยไม่จำเป็นต้องแลกเปลี่ยนเหรียญดิจิทัลกลับมาเป็นเงิน

ทั่วไป (fiat money) ประโยชน์ของการใช้เหรียญดิจิทัลเหล่านี้จะสามารถเกิดขึ้นได้หากมูลค่าของเหรียญดิจิทัลมีเสถียรภาพและไม่ผันผวนตามสภาวะตลาด

อย่างไรก็ดี Arner et al. (2020) ตั้งข้อสังเกตว่า มูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะเหรียญดิจิทัลฯ (stablecoin) ยังสามารถผันผวนได้ตามมูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกัน และราคาของเหรียญดิจิทัลเหล่านี้อาจเปลี่ยนแปลงไปได้ตามสภาวะตลาดและปริมาณการซื้อขายของนักลงทุน ตลอดจนอาจเกิดความเสี่ยงที่จะประสพภาวะการแห่ถอนเงิน (bank run) ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ และหากสถาบันการเงินแบบดั้งเดิมได้รับผลกระทบจากการลดลงของมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ อาจลุกลามกลายเป็นวิกฤติการเงินได้ (Adachi et al., 2020; G7 Working Group, 2019)

นอกจากประเด็นด้านเสถียรภาพด้านการเงินแล้ว ยังมีประเด็นของการป้องกันการฉ้อโกง และการฟอกเงินผ่านการใช้เหรียญดิจิทัล การป้องกันและคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน ความเสี่ยงจากการโจมตีทางไซเบอร์ ความเสี่ยงแต่ละประเภทอาจส่งผลทำให้เกิดการสูญเสียความเชื่อมั่นในกลไกการตรึงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ และส่งผลทำให้เหรียญดิจิทัลฯ หลุดจากมูลค่าที่อ้างอิงได้

ความเสี่ยงจากตลาดเหรียญดิจิทัลฯ จะมีมากขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป (Bains et al., 2022) นอกจากเหรียญดิจิทัลฯ นี้จะช่วยส่งเสริมทำให้ตลาดการเงินแบบกระจายศูนย์เติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วแล้ว เหรียญดิจิทัลฯ จะมีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินแบบดั้งเดิม (ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินต่าง ๆ) มากยิ่งขึ้น เมื่อมีการเปิดรับให้ใช้เหรียญดิจิทัลฯ เพื่อการชำระราคา ในภาคเศรษฐกิจจริง การทำความเข้าใจการทำงานของเหรียญดิจิทัลฯ จึงมีความสำคัญในการกำกับดูแลให้เหรียญดิจิทัลฯ ตรึงมูลค่าของเหรียญไว้ได้ และภาครัฐจำเป็นต้องบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเหมาะสม เพื่อไม่ทำให้การกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ไปขัดขวางการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ

2.1.1 การใช้งานเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่ามีคุณสมบัติหลายประการ ทั้งการใช้เทคโนโลยีเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ที่ไม่พึ่งพิงตัวกลางทางการเงิน การประยุกต์ใช้สัญญา-

อัจฉริยะ ตลอดจนความสามารถในการรักษาความเป็นส่วนตัวของผู้ใช้ ทำให้เกิดการประยุกต์ใช้เหรียญดิจิทัลฯ ในหลายสถานการณ์ ตัวอย่างของการประยุกต์ใช้ (use cases) ของเหรียญดิจิทัลฯ (Ma et al., 2023) อาทิ การโอนเงินทุนข้ามประเทศ การรักษามูลค่าของเงินสำหรับกรณีประเทศที่ประสบปัญหาเงินเฟ้อ ธุรกรรมทางการเงินในตลาดการเงินแบบกระจายศูนย์ (Decentralized finance: Defi) และการสร้างเงื่อนไขการใช้เงิน (programmable money)

หากพิจารณาการโอนเงินระหว่างประเทศ ภาคการเงินแบบดั้งเดิมจำเป็นต้องใช้เวลาและต้นทุนในการโอนเงินจากประเทศหนึ่งไปอีกประเทศหนึ่ง อีกทั้งยังเผชิญความเสี่ยงด้านความผันผวนทางมูลค่าของอัตราแลกเปลี่ยน แต่การโอนเงินทุนระหว่างประเทศผ่านเหรียญดิจิทัลฯ สามารถทำได้อย่างรวดเร็ว ผ่านการซื้อเหรียญดิจิทัลฯ จากศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลแห่งหนึ่ง และโอนเหรียญดิจิทัลฯ ผ่านระบบบล็อกเชน เพื่อเข้ากระเป๋าของผู้รับ หลังจากนั้น ผู้รับสามารถแลกเหรียญดิจิทัลฯ ที่ได้รับโอนมากับศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ เป็นเงินสดสกุลที่ต้องการใช้จ่ายได้ ผู้โอนและผู้รับอาจจำเป็นต้องเสียค่าบริการหรือค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมในการซื้อขายเหรียญดิจิทัลฯ จากศูนย์ซื้อขาย แต่ขั้นตอนการโอนเหรียญดิจิทัลฯ จากกระเป๋าหนึ่งไปยังอีกกระเป๋าหนึ่งสามารถทำได้อย่างรวดเร็วภายใน 1 นาที บนระบบ Ethereum ด้วยค่าธรรมเนียมประมาณ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อธุรกรรม

การถือเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อรักษามูลค่าของอำนาจซื้อ (purchasing power) เป็นอีกหนึ่งการประยุกต์ใช้เหรียญดิจิทัลฯ ในประเทศที่ประสบปัญหาภาวะเงินเฟ้อหรือการควบคุมเงินไหลเข้าออกของภาครัฐ เช่น การใช้เหรียญดิจิทัลฯ ขององค์การสหประชาชาติในการโอนเงินเพื่อช่วยเหลือผู้ที่อยู่ในพื้นที่สงครามหรือพื้นที่ที่เข้าถึงได้ยาก⁶ การชำระราคาสินค้าของบริษัทในทวีปแอฟริกา⁷ การถือเหรียญดิจิทัลเพื่อหลบเลี่ยงปัญหาเงินเฟ้อในประเทศเลบานอน และประเทศอาร์เจนตินา⁸ เป็นต้น

⁶ การประยุกต์ใช้เหรียญดิจิทัลขององค์การสหประชาชาติ (<https://fortune.com/crypto/2022/12/15/un-crypto-aid-ukrainian-refugees-stablecoin-usdc-stellar/amp/>)

⁷ การชำระราคาสินค้าของบริษัทในทวีปแอฟริกาต่อบริษัทในทวีปเอเชีย (<https://restofworld.org/2021/stablecoins-find-a-use-case-in-africas-most-volatile-markets/>)

⁸ การใช้ในประเทศที่ประสบภาวะเงินเฟ้อรุนแรง (เลบานอน: <https://www.cnn.com/2022/11/05/-in-bankrupt-lebanon-locals-mine-bitcoin-and-buy-groceries-with-tether.html> และอาร์เจนตินา: <https://www.coindesk.com/business/2022/07/04/argentina-takes-refuge-in-stablecoins-after-economy-minister-resignation/>)

นอกจากนั้น เหรียญดิจิทัลฯ ยังเป็นเงินสกุลหลักที่ถูกใช้ในการทำธุรกรรมในตลาดการเงินกระจายศูนย์ หรือ Decentralized finance (Defi) ด้วยการประยุกต์ใช้สัญญาอัจฉริยะ (smart contract) ในการระบุเงื่อนไขบางประการในธุรกรรม สัญญาอัจฉริยะจะทำการบังคับใช้สัญญาโดยไม่ต้องผ่านตัวกลางอื่นนอกจากคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย อาทิ แพลตฟอร์ม Defi บางแห่งอาจเขียนสัญญาอัจฉริยะ ให้สามารถทำหน้าที่แทนธนาคารในการกู้ยืม (lending protocol) เมื่อมีผู้ถือเหรียญดิจิทัลนำเหรียญดิจิทัลมาฝากกับแพลตฟอร์ม Defi สัญญาอัจฉริยะของแพลตฟอร์มนั้นจะทำหน้าที่จัดสรรปล่อยกู้เหรียญดิจิทัลนั้น และบังคับนำสินทรัพย์ค้ำประกัน (อาจเป็นสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ ที่ผู้กู้นำมาค้ำประกันไว้) จากผู้กู้คืนนัดชำระหนี้ มาชำระคืนให้แก่ผู้ให้กู้ โดยอัตโนมัติ นอกจากนี้สัญญาอัจฉริยะจะทำหน้าที่ในการให้กู้ยืมแล้ว ยังสามารถออกแบบให้สัญญาอัจฉริยะทำหน้าที่ในการบังคับสัญญาทางการเงินอื่น ๆ เช่น การบังคับใช้สัญญาอนุพันธ์ ระบบการทำงานของศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (หรือสินทรัพย์อื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ดั้งเดิม⁹) การประกันภัย การโอนสินทรัพย์ดิจิทัลระหว่างแพลตฟอร์ม เป็นต้น การประยุกต์ใช้สัญญาอัจฉริยะในธุรกรรมทางการเงินในแง่มุมต่าง ๆ ทำให้หลายฝ่ายกล่าวว่าประยุกต์ใช้เหรียญดิจิทัลฯ ผ่านการกำหนดเงื่อนไขการใช้งานได้ (programmable money)

2.1.2 กลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

หนึ่งในคุณสมบัติที่สำคัญของเหรียญดิจิทัลฯ ที่แตกต่างจากสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทอื่นคือ เหรียญดิจิทัลฯ สามารถคงความเสถียรทางมูลค่า ไม่ให้เกิดความผันผวนมากเกินไป และสามารถใช้ในการชำระราคาสินค้าและบริการได้ อย่างไรก็ดี ราคาของเหรียญดิจิทัลฯ อาจปรับตัวผันผวนได้ตามปัจจัยด้านอุปสงค์และอุปทาน หากมีผู้สนใจเข้าซื้อเหรียญดิจิทัลฯ ในปริมาณมาก ราคาของเหรียญดิจิทัลฯ ย่อมปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการของตลาด ในทางกลับกัน หากมีปริมาณขายของเหรียญดิจิทัลฯ ออกมาในปริมาณมาก ราคาของเหรียญดิจิทัลฯ ย่อมปรับตัวลดลงตามสภาพตลาด ณ ขณะนั้น ความผันผวนดังกล่าวจากสภาวะตลาดทำให้ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จำเป็นต้องสร้างกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนหรือผู้ใช้เหรียญดิจิทัลฯ ปัจจุบัน เหรียญดิจิทัลฯ มักมีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าดังกล่าวอย่างน้อย 3 ประเภทได้แก่

⁹ ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้ริเริ่มการใช้สัญญาอัจฉริยะในการเชื่อมการซื้อขายและขายสินทรัพย์ข้ามตลาดหลักทรัพย์จากเขตบริหารพิเศษฮ่องกงไปยังประเทศจีน (https://www.hkex.com.hk/Mutual-Market/Stock-Connect/Reference-Materials/Synapse?sc_lang=en)

ประเภทที่ 1 คือ กลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ สำหรับสินทรัพย์ต่าง ๆ (สกุลเงินตรา หลักทรัพย์ สินค้าโภคภัณฑ์ ฯลฯ) ที่มีมูลค่าใกล้เคียงกัน ในการผลิต (mint) เหรียญดิจิทัลฯ เพื่อออกขายต่อผู้สนใจในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล โดยผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศมูลค่าที่เหรียญดิจิทัลสามารถไถ่ถอนได้ (redeem) อาทิ เหรียญ USDT USDC BUSD เป็นสกุลเหรียญดิจิทัลฯ ที่ประกาศมูลค่าการไถ่ถอนที่ 1 ดอลลาร์ สหรัฐ. โดยผู้ออกเหรียญดิจิทัลทั้งสามสกุล จะถือสินทรัพย์ที่มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าของเหรียญดิจิทัลที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลผลิตขายออกมาในตลาด สำหรับรายละเอียดกลไกการรักษามูลค่าของเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ ผู้เขียนจะนำเสนอในส่วนถัดไป

ประเภทที่ 2 คือ กลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยใช้โครงสร้างสองลักษณะ (dual coin structure) (Bruce et al., 2023) กล่าวคือ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลจะออกเหรียญดิจิทัลแรก (primary coin) ที่มีมูลค่าคงที่ และออกเหรียญดิจิทัลรอง (secondary coin) ที่ถูกออกแบบให้รองรับความผันผวนด้านราคาของเหรียญดิจิทัลแรก กลไกการทำงานของเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนี้ คือ เมื่อมูลค่าของเหรียญดิจิทัลแรกลดลง ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จะเปิดประมูลเพื่อขายเหรียญดิจิทัลรอง โดยตั้งราคาตามเหรียญดิจิทัลแรก หลังจากการขายสิ้นสุดลง ผู้ชนะประมูลจะต้องชำระ ราคาเพื่อซื้อเหรียญดิจิทัลรองด้วยเหรียญดิจิทัลแรก ผู้ออกเหรียญดิจิทัลจึงสามารถลดปริมาณสภาพคล่องของเหรียญดิจิทัลแรก ทำให้อุปทานของเหรียญดิจิทัลแรกลดลง และผลักดันให้ราคาของเหรียญดิจิทัลแรกสูงขึ้นเข้าสู่ราคาที่ประกาศไว้ ในทางกลับกัน หากราคาของเหรียญดิจิทัลแรกปรับตัวสูงขึ้น ผู้ออกเหรียญดิจิทัลก็จะเข้าซื้อเหรียญดิจิทัลรองด้วยเหรียญดิจิทัลแรก เพื่อเพิ่มปริมาณอุปทานของเหรียญดิจิทัลแรก และกดดันให้ราคาของเหรียญดิจิทัลแรกปรับตัวลดลง โดยผู้ออกเหรียญดิจิทัลมักนำสัญญาอัจฉริยะมาปรับใช้กับกลไกการรักษามูลค่าดังกล่าว โดยกลไก คงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลจะดำเนินการไปโดยอัตโนมัติ

อย่างไรก็ดี กลไกคงความเสถียรด้านมูลค่าประเภทนี้จะไม่มีการสำรองสินทรัพย์อื่น เพื่อรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้น トラบเท่าที่เหรียญดิจิทัลรองยังมีมูลค่า กลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยโครงสร้างสองเหรียญดิจิทัลจะสามารถรักษามูลค่าของเหรียญดิจิทัลไว้ได้ ในอดีต ผู้ออกเหรียญดิจิทัลมักสร้างมูลค่าของเหรียญดิจิทัลรองผ่านการให้แรงจูงใจทางเศรษฐกิจ อาทิ การเข้าถึงการให้บริการต่าง ๆ ของแพลตฟอร์มของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ การให้อำนาจในการลงคะแนนเสียง (voting rights) เพื่อตัดสินใจเลือกโครงสร้างการบริหารจัดการของระบบแพลตฟอร์ม เหรียญดิจิทัลฯ UST หรือ TerraUSD เป็นหนึ่งในเหรียญดิจิทัลฯ ที่ประยุกต์ใช้กลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยโครงสร้างสองเหรียญดิจิทัล โดยมีเหรียญดิจิทัล Luna เป็น

เหรียญดิจิทัลรองที่ทำหน้าที่ในการดูดซับความผันผวนทางราคาของเหรียญดิจิทัลแรก อย่างไรก็ตาม ก็ดี เหรียญดิจิทัล UST ถูกโจมตี จนทำให้มูลค่าหลุดจากราคาที่ประกาศไว้ และส่งผลทำให้เกิดการสร้างเหรียญดิจิทัล Luna เพื่อรองรับความเสียหาย เมื่อ Luna ถูกผลิตออกมาจำนวนมากเกินไป ทำให้มูลค่าของ Luna ปรับตัวลดลง และไม่สามารถใช้เพื่อรักษาหรือคงความเสถียรด้านมูลค่าของ UST ได้อีกต่อไป

ประเภทที่ 3 คือ กลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยการปรับปริมาณฐานของเหรียญดิจิทัลฯ ให้สัดส่วนการถือครองอยู่ในระดับเดิม (rebasing) ด้วยระบบอัลกอริทึม (Bruce et al., 2023) ตัวอย่างของเหรียญดิจิทัลที่ใช้กลไกคงความเสถียรประเภทนี้ คือ เหรียญดิจิทัล Ampleforth (AMPL) ซึ่งประกาศราคาแลกเปลี่ยนไว้ที่ 1 ดอลลาร์ สหรัฐ ต่อ 1 เหรียญ AMPL โดยกระบวนการคงความเสถียรของเหรียญดังกล่าวมีลักษณะดังต่อไปนี้ ทุก ๆ 24 ชั่วโมง ระบบอัลกอริทึมจะดำเนินการปรับปริมาณการถือของผู้ถือเหรียญ AMPL โดยระบบอาจปรับปริมาณเพิ่มหรือลดลงก็ได้ ตามแต่ราคาของเหรียญ AMPL ณ เวลานั้น แต่จะคงสัดส่วนการถือของเหรียญ AMPL ของผู้ถือแต่ละรายไว้ หากราคาของ AMPL ปรับตัวสูงขึ้น ระบบอัลกอริทึมจะดำเนินการปรับเพิ่มปริมาณการถือของผู้ถือแต่ละคน เมื่อเพิ่มอุปทานของเหรียญ ลดแรงกดดันการซื้อและปรับราคาให้ AMPL กลับสู่ราคาที่ประกาศไว้ จะเห็นได้ว่า กลไกดังกล่าวใช้ความขาดแคลน (scarcity) ของเหรียญดิจิทัลเป็นหลักในการคงความเสถียรทางมูลค่า (และ/หรือ อาจมีแรงจูงใจทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่ผู้ออกเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มมูลค่าของเหรียญดิจิทัลนั้น ๆ) หากนักลงทุนไม่เชื่อมั่นในกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าในลักษณะนี้ มูลค่าของเหรียญย่อมตกลง และอาจทำให้ผู้ถือเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ได้รับผลกระทบ

2.1.3 โครงสร้างตลาดของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

โดยหลัก ตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าจากการใช้เงินตราที่รัฐให้การยอมรับ (fiat-backed stablecoin)¹⁰ ประกอบด้วยผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง 4 ราย คือ หนึ่ง ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ สอง ผู้ค้ำกำไร สาม ผู้ขายเหรียญดิจิทัล และ สี่ ผู้ซื้อเหรียญดิจิทัล สำหรับผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จำเป็นต้องสะสมสินทรัพย์ทางการเงินบางอย่าง

¹⁰ สำหรับกรณีเหรียญดิจิทัลฯ ประเภท asset/commodity-backed มีลักษณะการทำงานใกล้เคียงกัน แต่ใช้สินทรัพย์ที่อ้างอิงสินทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทอื่น ๆ สำหรับกรณีเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าจากการออกแบบสัญญาอัจฉริยะให้มันขึ้นตอนวิธีตามที่กำหนด หรือ algorithmic stablecoin จะมีลักษณะการทำงานที่แตกต่างออกไป โดยในปัจจุบัน ไม่เป็นที่นิยมในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ภายหลังการล่มสลายของเหรียญ Terra ในปี พ.ศ. 2565

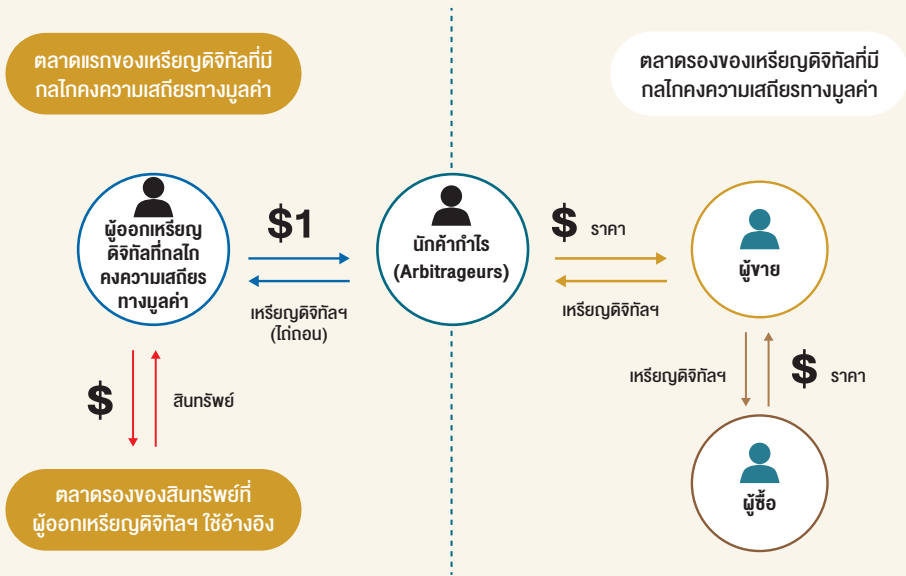
เพื่ออ้างอิงและคงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลที่ออก ในบัญชีของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ใช้บริการหรือผู้ถือเหรียญดิจิทัล

ภาพที่ 2-1 แสดงกลไกการทำงานและผู้เล่นในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ จากการใช้เงินตราที่รัฐให้การยอมรับ ด้านซ้ายของภาพแสดงตลาดแรกของเหรียญดิจิทัลฯ เมื่อผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ได้รับเงิน 1 ดอลลาร์ สรอ. จากนั้นนักค้ากำไร ผู้ออกก็จะผลิต (mint) และโอนเหรียญดิจิทัลฯ เข้ากระเป๋าเหรียญดิจิทัลของนักค้ากำไร ด้านขวาของภาพแสดงตลาดรองของเหรียญดิจิทัลฯ นักค้ากำไรจะเป็นผู้จัดสรรเหรียญดิจิทัลดังกล่าว ให้กับผู้ขายเหรียญดิจิทัลที่ราคาตลาด (\$ ราคา) แล้วผู้ขายสามารถขายต่อให้กับผู้ซื้อหรือผู้ที่ต้องการถือเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองต่อไป ในทางกลับกัน หากผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ ต้องการไถ่ถอน (redeem) กลับเป็นเงินตราที่รัฐให้การยอมรับ ผู้ถือสามารถโอนเหรียญดิจิทัลฯ กลับเข้าสู่กระเป๋าเหรียญดิจิทัลของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จากนั้นผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จะโอนเงินดอลลาร์ สรอ. ให้ผู้ถือตามมูลค่าที่ผู้ออกประกาศไว้ในตลาดแรก

สำหรับนักค้ากำไร (arbitrageurs) จะมีส่วนช่วยอำนวยความสะดวกในการจัดสรรเหรียญดิจิทัลให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ ในตลาดรองของเหรียญดิจิทัลฯ ผู้ออกเหรียญฯ สามารถตั้งเงื่อนไขการขึ้นทะเบียนเป็นนักค้ากำไรได้ตามสมควร บางรายอาจตั้งเงื่อนไขหลายประการเกี่ยวกับความรับผิดชอบทางการเงินต่อผู้ที่ต้องการเข้ามาเป็นนักค้ากำไร (อาทิ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ USDT) ในขณะที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลบางรายอาจเปิดเสรีให้ภาคธุรกิจต่าง ๆ ที่สนใจลงทะเบียนเข้าเป็นนักค้ากำไรได้ (อาทิ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ USDC)

ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ จะขึ้นอยู่กับความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดรองของเหรียญดิจิทัลฯ หากเกิดการขายเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองในปริมาณมหาศาล ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ย่อมลดลง ตามหลักการของอุปสงค์-อุปทาน หากผู้ถือต้องการไถ่ถอน ก็สามารถติดต่อผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อรับเงินตราที่รัฐยอมรับได้โดยตรงตามมูลค่าที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศไว้ในตลาดแรก ความไม่เท่ากันของราคาตลาดและมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ ที่ผู้ออกประกาศไว้ นำมาซึ่งการเก็งกำไรในตลาดรอง

ภาพที่ 2-1 กลไกการทำงานและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า



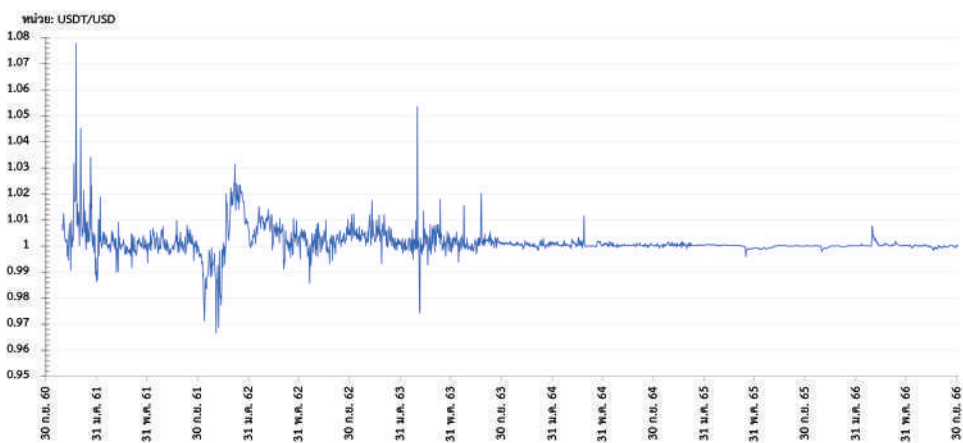
ที่มา : ดัดแปลงจาก Ma et al., 2023

ความต้องการในการขายเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองอาจส่งผลกระทบต่อตลาดแรกได้ ผ่านนักค้ากำไร กล่าวคือ เมื่อราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ปรับตัวลดลงต่ำกว่ามูลค่าที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศไว้ (อาทิ ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ลดลงน้อยกว่า 1 ดอลลาร์สหรัฐ) นักค้ากำไรสามารถทำกำไรจากการซื้อเหรียญดิจิทัลฯ ในราคาต่ำ และไถ่ถอนจากผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดแรก ตรงกันข้ามที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ยังมีทรัพย์สินเหลือเพียงพอที่จะจ่ายให้กับนักค้ากำไรได้ อย่างไรก็ดี เมื่อเกิดแรงกดดันในลักษณะดังกล่าวมากขึ้น ความต้องการซื้อเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อเก็งกำไรจะเพิ่มสูงขึ้น จนทำให้ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ กลับมาสู่ระดับปกติได้ ในทางกลับกัน หากเกิดแรงกดดันทำให้ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ปรับตัวสูงขึ้นกว่ามูลค่าตามที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ได้ประกาศไว้ นักค้ากำไรสามารถทำกำไรผ่านการสร้างเหรียญดิจิทัลฯ เพิ่มมากขึ้น (โดยจ่ายเงินสกุลที่รัฐยอมรับให้กับผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ) และขายในตลาดรองในราคาที่สูงกว่าราคาที่สร้าง เมื่อเหรียญดิจิทัลฯ ถูกขายมากขึ้น แรงกดดันจากความต้องการซื้อจะย่อมนลดลงไป จนกระทั่งราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ กลับมาที่มูลค่าที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศไว้

ภาพที่ 2-2 ถึง 2-4 แสดงราคาตลาดของเหรียญ USDT USDC และ BUSD ในตลาดรองของศูนย์ซื้อขาย CoinMarketCap เหรียญดิจิทัลทั้งสามประเภท มีราคาตลาดในตลาดรองผันผวนในช่วงต้นของการออก เมื่อเวลาผ่านไป กลไกการคงความเสถียรทางมูลค่าจึงเริ่มทำงานรักษามูลค่าของเหรียญดิจิทัลในตลาดรองให้มีมูลค่าใกล้เคียงกับราคาในตลาดแรก สอดคล้องกับข้อค้นพบในงานศึกษาของ Ma et al. (2023) ที่พบว่าเหรียญดิจิทัลฯ มักมีราคาในตลาดรองผันผวนรอบ ๆ ราคาในตลาดแรก โดยเหรียญดิจิทัลฯ ที่นักลงทุนในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลมักใช้กันอย่างแพร่หลาย ยังไม่มีเหรียญดิจิทัลใดที่นักลงทุนไม่สามารถไถ่ถอนมูลค่าที่ราคาในตลาดแรก (breaking the buck) นอกเสียจากเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยอาศัยระบบอัลกอริทึมที่ล้มเหลวในการรักษามูลค่าในตลาดแรกอย่าง Terra และเหรียญดิจิทัลฯ ในโครงการอื่น ๆ ที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ มีความตั้งใจที่จะคดโกงนักลงทุนตั้งแต่ต้น (rug pull)

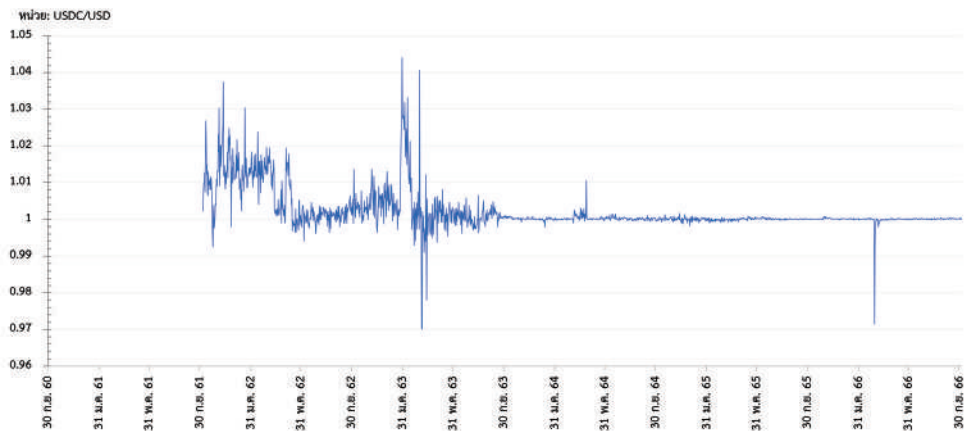
จำนวนนักค้ากำไรในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ของแต่ละประเภทมีส่วนทำให้เกิดความผันผวนในราคาตลาดของเหรียญดิจิทัล Ma et al. (2023) พบว่า หากมีนักค้ากำไรเข้ามามีส่วนร่วมในการสร้างและไถ่ถอนเหรียญดิจิทัลฯ มาก ความผันผวนในราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ จะยังมีค่าน้อยลงเท่านั้น ดังจะเห็นได้จากเหรียญ USDT ที่มีนักค้ากำไรน้อย มีความผันผวนเฉลี่ยในราคาตลาดสูงกว่าเหรียญ USDC ที่มีนักค้ากำไรมาก

ภาพที่ 2-2 ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ USDT ในศูนย์ซื้อขาย coinmarketcap



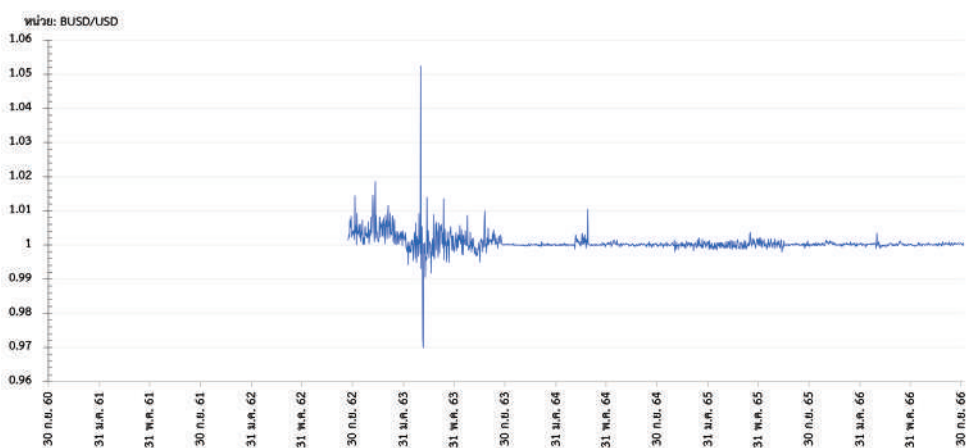
ที่มา : coinmarketcap.com

ภาพที่ 2-3 ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ USDC ในศูนย์ซื้อขายฯ coinmarketcap



ที่มา : coinmarketcap.com

ภาพที่ 2-4 ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ BUSD ในศูนย์ซื้อขายฯ coinmarketcap



ที่มา : coinmarketcap.com

นักค้ากำไรมีส่วนสำคัญในการช่วยรักษาและคงความเสถียรทางมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ ผ่านการทำการไถ่ทั้งในกรณีที่ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลสูง และกรณีที่ราคาตลาดต่ำ อย่างไรก็ตาม การค้ากำไรในลักษณะดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระคืนของผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ ในกรณีที่เกิดแรงกดดันในการขายเหรียญดิจิทัลฯ หากผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ ไม่มีเงินสดเพียงพอเพื่อการคืนมูลค่าให้แก่ผู้ถือก่อนเหรียญดิจิทัลฯ อาจจำเป็นต้องขายสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด (firesale) เพื่อชดเชยให้แก่ผู้ถือก่อนเหรียญดิจิทัลฯ หากผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ คาดการณ์ว่าผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ ไม่สามารถเพิ่มสภาพคล่องและจ่ายคืนให้แก่ผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ ผู้ถืออาจแหกกันไปถือก่อนเหรียญดิจิทัลฯ กลับเป็นสกุลเงินจากผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ จนกระทั่งทำให้ผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ ล้มละลายในที่สุด (stablecoin run) ปัญหาดังกล่าวเกิดขึ้นคล้ายปัญหาการแหกถอนเงินจากสถาบันการเงิน (bank run) ในภาคการเงินแบบดั้งเดิม (Gorton et al., 2022)

Ma et al. (2023) พบว่าเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินตรามักจะประสบปัญหาการได้อย่างเสียอย่างของการคงไว้ซึ่งเสถียรภาพด้านราคา (ความผันผวนในราคาตลาดของเหรียญดิจิทัล) และเสถียรภาพด้านการเงิน (โอกาสการเกิดปัญหาการแหกถอนเงินในตลาดแรก) หากเหรียญดิจิทัลฯ มีนักค้ากำไรจำนวนมาก ราคาเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองจะปรับตัวอย่างรวดเร็วเข้าสู่ราคาตลาดแรกเพราะแรงขับเคลื่อนจากนักค้ากำไร อย่างไรก็ตาม เมื่อมีนักค้ากำไรจำนวนมาก โอกาสและความรุนแรงในการเกิดปัญหาการแหกถอนเหรียญดิจิทัลฯ จะยิ่งมีมากขึ้น เพราะเมื่อเกิดปัญหาการแหกถอนเหรียญดิจิทัลฯ นักค้ากำไรที่ถือก่อนเหรียญดิจิทัลฯ (ซื้อเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองมาในราคาต่ำ ถือก่อนได้ในราคาในตลาดแรก) จะได้ประโยชน์มากกว่านักค้ากำไรที่มาทีหลัง (first-mover advantage) ทำให้นักลงทุนแข่งขันทำการไถ่และเร่งการถือก่อนเหรียญดิจิทัลฯ ส่งผลทำให้โอกาสในการเกิดปัญหาการแหกถอนเหรียญดิจิทัลฯ มากยิ่งขึ้น ในทางกลับกัน หากจำนวนนักค้ากำไรมีน้อย นักค้ากำไรสามารถทำการไถ่จากส่วนต่างราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ได้มาก ความผันผวนของราคาเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองจึงมีมาก อย่างไรก็ตาม โอกาสและความรุนแรงของปัญหาการแหกถอนเหรียญดิจิทัลฯ จะมีน้อย เนื่องจากนักค้ากำไรไม่มีความจำเป็นต้องแสวงหาประโยชน์ด้วยการถือก่อนเหรียญดิจิทัลฯ เมื่อเทียบกับกรณีที่มีจำนวนนักค้ากำไรมาก ดังนั้น การออกแบบกฎเกณฑ์การกำกับดูแลเพื่อรักษาเสถียรภาพด้านราคาและด้านการเงินของเหรียญดิจิทัลฯ จึงจำเป็นต้องพิจารณาการได้อย่างเสียอย่างดังกล่าวอย่างรอบด้าน

2.2 ความท้าทายและความเสี่ยง

2.2.1 ความท้าทายและความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจการเงิน

2.2.1.1 เสถียรภาพตลาดการเงิน

ความท้าทายและความเสี่ยงของการใช้เหรียญดิจิทัลฯ มีหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินที่ลดลง เสถียรภาพของระบบธนาคารพาณิชย์ที่อาจได้รับผลกระทบ ข้อมูลความเป็นส่วนตัวของผู้ถือเหรียญดิจิทัล ค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (economic rent) ที่อาจเกิดขึ้นในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล และการชำระเงินข้ามพรมแดน (cross-border transaction) การทำความเข้าใจความท้าทายและความเสี่ยงของการใช้เหรียญดิจิทัลจะทำให้ภาครัฐเข้าใจบริบทและความเป็นไปของเหรียญดิจิทัลและสามารถกำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้ดียิ่งขึ้น

สำหรับประเด็นเรื่องประสิทธิภาพของนโยบายการเงินที่อาจลดลงในการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจมหภาค (Schwarcz, 2022; IMF, 2021) หากเหรียญดิจิทัลฯ ได้รับการยอมรับและเป็นทางเลือกในการเก็บมูลค่าของเงิน (alternative store of value) ธนาคารกลางยุโรปประเมินว่า การดำเนินนโยบายการเงินผ่านการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะไม่สามารถทำงานได้อย่างเต็มที่ การมีอยู่ของเหรียญดิจิทัลฯ ที่ไม่ให้ดอกเบี้ยจะทำให้เกิดขั้นต่ำของอัตราดอกเบี้ยเป็นศูนย์ (zero effective lower bound) เมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายลดต่ำกว่าศูนย์ ธนาคารพาณิชย์สามารถเลือกถือเหรียญดิจิทัลฯ ทดแทนเงินทั่วไปที่ธนาคารกลางออกได้ ทำให้นโยบายลดดอกเบี้ยต่ำกว่าศูนย์เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไม่สามารถทำได้อีกต่อไป (ECB, 2020)

สำหรับประเด็นเรื่องเสถียรภาพของระบบธนาคารพาณิชย์นั้น การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลอาจทำให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ หากมูลค่าของสินทรัพย์ดิจิทัลประสบภาวะผันผวน และอาจส่งผลทำให้ธนาคารพาณิชย์ขาดสภาพคล่องหรือล้มละลายได้ อีกทั้งเหรียญดิจิทัลอาจส่งผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ฝากเงินในธนาคารพาณิชย์ หากผู้ฝากเงินคิดว่าเหรียญดิจิทัลมีความปลอดภัยและไม่มีความจำเป็นต้องฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ฝากเงินดังกล่าว อาจทำให้การมีอยู่ของธนาคารพาณิชย์ถูกตั้งคำถามได้

การใช้เหรียญดิจิทัลฯ อาจก่อให้เกิดค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (economic rent) ที่ส่งผลทำให้ระบบการเงินไม่มีประสิทธิภาพตามที่ควรจะเป็น อาทิ ผลกระทบภายนอกจากเครือข่าย (network externality) Makarov and Schoar (2022) วิเคราะห์ว่า เหรียญดิจิทัลที่มีผู้ใช้จำนวนมากสามารถได้ประโยชน์จากขนาด มีอำนาจต่อรองในการติดต่อทำธุรกรรมกับแพลตฟอร์มสินทรัพย์ดิจิทัล (digital asset platform) หรือแม้กระทั่งกับภาครัฐได้ ในกรณีที่ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลเลือกที่จะออกเหรียญดิจิทัลฯ เอง และออกกลยุทธ์การตลาดเพื่อดึงดูดให้ผู้ใช้แพลตฟอร์มหันมาใช้เหรียญดิจิทัลที่ศูนย์ซื้อขายฯ แห่งนั้นออก อีกทั้งกีดกันทางอ้อมไม่ให้เหรียญดิจิทัลฯ ชนิดอื่นได้รับความนิยมเท่าเหรียญดิจิทัลฯ ของศูนย์ซื้อขายฯ การดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจดังกล่าวส่งผลทำให้เกิดการแสวงหาค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (economic rent) บนแพลตฟอร์มดิจิทัล ดังนั้นแพลตฟอร์มที่ออกเหรียญดิจิทัลมีแนวโน้มจะแสวงหาประโยชน์จากเครือข่าย หน่วยงานรัฐจึงจำเป็นต้องพิจารณาประเด็นเรื่องค่าเช่าเศรษฐกิจจากการใช้เหรียญดิจิทัลฯ จะมีส่วนทำให้เกิดความไม่มีประสิทธิภาพของระบบการเงิน และจำเป็นต้องมีการกำกับดูแลหรือไม่

สำหรับเรื่องการประยุกต์ใช้เหรียญดิจิทัลในการชำระเงินข้ามพรมแดนนั้น การใช้เหรียญดิจิทัลจะสามารถลดต้นทุนการโอนเงินข้ามพรมแดน สะดวกรวดเร็ว และเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงของเงินทุนทั่วโลก Schwarcz (2022) อธิบายว่าการใช้ stablecoin ยังมีความท้าทายในด้านข้อกฎหมายของแต่ละประเทศ¹¹ แต่ละประเทศอาจรับรองและยอมรับการใช้ stablecoin ภายใต้เงื่อนไขและเหตุปัจจัยที่แตกต่างกัน หลายฝ่ายกังวลเรื่องเหรียญดิจิทัลฯ ของโลก (global stablecoin) อาจทำให้เกิดความเสี่ยงอย่างน้อย 2 ประการ กล่าวคือ ประการแรก ประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางแต่ละประเทศจะได้รับผลกระทบ และประการที่สอง หากเกิดการโจมตีทางระบบ (hack) หรือการสะดุดหยุดลงของระบบการทำงานของ global stablecoin ระบบเศรษฐกิจของโลกจะได้รับผลกระทบอย่างมหาศาล ดังนั้นความร่วมมือระหว่างประเทศในการออกกฎระเบียบและข้อกฎหมายเพื่อให้เกิดการยอมรับการใช้ stablecoin จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง

¹¹ ปัจจุบัน หลายประเทศเริ่มเจรจาข้อตกลงแบบทวิภาคีและพหุภาคีด้านการค้าดิจิทัลซึ่งเป็นกรอบการเจรจาที่มีเป้าหมายเพื่ออำนวยความสะดวกการค้าอิเล็กทรอนิกส์ (e-commerce) และการร่วมมือระหว่างธนาคารกลางเพื่อเชื่อมโยงการใช้เหรียญดิจิทัลฯ ที่ออกโดยธนาคารกลาง (CBDC) ระหว่างประเทศ เช่น นิวซีแลนด์ ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น สิงคโปร์ และ ชิลี เป็นต้น

2.2.1.2 การออกเหรียญฯ การไถ่ถอน และกลไกการตรึงมูลค่า

สำหรับความเสี่ยงของตัวเหรียญดิจิทัลฯ เองนั้น การออกเหรียญดิจิทัลฯ อาจเกิดจากทีมผู้บริหารของเหรียญดิจิทัลที่มีอำนาจในการปรับเปลี่ยนสัดส่วนของทุนสำรอง (composition of reserve) ผู้ดูแลทุนสำรอง (reserve custodian) และขั้นตอนการไถ่ถอน ความเสี่ยงดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการตรึงมูลค่าของเหรียญฯ ได้

การบริหารจัดการทุนสำรองมีความสำคัญ สำหรับโครงการที่ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทที่ใช้เงินสดหนุนหลัง มักจะไม่มีปัญหาเรื่องของสัดส่วนของทุนสำรอง แต่ถ้าโครงการที่ใช้สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำเพื่อเป็นทุนสำรองในการตรึงมูลค่าของเหรียญฯ ทีมบริหารจะมีความสำคัญอย่างยิ่งในการตัดสินใจปรับเปลี่ยนลักษณะและสภาพคล่องของทุนสำรองที่ใช้สำหรับตรึงมูลค่า หากเหรียญฯ เปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจน แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนของทุนสำรองให้ประชาชนทั่วไปรับทราบ ความเสี่ยงต่อความเชื่อมั่นในความสามารถในการตรึงมูลค่าของเหรียญฯ ก็จะต่ำ แต่หากโครงการไม่เปิดเผยหรือเปิดเผยเรื่องสัดส่วนและมูลค่าของทุนสำรองอย่างคลุมเครือ นักลงทุนอาจไม่รู้สึกเชื่อมั่นต่อเหรียญฯ ได้ และอาจส่งผลทำให้หลุดจากมูลค่าที่เหรียญดิจิทัลอิงถึง (de-peg)

การจัดเก็บทุนสำรองในสถาบันการเงินแห่งใดแห่งหนึ่งเป็นจำนวนมากก็ก่อให้เกิดความเสี่ยงเช่นเดียวกัน ผู้บริหารโครงการจึงจำเป็นต้องกระจายแหล่งจัดเก็บทุนสำรอง มิฉะนั้นหากเกิดปัญหากับสถาบันการเงินหรือแหล่งเก็บทุนสำรองขึ้น อาจทำให้โครงการเกิดปัญหาสภาพคล่องและนักลงทุนไม่สามารถไถ่ถอนเหรียญออกมาได้ หากเป็นโครงการที่มีมูลค่าสูง การเกิดปัญหาสภาพคล่องที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนทั่วไปและนักลงทุนอาจส่งผลกระทบต่อภาคการเหรียญดิจิทัล และภาคการเงินดั้งเดิมทั้งระบบได้

ข้อสังเกตสำคัญอีกประการที่เกี่ยวข้องกับการไถ่ถอน คือ ผู้จัดเก็บกระเป๋าเหรียญดิจิทัล (wallet provider) หากผู้จัดเก็บกระเป๋าไม่สามารถส่งมอบเงินที่ลูกค้ามาฝากได้อย่างทันท่วงที ในกรณีที่ลูกค้าต้องการไถ่ถอนเหรียญจำนวนมาก เหรียญดิจิทัลบางโครงการจึงตั้งวงเงินการไถ่ถอน (redemption/withdrawal limit) เพื่อไม่ให้โครงการประสบปัญหาสภาพคล่องได้ การกำกับดูแลขั้นต่ำของการไถ่ถอนเป็นอีกประเด็นสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของเหรียญดิจิทัลฯ ได้

2.2.2 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

การกำกับดูแลการชำระราคาด้วยเหรียญดิจิทัลฯ จำเป็นต้องคำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อระบบการชำระเหรียญดิจิทัล เช่น ความเสี่ยงจากการสูญหายของการชำระราคา (risk of loss) ความเสี่ยงจากการปลอมแปลงเหรียญดิจิทัล (counterfeit) ความเป็นส่วนตัว (privacy) การฟอกเงิน (money laundering) การป้องกันผู้บริโภค (consumer protection)

สำหรับแนวคิดด้านความเสี่ยงของการใช้เหรียญดิจิทัลฯ ในการชำระราคา มีดังต่อไปนี้

ความเสี่ยงจากการสูญหายของการชำระราคา (risk of loss) ประกอบด้วยความเสี่ยงอย่างน้อยสามประการ ประการแรก คือ ความเสี่ยงจากความผิดพลาด (mistake risk) อาทิ บุคคลหนึ่งโอนเหรียญดิจิทัลฯ ผิดบัญชี ประการที่สอง คือ ความเสี่ยงจากการฉ้อโกง (fraud risk) และประการที่สาม คือ ความเสี่ยงด้านเครดิต (credit risk) จากการที่แพลตฟอร์มโอนเงินออกไปก่อนที่จะได้รับเงิน การเตรียมรับมือและบริหารจัดการความเสี่ยงเหล่านี้มีความจำเป็นเพื่อให้ผู้ใช้เหรียญดิจิทัลฯ มีความเชื่อมั่นและทำให้การใช้เหรียญดิจิทัลฯ มีประสิทธิภาพได้

สำหรับความเสี่ยงจากการปลอมแปลงเหรียญดิจิทัลฯ อาจเกิดขึ้นจากการโจมตีทางระบบด้วยการชำระซ้ำสองครั้ง (double spending) ซึ่งเป็นการใช้เหรียญดิจิทัลฯ จำนวนเท่ากันชำระราคาสินค้าและบริการมากกว่าหนึ่งครั้งก่อนที่ระบบจะบันทึกธุรกรรมของเหรียญดิจิทัลฯ ได้ทัน และการโจมตีระบบพร้อมบังคับไบนารีเหรียญดิจิทัลฯ ไปยังบัญชีที่ไม่สามารถตรวจสอบได้ กฎหมายจึงมีความจำเป็นที่จะต้องเข้ามากำกับดูแล คุ้มครองผู้ได้รับผลกระทบ และลงโทษผู้กระทำความผิด

หนึ่งในแนวคิดการกำกับดูแลที่เป็นสากล คือ ความเสี่ยงเหมือนกัน ผลของการกำกับดูแลควรจะเหมือนกัน (same risk, same regulatory outcome) หากเทียบเคียงการใช้เหรียญดิจิทัลฯ กับการใช้เงินทั่วไปที่จุดมุ่งหมาย คือ การชำระราคา หากรัฐมีแนวทางในการป้องกันความเสี่ยงของการใช้เงินทั่วไปอย่างไร แนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ก็ควรจะใช้แนวทางเดียวกัน เพื่อให้เกิดมาตรฐานที่เท่าเทียมกัน แต่อีกแนวคิดหนึ่งกลับมองว่า เหรียญดิจิทัลฯ ยังเป็นนวัตกรรมใหม่ที่ผู้บริโภคไม่เข้าใจดี การกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ จำเป็นต้องมีความเข้มข้นเพื่อทำให้มั่นใจว่าผู้บริโภคจะไม่ถูกล่อลวงและได้รับความคุ้มครองอย่างเต็มที่

2.2.3 จริยธรรมทางการเงิน (Financial Integrity)

ความเป็นส่วนตัวและความโปร่งใส (Privacy and Transparency) เป็นหนึ่งในความท้าทายของการใช้เหรียญดิจิทัลฯ เทคโนโลยีการเก็บข้อมูลแบบกระจายสามารถทำให้ธุรกรรมทางการเงินมีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ แต่ไม่สามารถระบุตัวตนผู้ทำธุรกรรม ดังนั้น ธุรกรรมผ่านเหรียญดิจิทัลฯ อาจมีการใช้เหรียญดิจิทัลในการว่าจ้างให้ก่ออาชญากรรมและใช้ฟอกเงินจากกิจกรรมที่ผิดกฎหมายได้ (Kher et al., 2021; Schwarcz, 2022) แนวนโยบายการระบุตัวตนของผู้ถือเหรียญดิจิทัลเพื่อต่อต้านอาชญากรรมและการฟอกเงินจึงมีความสำคัญต่อการป้องกันและปราบปรามอาชญากรรม

ประเด็นเรื่องความเป็นส่วนตัวดังกล่าวเชื่อมโยงกับปัญหาการฟอกเงิน หากรัฐให้ความสำคัญกับสิทธิในความเป็นส่วนตัวของประชาชนมากเกินไป ก็อาจทำให้อาชญากรอาศัยสิทธิดังกล่าวในการดำเนินกิจกรรมที่ผิดกฎหมายและส่งผลกระทบต่อความสงบสุขเรียบร้อยของสังคมโดยรวม รัฐจึงต้องพิจารณาความสมดุลระหว่างความเป็นส่วนตัวกับการป้องกันอาชญากรรม และความรับผิดชอบของหน่วยเศรษฐกิจในระบบอีกด้วย

หนึ่งในแนวปฏิบัติที่หลายประเทศดำเนินการเพื่อป้องกันการอาชญากรรมการฟอกเงินและการก่อการร้าย คือ กำหนดให้ผู้ให้บริการในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ จำเป็นต้องขอใบอนุญาตการดำเนินการ หรือจดทะเบียนกับทางภาครัฐเพื่อให้รัฐมีข้อมูลของบริษัท และสามารถกำหนดกฎเกณฑ์เพื่อให้บริษัทผู้ให้บริการในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ปฏิบัติตาม เช่น บริษัทจำเป็นต้องมีโครงสร้างการบริหารที่ชัดเจนเพื่อให้สามารถตรวจสอบการทำงานได้ในทุกระดับ ขั้นตอนการป้องกันการโอนย้ายเหรียญดิจิทัลฯ ของลูกค้าที่ถูกกฎหมาย กระบวนการติดตาม ตรวจสอบ และรายงานหากเกิดความผิดพลาดต่อการชำระเงิน และตรวจสอบการชำระราคาหรือการโอนที่มีความอ่อนไหวของข้อมูล เป็นต้น

2.2.4 ความเสี่ยงจากการดำเนินการและความมั่นคงทางไซเบอร์

ความเสี่ยงจากการดำเนินการที่ล้มเหลว (operation failure) อาจเกิดได้หลายรูปแบบ ตั้งแต่การล้มเหลวในการชำระราคาและการส่งมอบสินทรัพย์ดิจิทัล (settlement) และการไถ่ถอน (redemption) การใช้ระบบยืนยันความถูกต้องของข้อมูลผ่านระบบเสียงส่วนใหญ่ (consensus mechanism¹²) ด้วยระบบ proof of work อาจทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการชำระราคาและการส่งมอบสินทรัพย์ดิจิทัลได้

โดยส่วนใหญ่ การทำงานในระบบการเงินแบบกระจายศูนย์จะใช้สัญญาอัจฉริยะในการควบคุมและดูแลขั้นตอนการทำงานต่าง ๆ ทั้งการชำระราคา การส่งมอบสินทรัพย์ดิจิทัล และการจัดบันทึกข้อมูลในระบบบล็อกเชน ซึ่งข้อดีของสัญญาอัจฉริยะจะช่วยลดต้นทุนการควบคุมดูแลระบบ และทำให้เกิดความรวดเร็วในการทำธุรกรรมบนระบบบล็อกเชน อย่างไรก็ตาม ระบบจะไม่สามารถหาผู้รับผิดชอบหากเกิดความผิดพลาดในระบบการทำงานได้

นอกจากนี้ การชำระราคาและส่งมอบสินทรัพย์ดิจิทัลที่ออกโดยเอกชนนั้นมีความเสี่ยงโดยทั่วไป การใช้เงินที่ออกโดยธนาคารจะได้รับความคุ้มครองจากการทำธุรกรรมต่าง ๆ อย่างไรก็ดี เหรียญดิจิทัลที่ออกโดยเอกชนนั้น อาจไม่ได้รับความคุ้มครองเหมือนกับเงินทั่วไปที่ออกโดยธนาคารกลางและอาจต้องรับความเสี่ยงด้านเครดิต รวมถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของผู้ออกเหรียญ ผู้ดำเนินการชำระราคา ผู้ส่งมอบสินทรัพย์ดิจิทัล และผู้จัดเก็บกระเป๋าเหรียญดิจิทัล ได้

สำหรับประเด็นเรื่องการดำเนินการข้ามระบบปฏิบัติการ (interoperability) หากผู้บริหารโครงการเหรียญดิจิทัลฯ ไม่ออกแบบเหรียญดิจิทัลฯ ให้สามารถดำเนินการข้ามระบบปฏิบัติการไปยังเหรียญโครงการอื่น ๆ ได้ ก็จะทำให้เกิดข้อจำกัดในการโอน ชำระราคา และส่งมอบสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งผู้ออกเหรียญฯ มีแรงจูงใจที่จะปิดระบบเพื่อทำให้ลูกค้าหันมาใช้แต่เหรียญของตัวเอง และเก็บค่าธรรมเนียมจากการทำธุรกรรมเพื่อทำกำไรในระบบนิเวศของตน หน่วยงานกำกับดูแลจึงจำเป็นต้องพิจารณาประเด็นการออกแบบระบบให้สามารถดำเนินการข้ามระบบปฏิบัติการได้

¹² การยืนยันข้อมูลด้วยระบบเสียงส่วนใหญ่มีหลายประเภท ระบบที่ Bitcoin ใช้ คือ proof of work ที่ใช้เวลานาน และต้องให้นักขุดเข้ามาช่วยยืนยันข้อมูล ต่างจากระบบ proof of stack ที่ใช้จำนวนเหรียญที่ฝากเป็นจำนวนเสียงที่จะใช้ยืนยันข้อมูลธุรกรรม

ความเสี่ยงลำดับถัดไป คือ การโจมตีทางไซเบอร์ ความเสี่ยงดังกล่าวเกิดขึ้นได้ในทุกจุดของระบบนิเวศของตลาดเหรียญดิจิทัล อาทิ ผู้ให้บริการเครือข่ายของผู้ออกเหรียญ (network operators) ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (exchange) ผู้เก็บกระเป๋าเหรียญดิจิทัล (wallet provider) หากผู้ให้บริการถูกโจมตี อาจทำให้ข้อมูลของผู้รับบริการหลุดไปสู่มือของอาชญากรและโอนสินทรัพย์ดิจิทัลออกไปจากกระเป๋าเงินของผู้รับบริการได้ การยกระดับความมั่นคงทางไซเบอร์เป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ให้บริการเหรียญดิจิทัลจำเป็นต้องให้ความสำคัญ

กล่าวโดยสรุป การใช้เหรียญดิจิทัลก่อให้เกิดผลกระทบและความเสี่ยงหลายด้าน ทั้งในด้านของเสถียรภาพด้านการเงิน (ผลกระทบต่อนโยบายการเงินของธนาคารกลาง การแสวงหาประโยชน์จากค่าเช่าทางเศรษฐกิจของผู้เล่นในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ความเสี่ยงส่งผ่านวิกฤติในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลต่อตลาดการเงินดั้งเดิม) ด้านการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน (การโฆษณาหรือการเปิดเผยข้อมูลที่ทำให้เกิดการเข้าใจผิด การนำสินทรัพย์ของลูกค้าไปใช้ในทางที่ผิด ความขัดกันของผลประโยชน์) ด้านจริยธรรมทางการเงิน (การฟอกเงินและการต่อต้านการก่อการร้าย) และด้านการดำเนินการทั่วไปและความมั่นคงทางไซเบอร์ (ระบบปฏิบัติการที่ล้มเหลว การถูกโจมตีทางไซเบอร์) ตารางที่ 2-1 สรุปเป้าหมายด้านนโยบายที่ภาครัฐควรคำนึงถึง ความเสี่ยงจากการใช้เหรียญดิจิทัล และแนวทางการกำกับดูแล

ตารางที่ 2-1 **เป้าหมายด้านนโยบาย ความเสี่ยง และการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า**

เป้าหมายด้านนโยบาย	ความเสี่ยง	การกำกับดูแล
เสถียรภาพด้านการเงิน	- การลดประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ - ค่าเช่าทางเศรษฐกิจ - ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง - ความเชื่อมโยงระหว่าง Decentralized Finance (Defi) และภาคการเงินดั้งเดิม - การทดแทนเงินที่รัฐยอมรับและการตัดตัวกลางทางการเงิน	- การจำกัดการกระจุกตัวของผู้เล่นในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล - ข้อกำหนดในการป้องกันปัญหาการขาดแคลนสภาพคล่อง - ความร่วมมือระหว่างประเทศ



เป้าหมายด้านนโยบาย	ความเสี่ยง	การกำกับดูแล
การคุ้มครองผู้บริโภค และนักลงทุน	• การโฆษณาหรือการเปิดเผย ข้อมูลที่ทำให้เกิดการเข้าใจผิด • การนำสินทรัพย์ของลูกค้าไปใช้ ในทางที่ผิด • ความขัดกันของผลประโยชน์ • การก่อกวนที่มากจนเกินไป	• ข้อกำหนดในการตรวจสอบ และเปิดเผยข้อมูล • การแบ่งแยกสินทรัพย์และ เงินสำรอง • การนำคำแนะนำของ International Organization of Securities Commissions: IOSCO มาปรับใช้กับศูนย์ซื้อ ขายฯ • ข้อกำหนดในการจำกัดการ ก่อกวน
จริยธรรมทางการเงิน	• การฟอกเงินและการต่อต้าน การก่อการร้าย	• ปฏิบัติตามข้อกำหนดนโยบาย ด้านการป้องกันและปราบปราม การฟอกเงินและการต่อต้าน การสนับสนุนทางการเงินแก่ การก่อการร้าย (Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism: AML/CFT)
การดำเนินการทั่วไปและ ความมั่นคงทางไซเบอร์	• การดำเนินการที่ล้มเหลว • การถูกโจมตีทางไซเบอร์	• ข้อกำหนดในการตรวจสอบ ระบบปฏิบัติการ • การแบ่งแยกของกฎแฉกระเป๋ เหรียญดิจิทัลฯ ของลูกค้า

ที่มา: ปรับปรุงจาก Bains et al. (2022)



การกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัล ที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า กรณีศึกษาของต่างประเทศ



3

การกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัล ที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า กรณีศึกษาของต่างประเทศ

บทนี้จะนำเสนอการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลของ 7 ประเทศ ที่มีแนวนโยบายส่งเสริมการเป็นศูนย์กลางทางการเงิน (financial hub) อันได้แก่ สหรัฐอเมริกา สวิตเซอร์แลนด์ นิวซีแลนด์ สหราชอาณาจักร ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น ฮองกง และสิงคโปร์ โดยได้นำกรอบแนวคิดเรื่องความเสี่ยงที่ได้นำเสนอในบทที่ 2 มาวิเคราะห์ข้อกฎหมาย ประกาศหรือแผนที่จะประกาศใช้ ก่อนที่จะสังเคราะห์เป็นแนวคิดและบทเรียนในการกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าสำหรับประเทศไทยต่อไป

3.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

ภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา (“ประเทศสหรัฐฯ”) ในปัจจุบันยังไม่ได้มีการตรากฎหมายขึ้นเพื่อใช้สำหรับกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า (stablecoins) โดยเฉพาะ รวมถึงยังไม่ได้มีการกำหนดความหมายกลางอย่างเป็นทางการของเหรียญดิจิทัลฯ มีแต่เพียงความหมายที่แต่ละหน่วยงานกำหนดขึ้นมาเพื่อจุดประสงค์ในการกำกับดูแลของหน่วยงานของตน ยกตัวอย่างเช่น Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets¹³ ได้ให้คำนิยามเหรียญดิจิทัลฯ ไว้ว่า หมายถึง คริปโทเคอร์เรนซีประเภทที่มีกลไกในการรักษาคูณค่าให้มีเสถียรภาพโดยวิธีการต่าง ๆ เช่น โดยการยึดโยงคุณค่าของเหรียญกับสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งหรือกับทรัพย์สินบางชนิด หรือโดยการใช้กลไกในการควบคุมปริมาณของอุปสงค์และอุปทานของเหรียญนั้นในตลาด หรือ Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) จะตีความเหรียญดิจิทัลฯ ให้อยู่ภายใต้นิยามของคำว่า “เงินเสมือนที่สามารถเปลี่ยนมือได้ หรือ convertible virtual currencies” ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FinCEN ในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับนโยบายทางการเงิน เช่น การประกอบธุรกิจตัวกลางในการรับส่งเงิน (money transmission) หรือประเด็นที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเพื่อหลีกเลี่ยงการฟอกเงิน เป็นต้น

¹³ Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets.; <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/>; Sec. 9. Definitions.

เนื่องจากประเทศสหรัฐฯ มีกฎหมายในสองระดับที่ใช้กำกับดูแลภายในประเทศอยู่ ได้แก่ กฎหมายของรัฐบาลกลาง (federal laws) และกฎหมายในระดับมลรัฐ (state laws) ทำให้ในการกำกับดูแลตลาดทางการเงินและการลงทุนภายในแต่ละมลรัฐนั้นอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียด ซึ่งส่งผลให้การตีความและการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลในแต่ละพื้นที่ของประเทศสหรัฐฯ แตกต่างกันไปด้วย ดังนั้น ผู้เขียนจึงเลือกเน้นศึกษาเฉพาะกฎหมายของรัฐบาลกลางที่จะถูกบังคับใช้กับประเทศสหรัฐฯ ในระดับสหพันธรัฐเป็นสำคัญ

แนวทางการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัล ภายใต้กฎหมายของรัฐบาลกลางของประเทศสหรัฐอเมริกาในปัจจุบันเป็นการกำกับดูแลในลักษณะที่แต่ละหน่วยงานที่เกี่ยวข้องร่วมกันดูแลในเฉพาะส่วนที่ตกอยู่ภายใต้อำนาจของหน่วยงานตน โดยจะพิจารณาจากลักษณะของเหรียญดิจิทัลประเภทนั้น ๆ รวมถึงลักษณะของธุรกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อคว่าสิ่งนั้นจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายและหน่วยงานใดบ้าง โดยสามารถอธิบายโดยสังเขปได้ดังต่อไปนี้ นอกจากนี้กรอบการกำกับดูแลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินเสมือนจริง ในระดับสหพันธรัฐ ยังมีการกำกับดูแลในระดับมลรัฐอีกด้วย¹⁴

¹⁴ ตัวอย่าง การกำกับดูแลในระดับมลรัฐ เช่น The New York Department of Financial Services (DFS) ได้มีการออกแนวทางการกำกับดูแลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินเสมือนจริง โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัล ที่ออกโดยองค์กรที่กำกับดูแลโดย DFS ซึ่งรวมถึงทั้งองค์กรที่ได้รับใบอนุญาต BitLicense หรือได้รับใบอนุญาตในฐานะบริษัททรัสต์ภายใต้กฎหมายว่าด้วยธนาคารของนิวยอร์ก โดยในแนวทางการกำกับดูแลนี้ได้มีการสร้างหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกเหรียญดิจิทัล ทั้งในเรื่องความเหมาะสมของสินทรัพย์สำรองและความสามารถของผู้ถือเหรียญดิจิทัล ในการนำเงินนั้นมาไถ่ถอนเป็นเงินสดollar สรอ. อีกด้วย ซึ่งสามารถกล่าวถึงรายละเอียดโดยสังเขปได้ดังต่อไปนี้

การประกันค่าเหรียญดิจิทัล และความสามารถในการไถ่ถอน มีการกำหนดให้ต้องมีสินทรัพย์สำรองในมูลค่าที่เท่ากับจำนวนเหรียญดิจิทัล ที่ออกไปสู่ตลาด และจะต้องมีนโยบายในการไถ่ถอนที่ชัดเจนและสามารถไถ่ถอนได้อย่างรวดเร็ว

สินทรัพย์ที่นำมาเป็นหลักประกันนั้นจะต้องแยกต่างหากจากสินทรัพย์ของผู้ออกเหรียญดิจิทัล และจะสามารถเป็นได้เพียงสินทรัพย์บางประเภทตามที่กำหนดเท่านั้น เช่น ตัวเงินคลังของสหรัฐฯ หรือเงินฝากในธนาคารของประเทศสหรัฐฯ เป็นต้น

นอกจากนี้ยังมีการกำหนดให้มีการตรวจสอบบัญชีเพื่อรายงานแก่ DFS ทุกเดือนสำหรับการตรวจสอบเกี่ยวกับสินทรัพย์สำรอง และทุกปีสำหรับการตรวจสอบการกำกับดูแลภายในว่าเป็นไปตามกฎเกณฑ์อยู่หรือไม่ และ DFS ยังสามารถทำการประเมินความเสี่ยง และมีอำนาจตัดสินใจว่าจะมีการเพิ่มกฎเกณฑ์สำหรับการออกเหรียญดิจิทัล นั้น ๆ หรือจะอนุญาตให้สามารถออกเหรียญดิจิทัล นั้น ๆ ได้หรือไม่อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม เกณฑ์ในเรื่องการไถ่ถอน สินทรัพย์สำรอง รวมไปถึงการให้การรับรองต่าง ๆ ข้างต้นนั้นไม่ใช่หลักเกณฑ์เพียงเรื่องเดียวที่ DFS ใช้ในการพิจารณาเพื่ออนุญาตหรือไม่อนุญาตให้มีการออกเหรียญดิจิทัล นั้น ๆ แต่ยังพิจารณาไปถึงความเสี่ยงของเหรียญดิจิทัล นั้นในประเด็นอื่น ๆ อีกด้วย เช่น ประเด็นเรื่องการฟอกเงิน ประเด็นตามกฎหมายธนาคาร (Bank Secrecy Act) หรือประเด็นเรื่องการคุ้มครองผู้บริโภค เป็นต้น (New York State Department of Financial Services, 2022)

3.1.1 กรอบการกำกับดูแลภายใต้กฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกา

ความแตกต่างของการกำกับดูแลของคริปโทเคอร์เรนซี และเหรียญดิจิทัล

การกำกับดูแลคริปโทเคอร์เรนซี (คริปโท) และธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับคริปโท นั้นขึ้นอยู่กับลักษณะโดยเฉพาะของคริปโท และธุรกรรมนั้น ๆ ว่าจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับของกฎหมายหรือหน่วยงานใด เช่น คริปโท ประเภทหนึ่ง ๆ อาจสามารถตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ในฐานะ “หลักทรัพย์ (Security)” ได้ ทั้งนี้โดยพิจารณาภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาที่มีการนำหลักเรื่องสัญญาการลงทุน (Howey test) มาปรับใช้กับกรณีของคริปโท ด้วย หรือ หากพิจารณาแล้วคริปโท นั้นเข้าลักษณะของการเป็น “สินค้า (Commodity)” ตาม Commodity Exchange Act ก็อาจทำให้คริปโท นั้น ตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Commodity Futures Trading Commission ได้ หรือถ้าหากคริปโท ประเภทนั้นเข้าลักษณะของการเป็น “เงินฝาก หรือตั๋วสัญญาใช้เงิน (promissory note)” ก็อาจทำให้ถูกกำกับดูแลโดยกฎเกณฑ์ทางการเงินอื่น ๆ เช่น อาจต้องทำตามกฎเกณฑ์ของธนาคารที่ต้องมีใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น (Overall and Adams, 2019)

สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoins)

เนื่องจากเหรียญดิจิทัลนั้นมีกลไกในการรักษามูลค่าที่ต่างกันไปขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของเหรียญดิจิทัลแต่ละประเภท ซึ่งความแตกต่างนี้ก็จะนำมาสู่สถานะทางกฎหมายและการกำกับดูแลที่ต่างกันภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐฯ โดยตามแนวทางกำกับดูแลของประเทศสหรัฐฯ ในปัจจุบันสามารถแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัล ได้ดังต่อไปนี้

1) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่ง หรือ fiat - collateralized stablecoins

เนื่องจากเหรียญดิจิทัลประเภทนี้มีจุดประสงค์ที่จะรักษามูลค่าให้มีเสถียรภาพ โดยการประกันมูลค่าด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่ง เลยทำให้เหรียญประเภทนี้ขาดคุณสมบัติของการเป็นหลักทรัพย์เนื่องจากผู้ถือเหรียญมักจะไม่ได้อถือเพื่อคาดหวังจะได้กำไรจากการถือเหรียญ อีกทั้ง SEC ยังมองว่า การที่ผู้ออกเหรียญทำการฝากเงินเอาไว้ เพื่อสำรองแก่การไถ่ถอนเงินคืน

จากผู้ถือเหรียญ ก็ไม่สามารถนับเป็นการใช้ความสามารถในการบริหารจัดการเงินทุนเพื่อให้เกิดเป็นกำไรได้ ดังนั้นเหรียญดิจิทัลประเภทนี้จึงไม่เข้าลักษณะของการเป็นหลักทรัพย์ที่ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ ผู้ออกจะต้องมีการสำรองเงินตราเพื่อรองรับการใช้สิทธิไถ่ถอนของผู้ถือเหรียญเสมอ เช่น หากเหรียญนั้นถูกออกโดยใช้เงินสกุลดอลลาร์ สรอ. และ 1 เหรียญสามารถแลกได้ 1 ดอลลาร์ สรอ. เช่นนี้ เงินดอลลาร์ สรอ. ที่นำมาสำรองไว้สำหรับการไถ่ถอนนั้นสามารถถูกจัดเป็นเงินฝากภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐฯ ได้ และในการที่จะสามารถประกอบกิจการรับฝากเงินได้นั้นจะต้องคำนึงถึงประเด็นเรื่องใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคารอีกด้วย

นอกจากนี้เหรียญดิจิทัลประเภทนี้ยังอาจจัดเป็นตั๋วสัญญาใช้เงิน (promissory note) ที่ถูกใช้งานเสมือนเงินได้อีกด้วย ในกรณีนี้ผู้ออกเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ไม่ใช่ธนาคาร (non-bank issuers) อาจสามารถออกได้ แต่จะต้องมีการแยกเงินที่รับมาเพื่อแลกเปลี่ยนไปเป็นเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าออกต่างหากจากสินทรัพย์ของผู้ออกเอง ซึ่งผู้ออกเหรียญดิจิทัลที่ไม่ใช่ธนาคาร นั้นอาจเปิดบัญชีในนามของลูกค้าเพื่อถือเงินทุนสำหรับการออกเหรียญดิจิทัลได้ โดยจะต้องถือเงินทุนนั้นเพื่อจุดประสงค์ตามที่กำหนดเท่านั้นและต้องมีใบอนุญาตเป็นผู้ให้บริการทางการเงิน เช่น ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนในการโอนเงินข้ามประเทศ (money transmitter) การประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่าย หรือ นายหน้า เป็นต้น

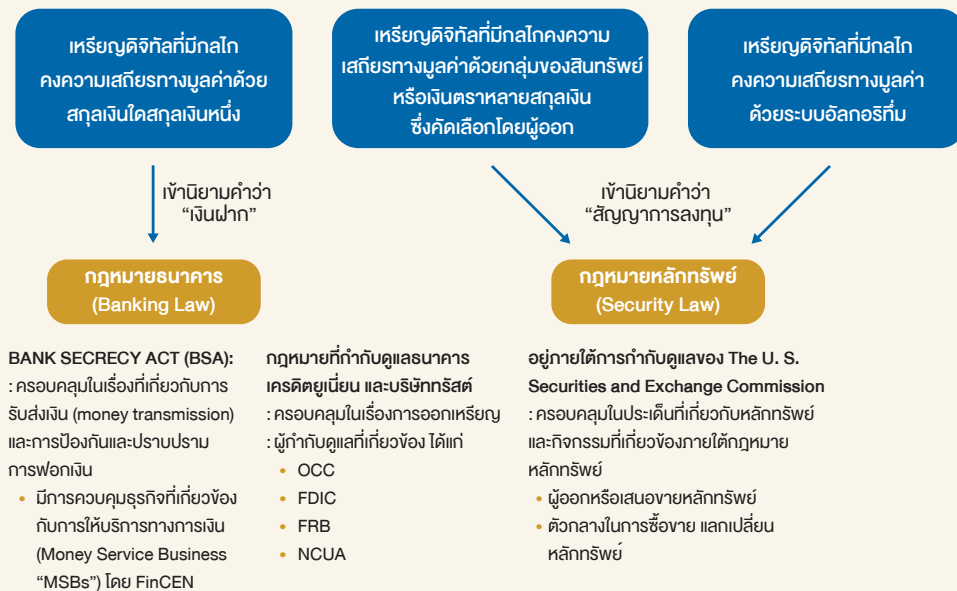
2) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยกลุ่มของสินทรัพย์หรือเงินตราหลายสกุลเงินซึ่งคัดเลือกโดยผู้ออก (stablecoins backed by a basket of different fiat currencies or assets selected by the issuer)

เนื่องจากเหรียญดิจิทัลประเภทนี้มีลักษณะที่ผู้ถือสามารถคาดหวังกำไรจากการถือได้ และการจะได้กำไรหรือขาดทุนจากการถือเหรียญดิจิทัลประเภทนี้นั้นเงินจากการใช้ความสามารถในการบริหารจัดการของผู้ออกเหรียญดิจิทัล ซึ่งเข้าลักษณะของการเป็นสัญญาการลงทุนตามกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐฯ ซึ่งต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC

3) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยอาศัยระบบอัลกอริทึม (algorithmic non-collateralized stablecoins)

เนื่องจากเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ ผู้ออกจะสร้างระบบอัลกอริทึมเพื่อจำกัดอุปสงค์และอุปทานของเหรียญเพื่อสร้างเสถียรภาพของมูลค่าของเหรียญได้ กรณีนี้การขึ้นลงของมูลค่าของเหรียญจึงสามารถเกิดได้จากการใช้ความสามารถในการบริหารกิจการของผู้ออกเหรียญดิจิทัล ดังนั้นเหรียญดิจิทัลประเภทนี้จึงเข้าลักษณะของการเป็นสัญญาการลงทุนตามกฎหมายหลักหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา และถูกจัดเป็นหลักทรัพย์ซึ่งต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC ภาพที่ 3-1 สรุปแนวทางและกรอบการกำกับดูแลของสหรัฐอเมริกาในการควบคุมเหรียญดิจิทัลฯ

ภาพที่ 3-1 กรอบการกำกับดูแลของประเทศสหรัฐอเมริกา



ที่มา: รวบรวมโดยผู้เขียน

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน (money transmission regulatory considerations)

ภายใต้ Bank Secrecy Act ของประเทศสหรัฐฯ ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการทางการเงิน (Money Service Businesses: MSBs) จะต้องจดทะเบียนและต้องอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์และการกำกับดูแลของ FinCEN ยกเว้นจะได้รับการยกเว้น ซึ่ง FinCEN ได้ให้นิยามของ “สกุลเงินเสมือน หรือ virtual currency” ว่าหมายถึง ตัวกลางการแลกเปลี่ยนที่ทำงานเหมือนสกุลเงิน แต่ไม่ได้มีคุณสมบัติเหมือนสกุลเงินที่เป็นเงินตราจริง ๆ นอกจากนี้ตามแนวทางการกำกับดูแลโดย FinCEN ได้กำหนดว่า “สกุลเงินเสมือนจริงที่สามารถเปลี่ยนมือได้ (Convertible Virtual Currency: CVCs)” ให้ความหมายถึง เงินที่มีมูลค่าเท่ากับสกุลเงินจริง ๆ หรือสามารถแทนที่สกุลเงินจริงได้ ซึ่งเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยเฉพาะประเภทที่รักษามูลค่าโดยการประกันด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่ง โดยทั่วไปย่อมสามารถถือเป็น CVCs ตามความหมายของ FinCEN ได้ (Dewey and Patel, 2023)

ในปี พ.ศ.2556 FinCEN ได้ออกแนวทางในการกำกับดูแล (guidance) เพื่อกำหนดให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลบางประเภทมีฐานะเป็น MSBs อันได้แก่ ผู้ที่เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนสกุลเงินเสมือนจริง (a virtual currency exchange) และ ผู้ที่เป็นผู้บริหารจัดการ (an administrator) เงินเสมือนจริงซึ่งมีอำนาจในการออก (issue; to put into circulation) หรือไถ่ถอน (redeem; to withdraw from the circulation) เงินเสมือนจริงได้ รวมถึงกำหนดให้ ผู้บริหารจัดการหรือผู้เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยน เงินเสมือนที่สามารถเปลี่ยนมือได้ (CVCs) มีหน้าที่จะต้องจดทะเบียนกับ FinCEN ในฐานะ MSBs ด้วยเช่นเดียวกัน

ภายใต้คำแนะนำของ FinCEN “ผู้รับส่งเงิน (money transmitter)” ให้ความหมายรวมถึง ผู้บริหารจัดการ (administrator) หรือ ผู้ที่เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยน (exchanger) ที่รับหรือส่งเงินเสมือนจริงที่สามารถเปลี่ยนมือได้ หรือ ซื้อหรือขายเงินเสมือนจริงที่สามารถเปลี่ยนมือได้ไม่ว่าเพื่อเหตุผลใด ซึ่งสามารถตีความได้ว่า MSBs ที่เข้าลักษณะเป็นผู้รับส่งเงิน (money transmitters) ด้วยนั้น มีหน้าที่ตามกฎหมายที่จะต้องทำการประเมินความเสี่ยงของกิจการต่อการเกิดการฟอกเงินขึ้น และจะต้องปรับใช้โปรแกรมป้องกันการฟอกเงิน (AML program) ตามระดับความเสี่ยงที่ประเมินได้ ในฐานะผู้รับส่งเงินหรือ money transmitters อีกด้วย

อย่างไรก็ตามการกำกับดูแลของ FinCEN ต่อ MSBs นั้นไม่ได้ครอบคลุมทุกประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ เพราะจำกัดอยู่เพียงแค่ประเด็นเรื่องการป้องกันการฟอกเงินเป็นหลัก ซึ่งแตกต่างจาก SEC เพราะ FinCEN ไม่ได้กำกับดูแลตลาดเงินเสมือนจริงในประเด็นของการซื้อขาย (trading) หรือการฉ้อโกงการลงทุน (investment fraud)

ประเด็นเรื่องภาษี

ในประเทศสหรัฐฯ การจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ จะใช้หลักการเดียวกับที่ใช้กับคริปโทเคอร์เรนซีทั่วไป โดยทางหน่วยงานจัดเก็บภาษีอากรของสหรัฐอเมริกา (The Internal Revenue Service: IRS) จะจัดประเภท เงินเสมือน (virtual currency) เช่น คริปโทเคอร์เรนซี ประเภทต่าง ๆ ว่าเป็นทรัพย์สิน ไม่ใช่เงินตราที่เป็นสกุลเงินจริง ๆ (Dewey and Patel, 2023) ดังนั้นผู้มีหน้าที่เสียภาษีในประเทศสหรัฐฯ ทั้งบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลที่เป็นเจ้าของคริปโทเคอร์เรนซีมีหน้าที่ดังต่อไปนี้

1. จัดเก็บข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการซื้อหรือขายคริปโทเคอร์เรนซี
2. เสียภาษีในทุก ๆ การได้มาซึ่งเงินสดจากการขายคริปโทเคอร์เรนซี
3. เสียภาษีในทุก ๆ การได้มาซึ่งสินค้าหรือบริการที่ซื้อโดยใช้คริปโทเคอร์เรนซี
4. เสียภาษีในทุก ๆ คริปโทเคอร์เรนซีที่ขุดหาได้ (mined cryptocurrency) โดยคิดจากมูลค่าตามตลาด ณ วันที่ได้รับคริปโทฯ มา

แม้ว่าเหรียญดิจิทัลฯ จะมีความผันผวนน้อย และอาจไม่ได้ส่วนต่างในเรื่องกำไรขาดทุนที่จะสร้างภาระทางภาษีที่มากนัก แต่ในการซื้อขายเหรียญดิจิทัลฯ นั้นยังจำเป็นต้องมีการรายงานทางภาษี ทั้งนี้เป็นเพราะว่าเหรียญดิจิทัลฯ นั้นถือเป็นคริปโทเคอร์เรนซีประเภทหนึ่งที่ IRS จัดให้เป็นทรัพย์สินเพื่อจุดประสงค์ในการจัดเก็บภาษี และนอกจากในเรื่องการซื้อขายเหรียญดิจิทัลฯ แล้ว กรณีที่ถ้าหากบุคคลใดบุคคลหนึ่งได้รับการชำระราคาโดยเหรียญดิจิทัลฯ ไม่ว่าจะเพื่อการชำระราคาสินค้า บริการ หรือเพื่อเป็นค่าจ้างในการทำงาน เหรียญดิจิทัลฯ นั้นก็จะถูกจัดเก็บภาษีในฐานะเป็นรายได้ของบุคคลธรรมดาได้เช่นเดียวกัน และจะถูกเก็บภาษีในอัตราเดียวกันกับอัตราภาษีเงินได้ของบุคคลนั้น ๆ เช่นเดียวกับกรณีของเงินตรา

3.1.2 การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

นโยบายเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจทางการเงินในประเทศ

1) ประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาได้ออกคำสั่งทางการบริหาร หรือ

Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets¹⁵ ข้อที่ 6 เรื่องแนวทางเพื่อสร้างเสถียรภาพทางการเงิน ลดความเสี่ยงเกี่ยวกับระบบ และเสริมสร้างความมั่นคงของตลาด โดยกำหนดให้ผู้มีอำนาจกำกับดูแลทางการเงิน เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา (The U. S. Securities and Exchange Commission: SEC) คณะกรรมการกำกับการซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์สหรัฐอเมริกา (Commodity Future Trading Commission: CFTC) สำนักคุ้มครองการเงินผู้บริโภคสหรัฐอเมริกา (Consumer Financial Protection Bureau: CFPB), และหน่วยงานที่กำกับดูแลธนาคารของประเทศ มีบทบาทในการสร้างและดำเนินการตรวจสอบระบบการปกป้องความมั่นคงและเสริมสร้างเสถียรภาพของระบบการเงิน และในปี พ.ศ.2560 รัฐมนตรีกระทรวงการคลังได้จัดให้มี the Financial Stability Oversight Council (FSOC) เพื่อทำการประเมินความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินและช่องว่างของกฎหมายอันเป็นผลมาจากสินทรัพย์ดิจิทัล

2) the Financial Stability Oversight Council (FSOC)

รายงานของ FSOC ที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินและช่องว่างของกฎหมายอันเป็นผลมาจากสินทรัพย์ดิจิทัล และแนวทางการแก้ไขความเสี่ยงเหล่านั้น พบว่าความเสี่ยงทางเสถียรภาพทางการเงินถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ๆ ดังต่อไปนี้

ประการที่หนึ่ง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเชื่อมโยงระหว่างระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลและระบบทางการเงินแบบดั้งเดิม ยกตัวอย่างเช่น ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ บางรายมีการถือครองสินทรัพย์ในระบบการเงินแบบดั้งเดิมซึ่งสินทรัพย์นั้นจะเป็นตัวเชื่อมระหว่างระบบการเงินแบบดั้งเดิมและตลาดของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า และการเติบโตของตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อระบบการเงินแบบดั้งเดิมได้ โดยการส่งผลการไหลเวียนของเงินทุนไปยังสถาบันรับฝากและอาจส่งผลต่อการก่อหลักประกันในภาพรวมได้อีกด้วย นอกจากนี้ จากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงในปัจจุบันอย่างกรณีของเหรียญ USDC อาจทำให้เห็นถึงความเสี่ยงในเรื่องที่เกี่ยวกับสถาบันรับเงินฝากที่อาจกระทบต่อมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ ได้อีกด้วย

¹⁵ Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets; 9 Mar 2022

ประการที่สอง ความเสี่ยงที่เกิดจากระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นหลัก เช่น ราคาที่ผันผวนของสินทรัพย์ดิจิทัล ความเสี่ยงเรื่องของระบบปฏิบัติการ เป็นต้น

โดยในส่วนของแนวทางการจัดการกับปัญหาดังกล่าวนั้น ในรายงานได้กล่าวถึง 2 ลักษณะพื้นฐานของกฎหมายที่กำกับดูแลระบบของธนาคารเกี่ยวกับความเสี่ยงที่เกิดจากสินทรัพย์ดิจิทัล ได้แก่

ลักษณะพื้นฐานประการแรก ได้แก่ กิจกรรมที่ธนาคารสามารถมีส่วนร่วมได้ กล่าวคือ ธนาคารจะสามารถเข้าไปมีส่วนร่วมได้แต่เฉพาะกิจกรรมที่ได้รับอนุญาตภายใต้กฎหมายเท่านั้น และจะต้องทำอย่างปลอดภัยและใช้ความระมัดระวัง โดยกิจกรรมที่ได้รับอนุญาตนั้นก็ขึ้นอยู่กับประเภทของใบอนุญาตที่มี

ลักษณะพื้นฐานประการที่สอง คือ การที่ธนาคารต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลในระดับที่รัดกุมในการไปมีส่วนร่วมในกิจกรรมที่ได้รับอนุญาต ซึ่งอาจรวมถึงการกำหนดเกณฑ์ในการสำรองเงินทุนหรือรักษาสภาพคล่อง ข้อจำกัดเกี่ยวกับการทำธุรกรรมของ insider มาตรฐานของศูนย์จัดเก็บสินทรัพย์ มาตรฐานทางบัญชี การบริหารภายใน หรือการรายงานตามกฎหมายต่าง ๆ นอกจากนี้ธนาคารยังจำเป็นต้องปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองผู้บริโภค และกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการฟอกเงินและอาชญากรรมทางการเงินอีกด้วย

ความร่วมมือระหว่างประเทศ

ในปัจจุบันมีการก่อตั้งองค์กรระหว่างประเทศเพื่อพัฒนาการปรับใช้มาตรฐานระหว่างประเทศ หลักการและคำแนะนำเกี่ยวกับการจัดการเหรียญดิจิทัลฯ มากมาย และองค์กรที่ประเทศสหรัฐฯ เป็นสมาชิกและมีแนวโน้มจะนำหลักการขององค์กรนั้น ๆ มาปรับใช้และพัฒนาเป็นกฎหมายของตน ได้แก่

- 1) The Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) และ The International Organization of Securities Commission (IOSCO)

ทั้ง 2 องค์กรนี้มีหน้าที่ในการกำกับดูแลเกี่ยวกับการปรับใช้ของ the Principles for financial market infrastructure (PFMI) ซึ่งเป็นมาตรฐานระหว่างประเทศทั้งสำหรับระบบการชำระเงินและระบบการชำระด้วยหลักทรัพย์ (securities settlement systems), การรับฝากหลักทรัพย์ (central securities depositories), การชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ (central counterparties) และ การเก็บรักษาข้อมูลการค้า (trade repositories)

2) The Financial Stability Board (FSB)¹⁶

FSB เป็นองค์กรระหว่างประเทศที่ทำงานร่วมกันกับหน่วยงานที่กำกับดูแลทางการเงินของแต่ละประเทศสมาชิก เพื่อพัฒนาและส่งเสริมการปรับใช้กฎเกณฑ์ การกำกับดูแลและนโยบายทางการเงินที่มีประสิทธิภาพเพื่อประโยชน์ในการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของแต่ละประเทศ

3) The Basal Committee on Bank Supervision (BCBS)

BCBS เป็นองค์กรที่เสนอให้การกำกับดูแลธนาคารในประเด็นที่เกี่ยวกับความเสี่ยงจากสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซี (crypto asset) โดยการใช้ Box D: The development of international Crypto-Asset Capital and Liquidity Standards for Banks (Financial Stability Oversight Council, 2022) ซึ่งเป็นมาตรฐานระหว่างประเทศในการกำกับดูแลสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซี โดยมีสาระสำคัญคือ กำหนดให้มีการสร้างระบบสำหรับใช้จัดประเภทสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซีและให้มีการกำหนดเกณฑ์ในการสำรองเงินทุนและการรักษาสภาพคล่องของธนาคารต่อสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซี แต่ละประเภทจะสะท้อนถึงความเสี่ยงของสินทรัพย์ดิจิทัล ทั้งนี้โดยจะยึดตามหลักความเสี่ยงเดียวกัน กิจกรรมเดียวกัน ปฏิบัติเหมือนกัน (same risk, same activity, same treatment)

4) The Financial Action Task Force (FATF)¹⁷

FATF ได้วางมาตรฐานให้แต่ละประเทศจำเป็นต้องเข้าใจในประเด็นความเสี่ยงเรื่องการฟอกเงินและอาชญากรรมทางการเงิน พร้อมทั้งจัดให้มีระบบใบอนุญาตหรือการจดทะเบียนของผู้ให้บริการเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล และกำกับดูแลภาคธุรกิจนี้เช่นเดียวกับที่กำกับดูแลสถาบันทางการเงินอื่น ๆ นอกจากนี้ยังกำหนดให้ผู้ให้บริการเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล (virtual assets service providers) จะต้องปรับใช้มาตรการป้องกันเช่นเดียวกับสถาบันทางการเงินอื่น ได้แก่ การทำการตรวจสอบลูกค้า (customer due diligence) บันทึก จัดเก็บและรายงานธุรกรรมที่น่าสงสัย อีกทั้งยังต้องจัดให้ได้มาและถือเอาไว้ซึ่งข้อมูลของผู้ส่งและผู้รับสินทรัพย์ เมื่อมีการโอนเกิดขึ้น และปรับใช้กฎการส่งข้อมูลระหว่างสถาบันการเงิน¹⁸ (travel rule)

¹⁶ คณะกรรมการดูแลเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Board: FSB) ซึ่งเป็นองค์กรที่ติดตามดูแลเสถียรภาพของระบบการเงินของโลก

¹⁷ The FATF คือ องค์กรที่จัดตั้งขึ้นเพื่อป้องกันการฟอกเงินและการต่อต้านการก่อการร้ายข้ามชาติ

¹⁸ travel rule ในประเด็นการกำกับดูแลการฟอกเงิน หมายถึง การกำหนดให้สถาบันการเงินต้องแชร์ข้อมูลผู้ส่งและผู้รับเมื่อทำการโอนเงินระหว่างสถาบัน ช่วยเพิ่มความโปร่งใส และลดการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินแก่ผู้ก่อการร้าย โดยทำให้เจ้าหน้าที่สามารถติดตามธุรกรรมที่น่าสงสัยได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

5) Bank for International Settlement (BIS)

แม้ว่าในปัจจุบันประเทศสหรัฐอเมริกาจะยังไม่มีกฎหมายเพื่อการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าโดยเฉพาะ เลยทำให้ยังไม่มีกฎหมายที่กำหนดกฎเกณฑ์ในเรื่อง remittance หรือการส่งเงินระหว่างบัญชีที่อยู่คนละประเทศ หรือเรื่องความปลอดภัยทางไซเบอร์โดยเฉพาะ แต่ทาง BIS ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นสมาชิกอยู่นั้นก็ได้มีการกำหนดมาตรฐานสากลในเรื่องดังกล่าวเพื่อปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะไว้อยู่ด้วย โดยเรียกมาตรฐานดังกล่าวว่า the Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) ซึ่งทาง BIS ก็พยายามส่งเสริมให้ประเทศสมาชิกมีการนำหลักการเหล่านี้ไปปรับใช้ในประเทศของตน โดยการออก Implementation monitoring of the PFMI ในเรื่องต่าง ๆ เกี่ยวกับ การกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล

3.1.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

ในปัจจุบันเนื่องจากประเทศสหรัฐฯ ยังไม่ได้มีการบัญญัติกฎหมายเฉพาะที่นำมากำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องนำกฎหมายที่ใช้กำกับดูแลตลาดทางการเงินการลงทุนที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้เพื่ออุดช่องว่างระหว่างระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลและระบบการเงินแบบดั้งเดิม ซึ่งในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงในแง่การกำกับดูแลในมุมของการออก (issuance) และ การซื้อขายแลกเปลี่ยน (trading) ของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าเป็นสำคัญ

สำหรับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าที่ถูกประกันด้วยทรัพย์สิน ซึ่งทรัพย์สินที่นำมาสำรองไว้เพื่อเป็นประกันนั้นอาจเป็นสินทรัพย์ได้หลายประเภท อาทิ สกุลเงินใดสกุลเงิน หรือทรัพย์สินต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันประเทศสหรัฐฯ ยังไม่ได้มีการสร้างเกณฑ์ขั้นต่ำเกี่ยวกับการสำรองทรัพย์สิน และมาตรฐานกลางเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกเหรียญเกี่ยวกับทรัพย์สินที่นำมาสำรองแต่อย่างใด ทั้งนี้การกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับการออกหรือการซื้อขายแลกเปลี่ยนเหรียญดิจิทัล ภายใต้กฎหมายปัจจุบันของประเทศสหรัฐฯ อาจสามารถแบ่งได้เป็น 2 หัวข้อหลัก ๆ ดังต่อไปนี้

กฎหมายที่กำกับดูแลธนาคาร เครดิตยูเนียน และบริษัททรัสต์

ตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้นเกี่ยวกับผู้ที่ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประเพณีที่ประกันมูลค่าด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งนั้น การรับเงินตรามาเพื่อเป็นการสำรองในการออกเหรียญภายใต้กฎหมายอาจถือเป็นการรับฝากเงินได้ ซึ่งภายใต้กฎหมายธนาคารของประเทศสหรัฐอเมริกา การที่จะสามารถทำกิจการที่เป็นการรับฝากเงินเพื่อจุดประสงค์ที่จะจ่ายเงินตามคำขอของลูกค้า นั้น จะต้องเป็นสถาบันที่ได้รับอนุญาตแล้วภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เท่านั้น (Congressional Research Service, 2022) ซึ่งโดยทั่วไปแล้วนอกจากจะเป็นสถาบันที่ได้รับอนุญาตเป็นกรณีพิเศษอื่น ๆ สถาบันทางการเงินที่สามารถรับฝากเงินได้หลัก ๆ ได้แก่ ธนาคาร เครดิตยูเนียนและบริษัททรัสต์ แต่อย่างไรก็ตามภายใต้กฎหมายธนาคารที่กำกับดูแลอยู่สถาบันทางการเงินเหล่านี้มีข้อจำกัดในการประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซี รวมทั้งเหรียญดิจิทัล อยู่บางประการ¹⁹ ทั้งนี้ก็เพื่อคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนเป็นหลัก โดยสามารถอธิบายรายละเอียดโดยสังเขปได้ดังต่อไปนี้

ธนาคารจะสามารถมีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซี (หรือเหรียญดิจิทัลฯ) ที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นและจะต้องกระทำการโดยคำนึงถึงความปลอดภัยและใช้ความระมัดระวัง นอกจากนี้หน่วยงานที่กำกับดูแลธนาคารยังสามารถจำกัดการประกอบกิจการของธนาคารเกี่ยวกับสินทรัพย์ประเภทคริปโตเคอร์เรนซีได้ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขการอนุญาตหรือกระทำผ่านช่องทางอื่น ๆ

และธนาคารยังต้องอยู่ภายใต้แนวทางการกำกับดูแลที่รัดกุมเมื่อเข้าร่วมใน หรือให้บริการจากกิจการที่อื่น โดยจะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่บังคับใช้กับกิจการอื่น รวมไปถึงกฎหมายคุ้มครองผู้บริโภคอีกด้วย สำหรับกรณี เครดิตยูเนียนและบริษัททรัสต์นั้น ทั้งสองถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับธนาคาร

ในส่วนของกิจการที่อนุญาตให้สถาบันการเงินเหล่านี้สามารถกระทำได้ และเกณฑ์ขั้นต่ำที่พึงทำของเหล่าสถาบันการเงินนั้นได้ถูกกำหนดโดยหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลสถาบันการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา และการกำกับดูแลนั้นจะถูกใช้กับสถาบันการเงินนั้นหรือไม่ ขึ้นอยู่กับว่าสถาบันการเงินนั้นอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานดังกล่าวหรือไม่ ซึ่ง

¹⁹ สินทรัพย์คริปโท (crypto assets) ในบริบทนี้ หมายถึง คริปโตเคอร์เรนซี (cryptocurrency) และเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoin) ด้วย

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องนั้น เช่น สำนักงานผู้ควบคุมเงินตราของสหรัฐอเมริกา (OCC) สถาบันคุ้มครองเงินฝากของสหรัฐอเมริกา (FDIC) ธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา (FRB) สำนักงานบริหารเครดิตยูเนียนแห่งชาติของสหรัฐอเมริกา (NCUA) หน่วยงานที่กำกับดูแลธนาคารในระดับมลรัฐอื่น ๆ โดยสามารถยกเป็นตัวอย่างได้ดังนี้

(1) OCC หรือสำนักงานผู้ควบคุมเงินตราของประเทศสหรัฐฯ ได้ออกแนวทางการตีความในการกำกับดูแล National Banks และ The Federal Savings Association สำหรับกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซีโดยกำหนดให้สถาบันเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามกฎหมายและประกอบกิจการด้วยความระมัดระวัง โดยสถาบันการเงินสามารถประกอบกิจการได้ดังต่อไปนี้

1. ให้บริการที่จัดเก็บคริปโทเคอร์เรนซี รวมถึงการให้ความสะดวกกับลูกค้าในการแลกเปลี่ยนระหว่างคริปโทเคอร์เรนซีกับเงินตรา การชำระราคา การซื้อขาย การจัดเก็บข้อมูล บริการเกี่ยวกับภาษี การรายงาน และบริการที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ตามที่เหมาะสม
2. ถือเงินฝากที่สำรองไว้สำหรับเหรียญดิจิทัลฯ ในบางกรณี
3. ตรวจสอบ จัดเก็บ และบันทึกธุรกรรมการชำระเงินได้โดยทำงานในฐานะ node on Independent Node Verification Networks (INVs) ทั้งนี้ให้รวมถึงผู้จัดเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (distributed ledgers)
4. ใช้ INVs และเหรียญดิจิทัลฯ ที่เกี่ยวข้องในการทำการชำระราคาที่ได้รับอนุญาต ทั้งนี้รวมถึงการซื้อขาย และการออกเหรียญดิจิทัลฯ

นอกจากนี้ทาง OCC ยังได้ตีความว่า National Banks และ The Federal Savings Association ในกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซีนั้น ควรจะต้องมีหนังสือบอกกล่าวผู้กำกับดูแลเกี่ยวกับกิจการที่จะเข้าไปมีส่วนร่วม และจะต้องไม่ได้รับการคัดค้านจากหน่วยงานที่กำกับดูแลในการเข้าร่วมในกิจการนั้นด้วย

(2) FDIC ได้ออกแนวทางการตีความในการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานตนเกี่ยวกับการเข้าไปมีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับคริปโทเคอร์เรนซี โดยสถาบันที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FDIC ที่เข้าไปมีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซี จะต้องทำการแจ้งข้อมูลของกิจการนั้นต่อ FDIC และ FDIC สามารถเรียกให้ส่งข้อมูลที่จำเป็นได้ เพื่อนำไปประเมินความเสี่ยงต่อความปลอดภัย เสถียรภาพทางการเงิน และผู้บริโภคและนักลงทุน อันเกิดจากกิจการนั้น

(3) FRB ได้ออกแนวทางการตีความในการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานตนเกี่ยวกับการเข้าไปมีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับคริปโทเคอร์เรนซี โดยสถาบันการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FRB ควรกระทำการก่อนที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซี อาทิ การประเมินว่ากิจการนั้นเป็นกิจการที่สถาบันของตนได้รับอนุญาตให้ทำหรือไม่ เป็นกิจการที่จะต้องมีการยื่นแบบตามกฎหมายก่อนทำหรือไม่ ควรแจ้งต่อ FRB ก่อนที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซี และ ควรมีระบบและการควบคุมที่เพียงพอต่อการจะสามารถทำกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซี ได้ในระดับที่ปลอดภัย

นอกจากนี้ยังมี NCUA ที่ได้ออกแนวทางการตีความในการกำกับดูแลเครดิตยูเนียนในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซีและที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีการกระจายการจัดเก็บข้อมูล (DLT) อีกด้วย

กฎหมายที่กำกับดูแลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหลักทรัพย์

จากที่กล่าวไปแล้วข้างต้น เหรียญดิจิทัลฯ บางประเภทนั้นสามารถถูกตีความเป็นหลักทรัพย์ภายใต้ The Securities and Exchange Act ซึ่งทำให้เหรียญดิจิทัลฯ ธุรกิจและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) โดยรายละเอียดของการกำกับดูแลสามารถอธิบายโดยสังเขปได้ดังต่อไปนี้

- 1) หลักทรัพย์และกิจการที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC
 1. บุคคลที่มีส่วนร่วมในกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซีที่ถูกตีความให้เป็นหลักทรัพย์จะต้องมีการจดทะเบียนหรือมีหน้าที่ตามกฎหมายภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์
 2. การซื้อขายหรือการกู้ยืมเหรียญดิจิทัลฯ นั้นเป็นธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่จะต้องกระทำให้เป็นไปตามกฎหมายหลักทรัพย์
 3. กฎหมายหลักทรัพย์ยังครอบคลุมทั้งในเรื่องการออก การขายและการโฆษณาสินทรัพย์ดิจิทัล กิจการของบริษัทการลงทุน (investment company activities) ที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ หรือแพลตฟอร์มที่ถือเหรียญดิจิทัลฯ มีส่วนร่วมในการลงทุนในบริษัทการลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้นและเป็นบริษัทที่เข้าตามนิยาม

ของ investment company กิจกรรมที่ปรึกษาทางการเงิน (investment adviser activities) ที่ให้คำแนะนำเกี่ยวกับหลักทรัพย์ และกิจกรรมที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (intermediaries) และแพลตฟอร์มในการซื้อขายแลกเปลี่ยน (trading platform)

2) ในการเสนอขายเหรีญดิจิทัลฯ ที่เป็นหลักทรัพย์

1. ผู้ที่เสนอขายจะต้องมีการยื่นแบบจดทะเบียนต่อ SEC
2. โดยหนังสือชี้ชวนของแบบจดทะเบียนนั้นจะต้องเปิดเผยข้อสัญญาที่สำคัญของธุรกรรมนั้น รวมถึงข้อมูลธุรกิจของผู้ออก เช่น บัญชีทางการเงิน (financial statement)

3) กฎเกณฑ์สำหรับผู้ผู้ออกหลักทรัพย์ก็จะถูกนำมาปรับใช้กับกรณีของเหรีญดิจิทัลฯ ได้แก่

1. ผู้ออกจะต้องมีหน้าที่ในการรายงานในระยะเวลาที่ the Securities Exchange Act กำหนด ขึ้นอยู่กับคุณลักษณะของหลักทรัพย์
2. ผู้ออกมีหน้าที่จะต้องจดทะเบียนเหรีญดิจิทัลฯ นั้นให้เป็นหลักทรัพย์และจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นภายใต้ the Securities Exchange Act โดยผู้ออกจะมีหน้าที่ในการยื่นรายงานประจำปี รายงานตามเหตุการณ์ และรายงาน ณ ปัจจุบัน อีกด้วย และรายงานเหล่านั้นจะถูกเผยแพร่สู่สาธารณะผ่านฐานข้อมูลของ SEC
3. ผู้ออกมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลตาม the Securities Exchange Act เช่น เรื่อง proxy solicitation and tender offers เป็นต้น

4) สำหรับผู้เป็นตัวกลางการแลกเปลี่ยนหรือตลาดสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ (exchange) ที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ประเภทที่เป็นเหรีญดิจิทัลอยู่นั้น ผู้ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนนั้นจะต้องจดทะเบียนภายใต้ the Securities Exchange Act อีก ทั้งผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องมีคุณสมบัติตามมาตรฐานของผู้ที่จะจดทะเบียนในตลาดได้อีกด้วย

3.1.4 จริยธรรมทางการเงิน

การกระทำการทางการเงินที่ผิดกฎหมาย การฟอกเงิน การก่อการร้ายทางการเงิน

ภายใต้ the Bank Secrecy Act (BSA) ธุรกิจที่ให้บริการทางการเงิน (MSBs) ที่เป็นผู้รับส่งเงิน (money transmitters) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FinCEN เพื่อป้องกันการใช้เหรียญดิจิทัล รวมถึงสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทอื่นในทางที่ผิดกฎหมาย นอกจากนี้กระทรวงการคลังก็พยายามส่งเสริมให้หลาย ๆ ประเทศ รวมถึงประเทศสหรัฐอเมริกา เอง มีการปรับใช้มาตรฐานระหว่างประเทศในเรื่องการป้องกันการฟอกเงินและอาชญากรรมทางการเงินของ FATF กับกฎหมายภายในประเทศของตน เนื่องจากปัจจุบันมีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของการชำระเงินระหว่างประเทศ (cross-border payments) ทำให้เป็นการปรับใช้มาตรฐานของ FATF ที่ไม่เหมือนกันของแต่ละประเทศอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงเพราะอาจนำมาสู่ปัญหาการฟอกเงินและการก่อการร้ายทางการเงินที่มากขึ้นและรุนแรงมากขึ้นได้

อย่างไรก็ตามภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เหรียญดิจิทัล นั้นถูกตีความให้เป็น Convertible Virtual Currencies (CVCs) ที่ถูกมองว่าเป็นสิ่งที่มาแทนเงินตราภายใต้คำแนะนำของ FinCEN ดังนั้น ผู้ให้บริการทางการเงินประเภท CVCs ที่มีความเกี่ยวข้องเกี่ยวกับกิจการการรับส่งเงินหรือ money transmission จะต้องจดทะเบียนเป็น MSBs กับ FinCEN และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของ FinCEN ภายใต้ BSA ซึ่งกำหนดให้ MSBs มีหน้าที่ต้องทำ โปรแกรมป้องกันการฟอกเงิน (AML programs) มีหน้าที่รายงานธุรกรรมเงินสดที่มีมูลค่าตั้งแต่ 10,000 ดอลลาร์ สรอ. ขึ้นไป ยื่นรายงานกิจการที่น่าสงสัยว่าจะเป็นกิจการผิดกฎหมาย (Suspicious Activity Reports; SARs) และจะต้องปฏิบัติตามหน้าที่อื่น ๆ ที่กฎหมายกำหนด นอกจากนี้ FinCEN ยังมีอำนาจภายใต้ BSA ในการปรับทางแพ่งสำหรับการไม่ปฏิบัติตาม BSA อีกด้วย

3.1.5 แนวทางการกำกับดูแลในอนาคตของประเทศสหรัฐอเมริกา

ร่างกฎหมายที่น่าสนใจ : the Responsible Financial Innovation Act (RFIA)

ร่างกฎหมายฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นเพื่อสร้างกรอบการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลที่ครอบคลุมทุกแง่มุมที่สุด และเป็นกรอบการกำกับดูแลที่ส่งเสริมการใช้สินทรัพย์ดิจิทัลอีกด้วย (U.S. Senator, 2023) โดยมีหัวข้อในการกำกับดูแลหลัก ๆ ดังต่อไปนี้

1) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ (Responsible on Security innovation) มีการปรับปรุงดังกล่าวมีการกำหนดนิยามของคำว่า “ancillary assets” ให้ความหมายถึงความถึง สินทรัพย์ดิจิทัลที่ไม่สามารถจับต้องได้ แต่สามารถแลกเปลี่ยนหรือถูกทดแทนได้ ที่ถูกเสนอขายหรือขายโดยมีความเชื่อมโยงกับการซื้อหรือขายของหลักทรัพย์ที่จัดเป็นสัญญาการลงทุนภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐฯ²⁰ และกำหนดหน้าที่บางประการให้แก่ผู้ออกสินทรัพย์ดิจิทัลที่ถือเป็นหลักทรัพย์ เช่น ต้องยื่นรายงานเกี่ยวกับข้อมูลของผู้ออกและข้อมูลของ ancillary assets ที่ออกปีละ 2 ครั้งต่อ SEC

2) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสินค้า (Responsible on Commodities innovation) มีการให้อำนาจ CFTC ในการกำกับดูแลธุรกรรมรายย่อยที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลที่ไม่ถูกจัดเป็นหลักทรัพย์ ภายใต้ the Digital Commodity Exchange Act

3) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการชำระเงิน (Responsible on Payment innovation) มีการให้นิยามของคำว่า “payment stablecoin” ไว้โดยเฉพาะและกำหนดว่า payment stablecoins ที่ออกโดยสถาบันเงินฝาก เช่น ธนาคารหรือเครดิตยูเนียนนั้นจะไม่ถูกจัดเป็นหลักทรัพย์หรือสินค้า ซึ่งตามลักษณะของเหรียญดิจิทัล ที่ประกันโดยเงินตรา นั้นสามารถถูกปรับให้เข้ากับนิยามของ payment stablecoin²¹ ได้ จึงทำให้เหรียญดิจิทัลประเภทนี้ตกอยู่ภายใต้กรอบการกำกับดูแลใหม่ที่ถูกสร้างขึ้นใหม่โดยเฉพาะ โดยไม่ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC หรือ CFTC เพราะถูกกำหนดไว้ชัดเจนว่าเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ไม่ใช่หลักทรัพย์หรือสินค้า โดยกฎเกณฑ์เฉพาะสำหรับ payment stablecoins นั้น สามารถยกตัวอย่างได้ เช่น มีการกำหนดหน้าที่ของผู้ที่ออก payment stablecoin ว่าผู้ออกนั้นมีหน้าที่ จะต้องรักษาสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงที่มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 100 ของมูลค่า outstanding payment stablecoin, เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์และมูลค่าของสินทรัพย์ที่นำมาประกัน payment

²⁰ intangible, fungible “digital” assets offered or sold in connection with the purchase or sale of a security constituting an investment contract.

²¹ “Payment stablecoin” is defined as a “digital asset” that is—

1. redeemable, on demand, on a one-to-one basis for instruments denominated in United States dollars and defined as legal tender under 31 U.S.C. § 5103 or under the laws of a foreign country (excluding digital assets defined as legal tender under the laws of a foreign country)
2. issued by a business entity.
3. accompanied by a statement from the issuer that the asset is redeemable, as specified in (A) above, from the issuer or another identified person.
4. backed by one or more financial assets (excluding other digital assets), consistent with subparagraph (A); and
5. intended to be used as a medium of exchange.

stablecoins นั้นต่อสาธารณะ, มีความสามารถในการให้ถอนคืน payment stablecoin ในราคาพาร์และจะต้องได้รับอนุญาตจากเจ้าหน้าที่ของรัฐบาลกลางหรือของมลรัฐก่อนมีการออก payment stablecoins

4) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับกิจการของธนาคาร (Responsible Banking Innovation) เช่น มีการกำหนดให้ธนาคารกลางของสหรัฐฯ ต้องทำให้บริการการชำระราคาและการส่งมอบโดยสถาบันเงินฝาก (depository institution) ที่มีใบอนุญาตสามารถกระทำได้ หรือการกำหนดให้ธนาคารกลางของสหรัฐฯ ศึกษาเกี่ยวกับวิธีการใช้เทคโนโลยีการกระจายการเก็บข้อมูลในการลดความเสี่ยงในสถาบันเงินฝาก ความเสี่ยงในเรื่องการส่งมอบ ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับระบบปฏิบัติการ รวมถึงการช่วยเรื่องกฎเกณฑ์ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนสำรอง

5) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้บริโภค (Responsible Consumer Protection) มีการกำหนดให้ผู้ให้บริการเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล มีการแจ้งรายละเอียดข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ๆ ในสัญญาของลูกค้า เช่น การจัดการทรัพย์สินในกระบวนการล้มละลาย, ความเสี่ยงต่อการขาดทุน, ค่าธรรมเนียม หรือการถอนคืน เป็นต้น

6) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการจัดเก็บภาษี (Responsible Taxation of Digital Assets) มีการยกเว้นภาษีในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลในบางกรณี

7) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการทำงานร่วมกันของหน่วยงานที่กำกับดูแล (Responsible Interagency Coordination) เช่น มีการกำหนดให้ผู้กำกับดูแลทางการเงินกลาง (Federal Financial Regulators) จะต้องออกแนวทางการตีความเพื่อใช้ในการกำกับดูแลประเด็นที่ตกอยู่ใต้อำนาจในการกำกับดูแลของหน่วยงานของตน เป็นต้น

8) การปรับปรุงในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Responsible Cyber security) มีการชี้แนะให้ CFTC และ SEC ร่วมกับกระทรวงการคลัง พัฒนาระบบความปลอดภัยทางไซเบอร์ที่ครอบคลุม และมีประสิทธิภาพได้ตามมาตรฐาน แก่ตัวกลางในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล (digital assets intermediaries) เช่น ในเรื่องเกี่ยวกับความปลอดภัยในระบบปฏิบัติการ, การลดและตรวจจับความเสี่ยง และการฟอกเงิน เป็นต้น

3.1.6 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของประเทศสหรัฐอเมริกา

ปัจจุบัน ประเทศสหรัฐฯ ยังไม่มีการตรากฎหมายเป็นการเฉพาะสำหรับการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลฯ ดังนั้นในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ แต่ละชนิดทั้งในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ เอง กิจกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมไปถึงบุคคลที่มีส่วนร่วมในกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง จึงจำเป็นต้องนำกฎหมายที่ใช้กำกับดูแลตลาดทางการเงินและการลงทุนที่มีอยู่เดิม มาปรับใช้เพื่ออุดช่องว่างระหว่างระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลและระบบการเงินแบบดั้งเดิม ซึ่งมีทั้งกรณีที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายที่กำกับดูแลธนาคาร เครดิตยูเนียน และบริษัททรัสต์

สำหรับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่ง (fiat-collateralized stablecoins) และเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยการประกันมูลค่าด้วยกลุ่มของสินทรัพย์หรือเงินตราหลายสกุลเงินซึ่งคัดเลือกโดยผู้ออก หรือเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยอาศัยระบบอัลกอริทึม อาจเกี่ยวข้องกับกฎหมายที่กำกับดูแลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหลักทรัพย์ นอกจากนี้ การป้องกันอาชญากรรมทางการเงินก็มีการปรับเอากฎหมายที่มีอยู่เดิมมาใช้กับกรณีของเหรียญดิจิทัลฯ เช่นเดียวกัน แม้ในปัจจุบัน ประเทศสหรัฐฯ จะยังคงไม่มีกฎหมายเฉพาะ แต่ก็มีการพัฒนากฎหมายมาเพื่อรับรองกับเทคโนโลยีนี้เช่นเดียวกัน



3.2 ประเทศสวิตเซอร์แลนด์

หน่วยงานตรวจสอบตลาดทางการเงินของสวิตเซอร์แลนด์ (Swiss Financial Market Supervisory Authority: FINMA) จะยึดตามหลักความเสี่ยงเดียวกัน กฎเกณฑ์เดียวกัน (same risk, same rule) ในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล รวมไปถึงเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า โดยจะนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทต่าง ๆ โดยจะพิจารณาจากรูปแบบการทำงานทางเศรษฐกิจและวัตถุประสงค์ของสินทรัพย์นั้น ๆ เป็นหลัก ซึ่งอาจมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องแตกต่างกันไปแล้วแต่กรณี (The Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2019a)

อย่างไรก็ตามเนื่องจากในปัจจุบันมีนักลงทุนเพิ่มขึ้นที่โอนเงินทุนไปให้แก่ผู้ที่ออกสินทรัพย์ดิจิทัล โดยสิ่งที่ได้กลับมาก็คือเหรียญหรือโทเคนที่อยู่ในเทคโนโลยีบล็อกเชน FINMA จึงได้ออกแนวทางการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเสนอขายเหรียญ หรือ ICO Guidelines ซึ่งภายใน guidelines นี้ได้มีการจัดประเภทคริปโทเคอร์เรนซี โทเคน หรือสินทรัพย์อื่น ๆ ที่ปรากฏอยู่ในเทคโนโลยีการกระจายการจัดเก็บข้อมูล (DLT) ภายใต้กฎหมายของประเทศสวิตเซอร์แลนด์อยู่ด้วย ซึ่งโทเคนแต่ละประเภทก็จะมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกำกับดูแลอยู่ต่างกันไป ขึ้นอยู่กับลักษณะการทำงานและวัตถุประสงค์ของโทเคนนั้น ๆ และนอกจากนี้ยังขึ้นอยู่กับความตีความของ FINMA ในแต่ละกรณีอีกด้วย โดยแนวทางดังกล่าว จะแบ่งสินทรัพย์ดิจิทัลออกเป็น 3 ประเภทหลัก ๆ (The Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2018) ได้แก่

- 1) **Payment tokens หรือ Cryptocurrencies** คือ เหรียญที่ถูกสร้างโดยมีจุดประสงค์หลักคือเพื่อใช้เป็นช่องทางในการชำระราคา และผู้ถือจะไม่มีสิทธิเรียกร้องอันใดต่อผู้ออกเหรียญ โดย ตามแนวทางการกำกับดูแลของ FINMA ในปัจจุบันนั้น payment tokens จะไม่ถูกกำกับดูแลในหลักทรัพย์ตามกฎหมายของสวิตเซอร์แลนด์ เนื่องจากคริปโทฯ ถูกมองว่าสร้างมาเพื่อจุดประสงค์คือเป็นช่องทางในการใช้ชำระราคา เลยไม่เข้าลักษณะของการเป็นหลักทรัพย์
- 2) **Utility tokens** คือ เหรียญที่จะให้สิทธิแก่ผู้ถือในการเข้าถึงหรือใช้ สิทธิประโยชน์หรือบริการตามเงื่อนไขของเหรียญนั้น โดย FINMA เห็นว่า utility tokens ที่มีจุดประสงค์เพียงเพื่อให้สิทธิแก่ผู้ถือเหรียญในการเข้าถึงสิทธิประโยชน์หรือบริการตามที่กำหนดเท่านั้น เมื่อ payment tokens และ utility tokens ไม่ได้ให้สิทธิเรียกร้องแก่ผู้ถืออันใดต่อผู้ออกหรือบุคคลที่สาม จึงทำให้โทเคนทั้งสองประเภทนี้ไม่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสวิตเซอร์แลนด์ แต่จะถูกกำกับดูแลในฐานะทรัพย์สินประเภทดิจิทัลที่จับต้องไม่ได้ (intangible digital assets) ภายใต้กฎหมายสวิตเซอร์แลนด์แทน
- 3) **Asset tokens** คือ เหรียญที่เป็นตัวแทนของทรัพย์สินชนิดใดชนิดหนึ่ง เช่น สิทธิเรียกร้องต่อผู้ออกเหรียญ เช่น หนี้ ส่วนความเป็นเจ้าของหรือหุ้น หรือ สิทธิในสินทรัพย์ อ่างอิง เป็นต้น

เหรียญประเภทนี้มีลักษณะคล้ายกับหุ้น ตราสารหนี้ หรือตราสารอนุพันธ์ ซึ่งสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทใดที่ทำให้สินทรัพย์ดั้งเดิมนั้นสามารถถูกซื้อขายแลกเปลี่ยนบนเทคโนโลยีบล็อกเชนได้ ก็จะต้องอยู่ภายใต้นิยามของคำว่า asset tokens เช่นเดียวกัน และต่างจากโทเคน

2 ประเภทแรกที่ asset tokens จะถูกกำกับดูแลในฐานะหลักทรัพย์ ถ้าหาก asset tokens นั้นเป็นสิ่งแทนของหลักทรัพย์ที่ยังไม่ได้รับการรับรอง และสามารถซื้อขายได้ตามมาตรฐาน²²

นอกจากนี้ FINMA ยังให้ความเห็นอีกว่า stable tokens เช่น โทเคนที่ประกันมูลค่าด้วยสินทรัพย์อ้างอิง เช่น สกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งหรือหลายสกุลเงินรวมกัน หรือด้วยทรัพย์สินอื่น ๆ นั้นไม่ได้ถูกแยกไปจากประเภทของสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวข้างต้น โดย FINMA ระบุว่า stable tokens หรือเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่มีการประกันมูลค่าด้วยทรัพย์สินนั้นสามารถถูกจัดว่าเป็น asset tokens ได้ และจะถูกกำกับดูแลอย่างไรภายใต้กฎหมายประเทศ-สวิตเซอร์แลนด์นั้นก็ขึ้นอยู่กับว่าสิทธิที่ติดอยู่กับตัวของ stable tokens นั้นมีลักษณะเป็นอย่างไร (The Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2019b)

3.2.1 กรอบการกำกับดูแลภายใต้กฎหมายของประเทศสวิตเซอร์แลนด์

สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

จากรายงานเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ICO Guidelines ตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้นนั้น จะเห็นว่าภายใต้แนวทางการกำกับดูแลของ FINMA นั้น เหรียญดิจิทัลฯ สามารถถูกตีความว่าเป็น “stable tokens” ที่อยู่ในประเภท asset tokens ได้ ถ้าหากมีลักษณะเป็นหลักทรัพย์ตาม Financial Market Infrastructure Act (FMIA)²³ ก็จะถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับหลักทรัพย์ในประเทศ-สวิตเซอร์แลนด์

อย่างไรก็ตาม FINMA จะกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ โดยการนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมไปปรับเข้ากับเทคโนโลยีบล็อกเชน โดยจะพิจารณาที่เนื้อหาหรือลักษณะการทำงานทางเศรษฐกิจและวัตถุประสงค์ของเหรียญดิจิทัลฯ นั้นเป็นหลัก ไม่ใช่รูปแบบของผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้น ๆ ตามหลักความเสี่ยงเดียวกันกฎเกณฑ์เดียวกัน (same risk, same rule)

ทั้งนี้ เนื่องจาก FINMA เห็นว่า เหรียญดิจิทัลฯ นั้นมีความหลากหลายเป็นอย่างมาก ส่วนใหญ่จะให้สิทธิเรียกร้องแก่ผู้ถือเหรียญดิจิทัลในการเรียกร้องต่อผู้ออกเหรียญดิจิทัลในสินทรัพย์ที่นำมาอ้างอิง (redemption claim) ดังนั้นกฎหมายของตลาดทางการเงินในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ที่จะเข้ามาเกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ นั้นอาจแตกต่างกันได้ ขึ้นอยู่กับ

²² ตามมาตรา 2(b) ของ Financial Market Infrastructure Act

²³ ตามมาตรา 2(b) ของ Financial Market Infrastructure Act

วัตถุประสงค์และลักษณะของเหรียญดิจิทัลประเภทนั้น ๆ ด้วยเหตุนี้ FINMA จึงได้มีการจัดประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ โดยแบ่งตามสินทรัพย์หรือกลไกในการรักษามูลค่าให้มีเสถียรภาพเพื่อเป็นแนวทางในการกำกับดูแลภายใต้กฎหมายสวิตเซอร์แลนด์เท่านั้น โดยแบ่งได้ดังต่อไปนี้

1) ประเภทที่อ้างอิงกับสกุลเงิน (Linked to currencies)

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่อ้างอิงโดยเงินสกุลใดสกุลเงินหนึ่ง โดยผู้ถือจะมีสิทธิไถ่ถอนเงินคืนในราคาที่ตั้งที่ อาทิ 1 เหรียญโทเคน = 1 CHF เหรียญดิจิทัลนี้จะถูกจัดเป็นเงินฝาก (deposit) ภายใต้กฎหมายว่าด้วยธนาคารของประเทศสวิตเซอร์แลนด์

ถ้าหากมูลค่าของเหรียญที่สามารถไถ่ถอนได้นั้นขึ้นอยู่กับราคาที่เปลี่ยนไปของสินทรัพย์อ้างอิง อาทิ กรณีที่เหรียญถูกอ้างอิงกับสกุลเงินหลายสกุลเงินรวมกัน กรณีนี้อาจมีข้อพิจารณาว่าเหรียญประเภทนี้จะถูกถือเป็น “เงินฝาก” หรือ “collective investment scheme” ซึ่งหมายถึง แผนการการลงทุนที่มีการนำสินทรัพย์ซึ่งรวบรวมมาจากนักลงทุนมาเพื่อจุดประสงค์ในการลงทุนร่วมกัน โดยสินทรัพย์ดังกล่าวจะถูกบริหารจัดการเพื่อบัญชีของนักลงทุนเหล่านั้น โดยเหรียญดังกล่าวจะถูกจัดเป็นเงินฝาก หรือ collective investment scheme นั้นขึ้นอยู่กับว่าสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวจะถูกบริหารจัดการเพื่อผู้ถือเหรียญ (จะทำให้เหรียญดิจิทัลนั้นถูกถือเป็น collective investment scheme) หรือถูกบริหารจัดการเพื่อตัวผู้ออกเอง ซึ่งจะส่งผลให้เหรียญดิจิทัลนั้นถูกกำกับดูแลเช่นเงินฝากภายใต้กฎหมายว่าด้วยธนาคาร

2) ประเภทที่อ้างอิงกับสินค้า (Linked to commodities)

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่อ้างอิงกับสินค้านั้น มีความจำเป็นที่จะต้องพิจารณาอย่างละเอียดเกี่ยวกับลักษณะของสิทธิเรียกร้องและประเภทของสินค้า ว่าเป็น bank precious metals เช่น ทอง หรือเป็นสินค้าประเภทอื่น ๆ และถ้าหากผู้ถือเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ มีเพียงสิทธิเรียกร้องจากผู้ออกเหรียญใน bank precious metals เท่านั้น เหรียญดิจิทัลประเภทนี้จะไม่เข้าลักษณะของการเป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมายของสวิตเซอร์แลนด์ และถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับการมีสิทธิเรียกร้องในเงินฝากตามกฎหมายว่าด้วยธนาคารเช่นเดียวกับเหรียญดิจิทัลที่อ้างอิงกับสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งข้างต้น

แต่หากเป็นเหรียญที่ให้สิทธิเรียกร้องในสินค้าประเภทอื่น ๆ เหรียญนั้นจะเข้าลักษณะของการเป็นหลักทรัพย์หรืออาจสามารถเข้านิยามของตราสารอนุพันธ์ได้อีกด้วย เนื่องจากเป็นเหรียญที่อ้างอิงกับกิจกรรมในตลาดการเงิน ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นผู้ออกก็จะต้องมีหน้าที่บางประการเพิ่มขึ้น เช่น หากเหรียญดิจิทัลนั้นถูกจัดเป็นหลักทรัพย์ ก็ต้องปฏิบัติตามกฎหมาย

หลักทรัพย์ แต่ถ้าหากเป็นตราสารอนุพันธ์ก็อาจต้องมีการขอใบอนุญาตหรือการทำตามกฎหมาย เรื่องตราสารอนุพันธ์ อาทิ the Stock Exchange Ordinance แทน

หากเหรียญดิจิทัลนั้นถูกอ้างอิงอยู่กับสินค้ามากกว่า 1 ประเภท (รวมถึง bank precious metals) และราคาไถ่ถอนนั้นขึ้นอยู่กับราคาของสินค้าเหล่านั้น กรณีนี้เหรียญดิจิทัลประเภทนี้อาจถูกถือให้ตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลตาม Collective Investment Schemes Act (CISA) ต่อไป

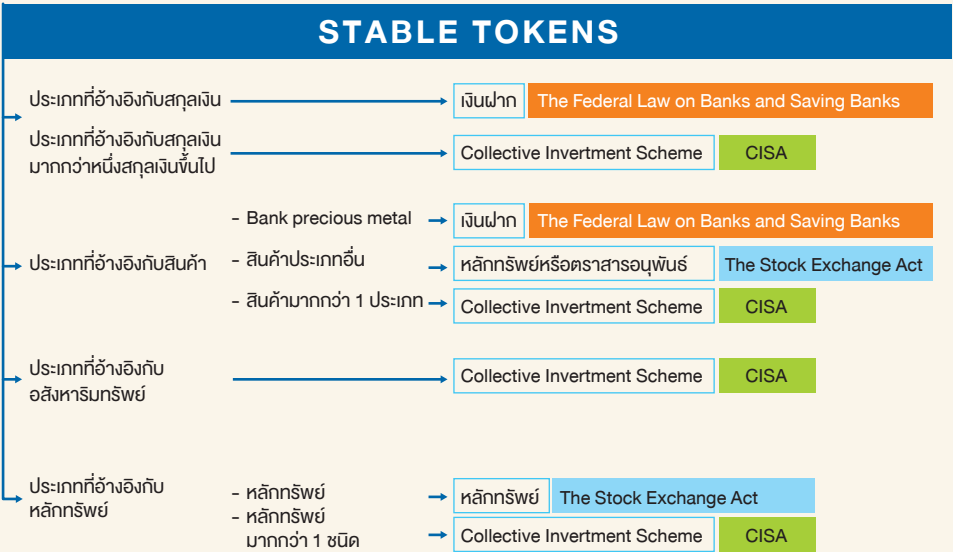
3) ประเภทที่อ้างอิงกับอสังหาริมทรัพย์

กรณีที่มีการอ้างอิงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่ากับอสังหาริมทรัพย์อันใดอันหนึ่งหรือบางกรณีอาจเป็นลักษณะของอสังหาริมทรัพย์หลายชิ้นรวมกัน ซึ่งโดยทั่วไปในการบริหารอสังหาริมทรัพย์หลายชิ้นรวมกันของบุคคลใดบุคคลหนึ่งนั้นจัดว่าเป็น collective investment scheme อยู่แล้ว ดังนั้นเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่มีสิทธิ์ในการไถ่ถอนนั้นมีมูลค่าขึ้นอยู่กับราคาของอสังหาริมทรัพย์ย่อมถูกถือเป็น collective investment scheme ซึ่งตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลตาม Collective Investment Schemes Act (CISA)

4) ประเภทที่อ้างอิงกับหลักทรัพย์

หากเหรียญดิจิทัลนั้นถูกอ้างอิงอยู่กับหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว ย่อมถูกถือเป็นหลักทรัพย์ ซึ่งในการเสนอขายครั้งแรกของเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ ผู้ออกก็ต้องปฏิบัติตาม เช่นเดียวกับเวลาที่บริษัททั่วไปทำการออกหลักทรัพย์ครั้งแรกเช่นเดียวกันตาม the Stock Exchange Ordinance (SESTO) และตาม the new Financial Services Act (FinSA) มีกำหนดหน้าที่ในการทำหนังสือชี้ชวนในการออกเหรียญดิจิทัลประเภทนี้อีกด้วย แต่หากเหรียญดิจิทัลนั้นอ้างอิงอยู่กับหลักทรัพย์หลายชนิด กรณีนี้อาจถูกถือเป็น collective investment scheme ได้เช่นเดียวกัน ภาพที่ 3-2 สรุปแนวทางและกรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล ของประเทศนิวซีแลนด์ ซึ่งจะเห็นได้ว่า ประเทศนิวซีแลนด์เน้นการปรับและบังคับใช้กฎหมายเดิมที่มีอยู่ก่อน

ภาพที่ 3-2 กรอบการกำกับดูแลของประเทศสวิตเซอร์แลนด์



ที่มา : รวบรวมโดยคณะผู้เขียน

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน
(money transmission regulatory considerations)

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงินของประเทศสวิตเซอร์แลนด์นั้นเป็นไปตาม the Swiss Banking Act (SBA) ซึ่งธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่านั้นอาจมีหน้าที่ที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับลักษณะของกิจการของธุรกิจนั้น ๆ (Favre et al., 2022)

ในส่วนของบริษัทที่ประกอบกิจการทางการเงินเป็นหลักและมีการรับฝากเงินจากสาธารณชนหรือมีภาระผูกพันถึงกิจการนั้น มีหน้าที่จะต้องได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจธนาคาร (banking license) ซึ่งกรณีนี้สามารถรวมถึงบริษัทที่ทำกรออกเหรียญดิจิทัลฯ ที่ FINMA ตีความว่าเป็นการรับฝากเงินได้อีกด้วย

ในส่วนของบริษัทที่ให้บริการที่จัดเก็บสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น บริษัทจำเป็นต้องมีใบอนุญาตการประกอบธุรกิจธนาคารหรือไม่ ขึ้นอยู่กับว่าผู้ให้บริการที่จัดเก็บนั้นมีระบบชำระราคาสำหรับสินทรัพย์ดิจิทัลที่จัดเก็บอยู่ในบัญชีรวมแบบไม่เปิดเผยชื่อผู้ถือสินทรัพย์ดิจิทัลด้วยหรือไม่ เพราะหากมี บริษัทก็จำเป็นต้องมี banking license แต่หากระบบชำระราคานั้นเป็นระบบสำหรับ

สินทรัพย์ดิจิทัลที่อยู่ในบัญชีของลูกค้าแต่ละรายแยกจากกัน เช่นนี้บริษัทไม่จำเป็นต้องมี banking license

ในส่วนของบริษัทที่ให้บริการเป็นนายหน้าเกี่ยวกับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล (brokerage services regarding tokens) ธุรกิจนี้อาจมีหน้าที่ต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคาร (banking license) ถ้าหากผู้ให้บริการรับเงินหรือสินทรัพย์ดิจิทัลในนามของตัวเองในทางที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการ

ประเด็นเรื่องภาษี

ในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ระบบการเก็บภาษีถูกกำกับดูแลโดย The Federal Tax Administration (FTA) โดยการเก็บภาษีเหรัญญิจิทัลฯ นั้นเนื่องจากยังไม่มีกฎหมายกำหนดกฎเกณฑ์ไว้โดยเฉพาะ จึงจำเป็นต้องใช้กฎเกณฑ์เดียวกับที่ใช้ในการเก็บภาษีคริปโทเคอร์เรนซี โดยหากเป็นการถือครองคริปโทฯ โดยบุคคลธรรมดา คริปโทฯ จะต้องถูกประเมินมูลค่าเป็น Swiss francs ก่อน แล้วถือเป็นทรัพย์สินของผู้ถือครองนั้นในการจ่ายภาษีความมั่งคั่ง (Wealth tax) โดยในส่วนของภาษีเงินได้บุคคลธรรมดานั้น การได้คริปโทฯ จะถูกยกเว้นไม่นำมาคิดเป็นส่วนหนึ่งของรายได้ (Haeberli et al., 2023)

3.2.2 การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

ความร่วมมือระหว่างประเทศ

ในวันที่ 8 ตุลาคม พ.ศ.2562 ธนาคารแห่งชาติสวิตเซอร์แลนด์ได้เข้าทำสัญญากับ Bank for international Settlement (BIS) เกี่ยวกับ Innovation Hub โดยมีจุดประสงค์ในการศึกษาและพัฒนาความรู้เชิงลึกของการพัฒนาของเทคโนโลยี (อาทิ บล็อกเชน) ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของธนาคารกลาง

โดยหนึ่งในโครงการวิจัยภายใต้ Innovation Hub นี้ คือ การทดลองใช้เหรัญญิจิทัลของธนาคารกลางในระบบการจัดเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ ซึ่งเหรัญญิจิทัลรูปแบบใหม่ของธนาคารกลางนั้นอาจสามารถทำให้การชำระราคาด้วยสินทรัพย์ดิจิทัลระหว่างสถาบันการเงินสามารถเกิดขึ้นได้ในอนาคต

เนื่องจากประเทศสวิตเซอร์แลนด์จะยังไม่มีกฎหมายเพื่อการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรัญญิจิทัลฯ โดยเฉพาะ จึงทำให้ยังไม่มีกฎหมายที่กำหนดกฎเกณฑ์ในเรื่องการส่งเงิน

ระหว่างบัญชีที่อยู่คนละประเทศ หรือเรื่องความปลอดภัยทางไซเบอร์โดยเฉพาะ แต่ธนาคาร-
แห่งชาติสวิตเซอร์แลนด์เป็นสมาชิกและมีความร่วมมือกับ BIS ในเรื่องกำหนดมาตรฐานสากล
เพื่อปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะ คล้ายกับประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่อง stablecoin
arrangement และ cyber resilience

3.2.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

จากที่ได้กล่าวไปข้างต้น เนื่องจากระบบการกำกับดูแลของประเทศสวิตเซอร์แลนด์นั้น
เป็นการนำเอากฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลแต่ละประเภทภายใต้หลัก same
risk, same rule โดยพิจารณาจากลักษณะและวัตถุประสงค์ของสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ๆ จึงทำให้
อาจมีกฎหมายหลายฉบับมาเกี่ยวข้องในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ แต่ละประเภทเช่นเดียวกัน
โดยกฎหมายที่อาจเกี่ยวข้องมีดังต่อไปนี้

การกำกับดูแลภายใต้ The Swiss Banking Act (SBA)

ตามกฎหมายประเทศสวิตเซอร์แลนด์ การรับฝากเงินจากประชาชนเป็นการทั่วไปใน
ลักษณะที่เป็นการประกอบธุรกิจหรือการโฆษณาว่ามีการให้บริการดังกล่าว นั้น บริษัทจะต้อง
ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของ the Federal Law on Banks and Savings Banks (the Banking
Act) และ จะต้องได้รับอนุญาตจาก FINMA เสมอ (The Federal Council, 2018) ซึ่งกฎเกณฑ์
ดังกล่าวนี้จะถูกบังคับใช้กับธุรกิจที่ดำเนินการผ่านเทคโนโลยีบล็อกเชนและ distributed
ledger ที่ประกอบธุรกิจในลักษณะดังกล่าวเช่นเดียวกัน ดังนั้นผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับ
เหรียญดิจิทัลฯ ที่เข้าลักษณะเป็นการรับฝากเงิน อาจมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตาม the Banking Act
และต้องมีใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคารด้วย โดยผู้ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบ
ธุรกิจธนาคารนั้นมีหน้าที่และกฎเกณฑ์ที่ต้องปฏิบัติตามหลัก ๆ ดังนี้

- 1) การประกอบกิจการรับฝากเงิน (the professional acceptance of deposits)
ต้องได้รับอนุญาตจาก FINMA และจะต้องถูกกำกับดูแลอย่างเข้มงวด
- 2) บริษัทเกี่ยวกับเทคโนโลยีทางการเงิน (FinTech) หากบริษัทที่มีการดำเนินการผ่าน
เทคโนโลยีบล็อกเชนและ distributed ledger มีการรับเงินจากบุคคลที่สาม ก็จะมี
อยู่ในการกำกับของ the Banking Act โดยหลักเกณฑ์ที่ต้องปฏิบัติตาม เช่น
กฎเกณฑ์ เรื่อง account-like services ที่ทำให้ลูกค้าสามารถถือโทเคนได้ ผู้ให้
บริการมีหน้าที่ในการจ่ายคืนสินทรัพย์เท่ากับมูลค่าโทเคนในบัญชีคืนแก่ลูกค้าเสมอ
เมื่อมีคำขอ เป็นต้น

การกำกับดูแลภายใต้ The Federal Act on Financial Market Infrastructures and Market Conduct in Securities and Derivatives Trading

เหรียญดิจิทัลฯ นั้นไม่ใช่หลักทรัพย์ที่ได้รับการรับรอง แต่สามารถเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ที่ไม่ได้รับการรับรองได้ ทั้งนี้เนื่องจากนิยามของหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์ภายใต้ FMIA ถูกสร้างให้มีความเป็นกลางทางเทคโนโลยี ทำให้สินทรัพย์ดิจิทัลบางประเภทถูกจัดว่าเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ได้ และถ้าหากเหรียญดิจิทัลนั้น ๆ ถูกจัดว่าเป็นหลักทรัพย์แล้ว ย่อมต้องถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับหลักทรัพย์ ทั้งในแง่ของผู้ออกหลักทรัพย์ที่อาจมีหน้าที่ต้องทำหนังสือชี้ชวน ผู้ขายเหรียญดิจิทัลที่เป็นหลักทรัพย์ที่ต้องมีใบอนุญาตในการขายหลักทรัพย์ (authorization as a securities dealer) รวมถึงในการซื้อขายเหรียญดิจิทัลที่เป็นหลักทรัพย์บนแพลตฟอร์มก็ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน (The Federal Council, 2018)

การกำกับดูแลภายใต้ The new Financial Institutions Act (FinIA)

กฎหมายฉบับนี้สร้างกฎเกณฑ์สำหรับกิจการของสถาบันทางการเงินทั้งที่เป็นผู้จัดการพอร์ตการลงทุนของสินทรัพย์ลูกค้า (portfolio manager)²⁴ ผู้จัดการแผนการลงทุนร่วมกัน (managers of collective investment) บริษัทบริหารจัดการกองทุน (fund management companies) และ บริษัทหลักทรัพย์ (securities firms)²⁵ ทั้งในเรื่องการขอรับอนุญาตประกอบธุรกิจ และการประกอบกิจการต่าง ๆ ของสถาบันทางการเงินนั้น ๆ อีกด้วย ยกตัวอย่างเช่น ในการออกหรือซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลผ่านเทคโนโลยีบล็อกเชนและ distributed ledger บริษัทต้องควาตนเข้าข่ายต้องได้รับใบอนุญาตเช่นเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์หรือไม่ หรือหากเป็นกรณีที่ให้บริการการจัดการสินทรัพย์ดิจิทัล ก็ต้องพิจารณาเช่นกันว่าจะต้องได้รับใบอนุญาตในฐานะ portfolio manager หรือไม่

²⁴ Anyone who, in line with a mandate, is able to dispose professionally of client assets in the name and for the account of said client in accordance with Article 3 letter c numbers 1–4 FinSA is considered to be a portfolio manager and needs authorization from FINMA and must be affiliated to a supervisory body.

²⁵ In this context, the provisions in FinIA on the activity of a securities firm are of primary interest, next to the provisions on the activity of a portfolio manager. The provisions on securities firms essentially correspond to the current provisions on securities dealers in the SESTA. In accordance with these provisions, any party that trades with securities professionally in its own name for the account of clients is to be considered a securities firm and needs FINMA authorization.

การกำกับดูแลภายใต้ The Federal Financial Services Act (FinSA)

กฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อรับประกันสวัสดิภาพของผู้บริโภคและนักลงทุนในภาคธุรกิจการให้บริการทางการเงิน และสร้างเงื่อนไขของบริการของผู้ให้บริการทางการเงินแต่ละรายที่ผู้บริโภคสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งหลักเกณฑ์เหล่านี้รวมถึงการทำหนังสือชี้ชวนตามมาตรฐานดั้งเดิม เป็นต้นแบบสำหรับผู้ประกอบธุรกิจในภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นหลัก และดำเนินการผ่านเทคโนโลยีบล็อกเชน ในการปรับใช้กับผู้บริโภคในภาคธุรกิจของตนได้ด้วย (The Federal Council, 2018) ซึ่งกรอบการกำกับดูแลของกฎหมายฉบับนี้จะครอบคลุมถึงการประกอบกิจการประเภท ผู้ให้บริการทางการเงิน (financial service provider) ผู้ให้คำแนะนำนักลงทุน (client advisors) ผู้ออกและผู้จัดหาเครื่องมือทางการเงิน (the issuers and the providers of financial instruments) ซึ่งคำว่า “เครื่องมือทางการเงิน (financial instruments)” ถูกนิยามเช่นเดียวกับคำว่า หลักทรัพย์ภายใต้ FMIA ที่รวมทั้งหลักทรัพย์ที่ได้รับการรับรอง (certified securities) หลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับการรับรอง (uncertified securities) ตราสารอนุพันธ์ และ intermediated securities ที่มีการซื้อขายในวงกว้าง ดังนั้นกฎหมายฉบับนี้ย่อมสามารถครอบคลุมถึงกิจการที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลที่ถูกจัดว่าเป็นหลักทรัพย์ได้ตามที่กล่าวไปข้างต้น

การกำกับดูแลภายใต้ The Collective Investment Schemes Act (CISA)

เทคโนโลยีบล็อกเชนอาจมีความเกี่ยวข้องกับกฎหมายเรื่อง Collective Investment Schemes ได้แต่เนื่องจากเป็นเทคโนโลยีที่ยังมีความใหม่มากซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้หรือมีความไม่แน่นอนสูง แต่ในกรณีของ Collective Investment Schemes นั้นมักจะใช้โครงสร้างที่กำหนดไว้ก่อนแล้วอย่างชัดเจนจึงทำให้ข้อจำกัดเมื่อนำมาปรับใช้กับเรื่องเหรียญดิจิทัล

“Collective Investment Schemes” หมายถึง แผนการการลงทุนที่มีการนำสินทรัพย์โดยรวมรวมนานักลงทุนมาเพื่อจุดประสงค์ในการลงทุนร่วมกันหรือ collective investment และถูกบริหารจัดการเพื่อบัญชีของนักลงทุนเหล่านั้น ดังนั้นลักษณะสำคัญของ Collective Investment Schemes ได้แก่ การมีอยู่ของสินทรัพย์ การรวมกันของสินทรัพย์เพื่อลงทุน การบริหารจัดการการลงทุนโดยบุคคลที่สาม และผลตอบแทนที่เท่าเทียมกันของนักลงทุนทุกคน

จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ใดที่มีอำนาจในการบริหารจัดการ Collective Investment Scheme ผู้ที่ทำหน้าที่จัดเก็บสินทรัพย์ หรือผู้ที่กระจาย Collective Investment Schemes จะต้องได้รับอนุญาตจาก FINMA ภายใต้ Article 13 ของ CISA และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ CISA

3.2.4 จริยธรรมทางการเงิน

ประเด็นเรื่องการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน

ภายใต้กฎหมายประเทศสวิตเซอร์แลนด์ในประเด็นเรื่องการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินนั้น มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องได้แก่ the Swiss Anti-Money Laundering Act (AMLA) and the Anti-Money Laundering Ordinance (AMLO) และเนื่องจากเหรียญดิจิทัลที่นั้น มักจะถูกสร้างมาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ชำระราคา จึงทำให้กฎหมายเกี่ยวกับการฟอกเงินนั้นถูกบังคับใช้กับเหรียญดิจิทัลฯ แทบทุกประเภท (Favre et al., 2022) โดยกฎหมายเกี่ยวกับการฟอกเงินของประเทศสวิตเซอร์แลนด์นั้นจะถูกบังคับใช้กับทุกกิจกรรมที่เป็น การกระทำในฐานะ “ตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediaries)”²⁶ ซึ่งสามารถใช้กับ กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซี หรือเหรียญดิจิทัลฯ ได้เช่นเดียวกัน เพราะมีลักษณะและความเสี่ยงคล้ายกับเงินตราที่เป็นสกุลเงินแบบดั้งเดิม (The Federal Council, 2018) กิจกรรมตัวกลางทางการเงินที่เกี่ยวข้อง ยกตัวอย่างเช่น การออกเหรียญดิจิทัลฯ (the issuance of stablecoins) การเป็นตัวกลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยน (exchange and intermediation services) หรือผู้ให้บริการที่จัดเก็บเหรียญดิจิทัลฯ ที่มีอำนาจในการส่งต่อ private keys สำหรับกระเป๋าเงินที่เก็บเหรียญอยู่ได้ เป็นต้น

เมื่อถูกจัดเป็น financial intermediary ภายใต้ AMLA แล้ว กฎหมายกำหนดหน้าที่ให้ บุคคลหรือบริษัทเหล่านั้นต้องเข้าร่วมกับ authorized AML self-regulatory organization (SRO) และมีหน้าที่ตาม AMLA ได้แก่การทำการยืนยันตัวตนลูกค้า (KYC) และมีหน้าที่ต้อง รายงานต่อ the Money Laundering Reporting Office Switzerland ในกรณีที่ตรวจพบ กิจกรรมความน่าสงสัยที่เข้าเงื่อนไข

นอกจากนี้ตาม FINMA Guidelines เรื่องการชำระเงินบนบล็อกเชน ฉบับลง วันที่ 26 สิงหาคม พ.ศ.2560 FINMA กำหนดให้ตัวกลางทางการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ของ FINMA จะต้องปรับใช้ travel rule กับการทำธุรกรรมบนบล็อกเชนและกฎนี้ก็จะถูก นำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินเช่นเดียวกันกับกรณีการ ทำธุรกรรมในระบบสกุลเงินดั้งเดิม ซึ่งภายใต้ travel rule ตัวกลางทางการเงินที่เกี่ยวข้องนั้น

²⁶ Financial intermediaries mean anyone accepting, holding, or depositing assets belonging to other persons or assisting in the investment of such assets on a professional basis qualifies as a financial intermediary according to Article 2 (3) AMLA.

มีหน้าที่ต้องส่งข้อมูลเช่นเดียวกันกับที่ต้องส่งสำหรับการโอนเงินในระบบสกุลเงินดั้งเดิม (wire transfers in fiat money) หรือมีฉะนั้นจะต้องมีการระบุตัวตนของผู้รับโอนตาม the Swiss AML rules เสมือนว่าผู้รับโอนเป็นลูกค้าของตัวกลางทางการเงินนั้นและมีการตรวจสอบอำนาจในการจัดการที่อยู่กระเป๋าเงิน (wallet address) ด้วยมาตรการที่เหมาะสมตามที่ตัวกลางทางการเงินที่เกี่ยวข้องกำหนด

3.2.5 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของประเทศสวิตเซอร์แลนด์

จากการศึกษาแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของประเทศสวิตเซอร์แลนด์ข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ในปัจจุบันประเทศสวิตเซอร์แลนด์นั้นยังไม่มีกฎหมายเฉพาะสำหรับการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีเสถียรภาพ แต่จะยึดหลัก “ความเสี่ยงเดียวกัน กฎเกณฑ์เดียวกัน” เพื่อใช้ในการกำกับดูแลแทน ด้วยเหตุนี้จึงส่งผลให้มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ อยู่หลายฉบับทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์และลักษณะของเหรียญดิจิทัลประเภทนั้น ๆ การกำกับดูแลในลักษณะดังกล่าวทำให้เกิดความยืดหยุ่นและพร้อมปรับข้อกำหนดในการควบคุมนวัตกรรมทางการเงินสมัยใหม่ที่จะถูกพัฒนาขึ้นได้อีก ในอนาคต

นอกจากนี้ในส่วนของการป้องกันการเกิดอาชญากรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ก็มีการนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้กับกรณีของเหรียญดิจิทัลฯ เช่นเดียวกัน





3.3 ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE)

ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีหน่วยงานของรัฐบาลกลางในการกำกับดูแลเรื่องการเงินในประเทศ ได้แก่ the UAE Central Bank and the Securities and Commodities Authority (SCA) และภายใต้มาตรา 121 ของรัฐธรรมนูญประเทศอาหรับเอมิเรตส์ ได้มีการอนุญาตให้มีการจัดตั้ง “เขตเสรีทางการเงิน (Financial Free Zone)” ที่จะเป็นเขตที่กฎหมายแพ่งและพาณิชย์จะไม่ถูกนำมาบังคับใช้ แต่ในส่วนของกฎหมายอาญาซึ่งรวมถึงกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินจะยังถูกนำมาบังคับใช้ในเขตเสรีทางการเงิน

ด้วยเหตุนี้ทำให้ใน UAE มีการจัดตั้งเขตเสรีทางการเงินขึ้น ได้แก่ “the Abu Dhabi Global Market (ADGM)” และ “the Dubai International Financial Centre (DIFC)” และเนื่องจากในปี พ.ศ.2561 ADGM ได้มีการประกาศใช้กฎหมายเพื่อใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลขึ้น โดยมีกรอบการกำกับดูแลครอบคลุมกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เสมือนจริง ทั้งการให้บริการซื้อขาย (trading facilities) นายหน้า (brokers) การเป็นผู้ให้บริการในการจัดเก็บสินทรัพย์ (custodians) ผู้จัดการสินทรัพย์ (asset managers) และตัวกลางอื่น ๆ จึงทำให้ ADGM ถูกถือเป็นเขตการปกครองแรกที่มีกฎหมายเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัลที่พัฒนาและครอบคลุมที่สุด ดังนั้น ผู้เขียนจะศึกษากฎหมายและการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลภายในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ โดยเน้นที่การกำกับดูแลภายในเขตเสรีทางการเงิน ADGM เป็นหลัก

ภายใต้กฎหมายของ ADGM มีการแบ่งประเภทของสินทรัพย์ดิจิทัลและการกำกับดูแลตาม the Financial Services and Markets Regulations (FSMR) โดยกฎหมายนี้ได้ให้

คำนิยามที่อาจเกี่ยวข้องกับคริปโทเคอร์เรนซี และเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าไว้ดังนี้²⁷

1) สินทรัพย์เสมือนจริง (virtual assets) หมายถึง ตัวแสดงมูลค่าในรูปแบบดิจิทัลที่สามารถซื้อขายผ่านทางแพลตฟอร์มดิจิทัลได้ และทำหน้าที่เป็น (1) สื่อกลางทางการแลกเปลี่ยนและ/หรือ (2) หน่วยในการนับ และ/หรือ (3) ตัวรักษามูลค่า แต่ไม่ใช่สื่อกลางการแลกเปลี่ยนตามกฎหมายในเขตการปกครองใด กล่าวคือ สินทรัพย์เสมือนจริงนั้นจะต้องไม่ถูกออกหรือรับประกันโดยรัฐหรือเขตการปกครองใด และจะต้องทำหน้าที่ได้ตามที่กล่าวข้างต้น โดยผ่านการตกลงกันในกลุ่มของผู้ใช้สินทรัพย์เสมือนจริงนั่นเอง นอกจากนี้สินทรัพย์เสมือนจริงไม่รวมถึง เงินตรา (Fiat Currency) หรือเงินตราในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ (e-money)

ตัวอย่างของสินทรัพย์เสมือนจริง เช่น เหรียญเสมือนที่ไม่สกุลเงินหนุนหลังหรือคริปโทเคอร์เรนซี (non-fiat virtual currencies, cryptocurrency) ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ถูกกำกับดูแลแล้วเช่นเดียวกับสินค้า (commodities) แต่ไม่ถือเป็นการลงทุนเฉพาะ (Specified Investments) ภายใต้ the FSMR สำหรับผู้ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในตลาด อาทิ นายหน้า ตัวแทนจำหน่าย ผู้จัดการเก็บ ผู้บริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีความเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เสมือนจริงจะต้องได้รับใบอนุญาตหรือรับการอนุมัติจาก FSMR ก่อน และจะมีเพียงกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เสมือนจริงที่ได้รับการยอมรับเท่านั้นที่จะได้รับอนุญาตให้ทำ

2) โทเคนที่มีสกุลเงินหนุนหลัง (Fiat tokens) หมายถึง โทเคนดิจิทัลที่ถูกหนุนหลังด้วยสกุลเงินตราแบบเต็มจำนวน เช่น เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินตราอ้างอิงแบบเต็มจำนวน (Overall and Adams, 2019)

ในส่วนของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่านั้นจะถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับตัวแสดงทางดิจิทัลของสกุลเงินตรา (digital representation of fiat currency) ซึ่งถูกใช้เพื่อจุดประสงค์ในการรับส่งเงิน (money transmission) โดยการเข้าร่วมในกิจกรรมดังกล่าว นั้นจะถูกกำกับดูแลหรืออาจต้องมีใบอนุญาตเช่นเกี่ยวกับกรณีของผู้ให้บริการเกี่ยวกับเงิน (money service providers) แต่ทั้งนี้ใน ADGM นั้นอนุญาตเฉพาะเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินตราแบบ 1 ต่อ 1 เท่านั้น และจะต้องเป็นการประกันด้วย

²⁷ Law No. 4 of 2022 Regulating Virtual Assets in the Emirate of Dubai defined in the law (Article 2) as “a digital representation of value that may be digitally traded, transferred, or used as an exchange or payment tool, or for investment purposes. This includes Virtual Tokens, and any digital representation of any other value as determined by VARA” The Guidance on the regulation of Virtual Asset Activities in ADGM page 6-7 (Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority, 2022)

เงินสกุลเดียว ดังนั้นในส่วนของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสินทรัพย์อื่น เช่น สินค้าโภคภัณฑ์ หรือคริปโทเคอร์เรนซี หรือไม่ได้ประกันด้วยสินทรัพย์ใดนั้น จะไม่ได้รับอนุญาตภายใต้เขตเสรีทางการเงิน ADGM

3.3.1 กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียร

ทางมูลค่าภายใต้กฎหมายประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัล ภายใต้กฎหมายในเขตเสรีทางการเงิน ADGM

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าใน ADGM จะถูกจัดให้อยู่ในนิยามของคำว่าโทเคนดิจิทัลที่มีสกุลเงินหนุนหลัง (fiat tokens) ซึ่งจะถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับกรณีของกลไกสำหรับการรักษามูลค่า เช่น e-money จึงส่งผลให้ผู้ถือ fiat tokens เพื่อใช้ในจุดประสงค์เกี่ยวกับการชำระราคาจะถูกจัดให้เป็นธุรกิจการให้บริการทางการเงิน (money services businesses) ซึ่งจะต้องมีใบอนุญาตประเภทการให้บริการการชำระราคา (payment services-type license) และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์สำหรับ สินทรัพย์เสมือนจริงของ FSRA เช่น มาตรฐานทางเทคโนโลยี และหลักเกณฑ์การรับสินทรัพย์ที่สามารถปรับใช้กับเหรียญดิจิทัลฯ ได้ (Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority, 2022)

นอกจากนี้ ผู้ออกยังต้องทำตามกฎเกณฑ์เช่นเดียวกับกรณีของสินทรัพย์เสมือนจริงอีกด้วย โดยมีเพียงเหรียญดิจิทัลฯ ที่เข้าตามเกณฑ์เท่านั้นที่จะได้รับการยอมรับ ทาง FSRA จะประยุกต์เกณฑ์ที่ใช้กับสินทรัพย์เสมือนที่ได้รับการยอมรับ (accepted virtual assets)²⁸ มาใช้กับเหรียญดิจิทัลฯ ซึ่งเกณฑ์ดังกล่าวครอบคลุมทั้งหมด 7 เรื่อง ได้แก่

²⁸ The accepted virtual assets

COBS Rule 17.2.1 permits an Authorized Person to conduct a Regulated Activity in relation to Accepted Virtual Assets only. The FSRA has a general power to determine each Accepted Virtual Asset that will be permitted to be used by an Authorized Person within ADGM, in order to prevent potential higher-risk activities relating to illiquid or 'immature' Virtual Assets.

A Virtual Asset that meets the FSRA's requirements, as demonstrated by an individual Authorized Person, will constitute an Accepted Virtual Asset for that individual Authorized Person only. COBS Rule 17.2.2 states that for the purpose of determining whether, in its opinion, a Virtual Asset meets the requirements of being an Accepted Virtual Asset, the FSRA will consider those factors it considers relevant.

- 1) ความสมบูรณ์ (Maturity): ความเพียงพอและได้สัดส่วนของเหรียญต่ออุปสงค์ของผู้บริโภค และขั้นตอนหรือแนวทางการควบคุมความผันผวนของมูลค่าของเหรียญนั้น
- 2) ความปลอดภัย (Security): การพิจารณาว่าสินทรัพย์เสมือนจริงนั้น ๆ มีความสามารถในการรับมือ, ตอบโต้, พัฒนาเพื่อรับมือกับความเสียหายหรือความอ่อนไหวของสินทรัพย์-เสมือนจริงนั้นเองได้มากน้อยเพียงใด
- 3) ความสามารถในการติดตามและตรวจสอบ (Traceability/Monitoring): บุคคลที่มีอำนาจสามารถดูแหล่งที่มาและที่ไปของเหรียญได้ และมีระบบการตรวจสอบธุรกรรมบนบล็อกเชนที่เพียงพอ
- 4) การเชื่อมต่อในการแลกเปลี่ยน (Exchange connectivity): มีตัวกลางที่รองรับเหรียญนั้น และเป็นตัวกลางที่ถูกกฎหมายในรัฐหรือเขตการปกครองนั้น ๆ
- 5) ประเภทของเทคโนโลยีการกระจายการจัดเก็บข้อมูล (Distributed Ledgers Technology: DLT): มีการประเมินว่ามีประเด็นปัญหาเกี่ยวกับความปลอดภัยหรือการปฏิบัติการของ DLT ในกรณีที่ใช้ DLT ประเภทหนึ่ง ๆ สำหรับสินทรัพย์-เสมือนจริงนั้นหรือไม่
- 6) นวัตกรรมและประสิทธิภาพ (Innovation/Efficiency) เช่น สินทรัพย์นั้นอาจสามารถช่วยแก้ปัญหาพื้นฐานทางการเงินบางประการได้
- 7) การทำงานที่สามารถใช้ได้จริง (Practical application/Functionality): มีการประเมินสินทรัพย์เสมือนจริงนั้น ๆ มีคุณสมบัติที่ทำให้สามารถใช้งานได้ในโลกแห่งความเป็นจริงหรือไม่



ภาพที่ 3-3 กรอบการกำกับดูแลของเวตเสรืทางการเงิน ADGM ในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์



ที่มา: รวบรวมโดยผู้เขียน

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน (money transmission regulatory considerations)

ใน ADGM การบริการหรือกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ จะถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับการให้บริการทางการเงินที่ผู้ให้บริการจะถูกจัดให้เป็น “ธุรกิจที่ให้บริการทางการเงิน (money services businesses)” ดังนั้นกฎหมายในเรื่องการรับส่งเงิน จึงถูกนำมาบังคับใช้กับธุรกิจเหล่านี้ด้วย

ประเด็นเรื่องภาษี

หน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับการเข้าไปมีส่วนร่วมกับการที่เกี่ยวกับเหรียญดิจิทัลฯ ของบุคคลที่ได้รับอนุญาตภายใต้ FSRA (Authorized Person) ได้แก่ the Foreign Account Tax Compliance Act (“FATCA”) ในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับหน้าที่ในการรายงานภาษีระหว่างประเทศของ Authorized person

3.3.2 การรักษาเสถียรภาพด้านการเงิน

ความร่วมมือระหว่างประเทศ

1) The Financial Action Task Force (FATF)²⁹

ในประเด็นของการป้องกันการฟอกเงินและอาชญากรรมทางการเงิน ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นหนึ่งในประเทศสมาชิกของ FATF เช่นเดียวกัน

2) Bank for International Settlement (BIS)

ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาเป็นสมาชิกและมีความร่วมมือกับ BIS ซึ่งมีการกำหนดมาตรฐานสากล เพื่อปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะ ได้แก่ the Principles for Financial Market Infrastructures (PMFI) ลักษณะความร่วมมือคล้ายกับกรณีประเทศสหรัฐอเมริกา

3.3.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

การกำกับดูแลภายใต้ the Financial Services and Markets Regulations (FSMR) กับกิจการที่เกี่ยวข้องใน ADGM

เนื่องจากภายใน ADGM นั้นมีกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการใช้เหรียญดิจิทัลฯ ที่อาจเกิดขึ้นได้อยู่หลายประการ ซึ่งกิจกรรมแต่ละประเภทยังก็ต้องการลักษณะของการกำกับดูแลที่แตกต่างกันไป ดังนั้นภายใต้ the FSMR จึงได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลผู้ที่มีความเกี่ยวข้องกับกิจกรรมต่าง ๆ ไว้ (Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority, 2022) ดังต่อไปนี้

1) ผู้ออกโทเคนที่มีสกุลเงินหนุนหลัง (Issuer of fiat tokens)

ผู้ออก fiat tokens เพื่อใช้ในจุดประสงค์เกี่ยวกับการชำระราคาจะถูกจัดให้เป็นธุรกิจที่ให้บริการทางการเงิน (money services businesses) ซึ่งจะถูกจัดเป็น “การรับส่งเงิน (money transmission)” ภายใต้กฎหมายตาม Section 258(b) ของ the FSMR ซึ่งเป็นกิจการเกี่ยวกับการขายหรือออกสิ่งที่เป็นที่รักษามูลค่า

²⁹ รายละเอียดเหมือนประเทศสหรัฐอเมริกา หัวข้อ 3.1.2 ความร่วมมือระหว่างประเทศ 3) The Financial Action Task Force (FATF)

FSMR ระบุว่าธุรกิจที่ให้บริการทางการเงินจะต้องได้รับใบอนุญาตการให้บริการทางการเงิน (Financial Service Permission: FSP) เพื่อที่จะสามารถให้บริการทางการเงินได้ โดยการขออนุญาตจะเป็นการพิจารณาเป็นรายกรณีตามกิจกรรมที่ธุรกิจนั้นจะทำ ซึ่งผู้ที่ได้รับใบอนุญาตจาก the Financial Securities Regulatory Authority (FSRA) ได้ อาจจะต้องมีหน้าที่เพิ่มเติมตามที่ FSRA กำหนดเกี่ยวกับการใช้เหรียญดิจิทัล อาทิ หน้าที่ในการเปิดเผยความเสี่ยงแก่นักลงทุนที่เกี่ยวข้อง และจะต้องมีการปรับใช้ “the client money rules”³⁰ กับ fiat tokens ด้วย

นอกจากนี้ FSRA ยังได้กำหนดในแนวทางการกำกับดูแลเกี่ยวกับการปรับใช้กฎเกณฑ์ของสินทรัพย์เสมือนจริง กับ เหรียญดิจิทัลฯ ด้วย เช่นในเรื่องที่เหรียญดิจิทัลฯ จะต้องเป็นไปตามเกณฑ์สำหรับสินทรัพย์เสมือนจริงที่ได้รับการยอมรับ (accepted virtual assets) ด้วยตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้น

2) ผู้ให้บริการรับฝากสินทรัพย์ (custody/escrow) สำหรับโทเคนดิจิทัลที่มีสกุลเงินหนุนหลัง (Fiat Custodian)

ผู้ให้บริการรับฝากสินทรัพย์สำหรับโทเคนดิจิทัลที่มีสกุลเงินหนุนหลังจะต้องได้รับใบอนุญาตการให้บริการทางการเงิน (FSP) สำหรับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับการให้บริการที่จัดเก็บและดูแลเหรียญดิจิทัลฯ และมีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามกรอบการกำกับดูแลของสินทรัพย์เสมือนจริงบางประการ เช่น ผู้ให้บริการรับฝากสินทรัพย์สำหรับโทเคนดิจิทัลที่มีสกุลเงินหนุนหลังจะต้องสามารถแสดงให้เห็นเป็นประจำ (ทุกสัปดาห์) ว่าโทเคนดิจิทัลที่มีสกุลเงินหนุนหลังนั้นถูกประกันโดยเงินตราอยู่ในสัดส่วน 1 ต่อ 1 และจะต้องแสดงให้เห็นได้ว่าได้มีการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดของสินทรัพย์เสมือนที่ได้รับการยอมรับและธรรมาภิบาลด้านเทคโนโลยี (accepted virtual assets and technology governance) สำหรับโทเคนดิจิทัลที่มีสกุลเงินหนุนหลังแล้ว

3) ผู้เป็นตัวกลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยน (Exchanges)

ภายใต้ the FSMR การประกอบกิจการที่เป็นการดำเนินการระบบการซื้อขาย (the operation of a Multilateral Trading Facility: MTF) ถูกจัดเป็นกิจการที่ถูกกำกับดูแล และ

³⁰ “The client money rules of Conduct of Business Rules (COBS)” คือ กฎเกณฑ์ที่กำหนดให้ธุรกิจที่ได้รับอนุญาตแล้วจะต้องมีหน้าที่ปฏิบัติตาม COBS เพื่อสร้างความมั่นใจว่าได้มีการคุ้มครองและรักษาความปลอดภัยในเงินของลูกค้าที่ธุรกิจนั้นถือครองและควบคุมในนามของลูกค้าของตนอย่างเหมาะสมแล้ว

กิจการประเภทนี้จะสามารถกระทำได้โดยผู้ที่ได้รับอนุญาตเท่านั้น และยังมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เรื่องสินทรัพย์เสมือนจริงที่ได้รับการยอมรับ (the accepted virtual assets) ธรรมชาติของเทคโนโลยี (technology governance) การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินต่อการก่อการร้าย (AML/CFT) เช่นเดียวกัน รวมถึงยังต้องมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของสินทรัพย์เสมือนจริงที่เกี่ยวข้องกับกิจการของตนอีกด้วย

3.3.4 จริยธรรมด้านการเงิน

การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน และการก่อการร้ายทางการเงิน

การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินและการก่อการร้ายทางการเงินอยู่ภายใต้กฎหมายของรัฐบาลกลาง ซึ่งบังคับใช้กับทั้งประเทศรวมถึงภายในเขตเสรีทางการเงินด้วย ซึ่งธนาคารกลางของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีบทบาทเป็นหน่วยงานหลักที่มีอำนาจในการกำกับดูแลเรื่องนี้โดยมี Dubai Financial Services Authority (DFSA) และ the Financial Securities Regulatory Authority (FSRA) ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินของเขตเสรีทางการเงินแต่ละเขตร่วมในการกำกับดูแลด้วย

ภายใต้กฎหมายป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน มีการนิยามคำว่า เงินทุน (funds) ให้รวมถึงเครื่องมือทางการเงินที่อยู่ในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ ดิจิทัล หรือคริปโทเคอร์เรนซี รวมถึงหลักฐานความเป็นเจ้าของสินทรัพย์หรือสิทธิในสินทรัพย์นั้น ๆ ด้วย ซึ่งเป็นที่นิยามที่กว้าง จึงสามารถตีความได้ว่า กฎหมายเรื่องการฟอกเงินในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์นั้น จะกำกับดูแลครอบคลุมถึงกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับ สินทรัพย์คริปโท (crypto assets) ที่รวมทั้งสินทรัพย์เสมือนจริง คริปโทเคอร์เรนซี และเหรียญดิจิทัลฯ ด้วย นอกจากนี้ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ยังได้มีการปรับเปลี่ยนกฎหมายโดยการรับแนวทางการกำกับดูแลที่ FATF แนะนำเรื่องการให้ ผู้ที่ให้บริการเกี่ยวกับ virtual assets จะต้องมีการจดทะเบียนเป็นผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน (Virtual Asset Service Providers) และหากมีผู้ใดที่ดำเนินกิจการที่เกี่ยวข้องโดยไม่จดทะเบียน จะมีโทษปรับหรือจำคุกได้ โดยผู้ที่ตกอยู่ภายใต้กฎหมายป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินนั้น มีหน้าที่ที่จะต้อง (1) รายงานธุรกรรมที่น่าสงสัยว่ามีการเงินทุนทั้งหมดหรือบางส่วนเกี่ยวข้องกับการกระทำความผิด และ (2) ยื่นรายงานกิจกรรมที่น่าสงสัย (filing suspicious activity reports: SARs) และธุรกรรมที่น่าสงสัย (suspicious activity transactions: SATs) ให้แก่ หน่วยมาตรฐานข้อมูลการเงินของธนาคารกลาง (the Central Bank's Financial Intelligence Unit)

การฉ้อโกงทางแพ่งและอาญา

ปัจจุบันในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับอาชญากรรมทางไซเบอร์ ได้แก่ Federal Decree-Law No.34/2021 Concerning the Fight Against Rumours and Cybercrime (the Cybercrime Law) ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 2 มกราคม พ.ศ.2565 และผู้ประกอบการเกี่ยวกับ virtual assets ใน ADGM ก็จะต้องตกอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายนี้ด้วย โดยกฎหมายฉบับนี้มีสาระสำคัญ คือ

- 1) กฎหมายอาชญากรรมทางไซเบอร์นั้น รวมถึงความผิดที่เกี่ยวข้องกับการฉ้อโกง crypto assets (Crypto asset fraud) ตั้งแต่ การแฮก (hacking) หรือการฟ่อนปรนระบบปกป้องข้อมูลให้ผู้ที่ไม่ได้รับอนุญาตสามารถเข้าถึงรหัสผ่านหรือข้อมูลต่าง ๆ ได้ ไปจนถึงการสร้างเว็บไซต์ และบัญชีอิเล็กทรอนิกส์ปลอม
- 2) นอกจากนี้กฎหมายยังกำหนดให้การกระทำที่เกี่ยวข้องการซื้อขายคริปโทเคอร์เรนซี โดยไม่มีใบอนุญาต รวมถึงการส่งเสริมกิจกรรมที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเกี่ยวกับสินทรัพย์คริปโท (crypto assets) อีกด้วย
- 3) โทษทั้งทางแพ่งและอาญาจะถูกปรับใช้กับทุกกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์คริปโท (crypto assets) และบุคคลทุกคนที่อยู่ภายใต้กฎหมายนี้ทุกคนจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน และการก่อการร้ายทางการเงินด้วย

3.3.5 การดำเนินการทั่วไปและความมั่นคงทางไซเบอร์

ภายใต้ the FSRA บุคคลที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลมีหน้าที่ต้องทำตามเกณฑ์ในเรื่องการบริหารจัดการและการควบคุมระบบเทคโนโลยี ให้ได้ตามมาตรฐานที่กฎหมายกำหนดด้วย Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority (2022)

การดำเนินการทั่วไปและความมั่นคงทางไซเบอร์

ภายใต้ FSRA บทบัญญัติที่ 3.3 (GEN Rule 3.3) ได้กำหนดให้บุคคลที่ได้รับอนุญาตภายใต้กฎหมายนี้ (Authorized Persons) ต้องสร้างระบบเทคโนโลยีและการควบคุมเพื่อให้มั่นใจว่ากิจการของบุคคลนั้นจะถูกจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ และระบบจะถูกควบคุมและ



ตรวจสอบอยู่เสมอ จาก COBS Rule 17.5 ได้กำหนดเกณฑ์เพิ่มเติมสำหรับการบริหารจัดการและความคุมเทคโนโลยีซึ่งจะเน้นที่เรื่องกระเป๋าสินทรัพย์เสมือน (Virtual asset Wallet) การให้บริการกุญแจส่วนตัวและกุญแจสาธารณะ (Private and Public Keys) ต้นกำเนิดและจุดหมายปลายทางของการเคลื่อนย้ายสินทรัพย์ดิจิทัล (Origin and destination of Virtual Asset fund) ความปลอดภัย และการบริหารจัดการความเสี่ยง โดยในการปฏิบัติตาม GEN Rule 3.3 และ COBS Rule 17.5 นั้น ในแง่ของเทคโนโลยีของบุคคลที่ได้รับอนุญาตภายใต้กฎหมาย (Authorized persons)

3.3.6 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของประเศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

ADGM ได้มีการประกาศใช้กฎหมายเพื่อใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะขึ้น โดยจะเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลการให้บริการทางการเงินและตลาดการเงิน (the Financial Services and Market Regulations) ซึ่งสาระสำคัญของกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัล่านั้นมีทั้งการกำหนดนิยามที่เกี่ยวข้องกับคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลฯ การกำหนดเกณฑ์ของสินทรัพย์เสมือนจริงที่ได้รับการยอมรับ (the accepted virtual assets) การกำกับดูแลกิจกรรมและผู้ที่มีส่วนร่วมในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ รวมถึงการกำหนดมาตรฐานในเรื่องการบริหารจัดการและการควบคุมระบบเทคโนโลยีอีกด้วย นอกจากนี้ในส่วนของการป้องกันการเกิดอาชญากรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ก็มีการนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้กับกรณีของเหรียญดิจิทัลฯ เช่นเดียวกัน



3.4 ประเทศญี่ปุ่น

ภายใต้กฎหมายประเทศญี่ปุ่นนั้น ปัจจุบันได้มีการแก้ไขกฎหมาย the Payment Services Act (PSA) เพื่อปรับใช้กับกรณีสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า โดยได้มีการออกเป็น the Bill for partial amendment to the Payment Services Act (the Amended Act) ซึ่งประกาศใช้เมื่อวันที่ 10 มิถุนายน พ.ศ.2565 และกำหนดให้มีผลภายใน 1 ปีนับแต่วันที่มีการประกาศใช้ ดังนั้นจึงคาดว่า the Amended Act นี้จะมีผลบังคับใช้ภายในครึ่งปีแรกของปี พ.ศ.2565 โดยหนึ่งในจุดประสงค์ของการแก้ไขกฎหมายครั้งนี้ก็เพื่อที่จะทำให้นิยามรวมไปถึงการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่ามีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากผู้เขียนจะเน้นศึกษาแนวทางการกำกับดูแลในส่วน of เหรียญดิจิทัลฯ เป็นหลัก รายละเอียดจึงจะเน้นไปเฉพาะประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ภายใต้กฎหมายของประเทศญี่ปุ่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายใต้ the Amended Payment Services Act (the Amended Act) จาก the Amened Act นั้น ได้มี การแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ ไว้ทั้งหมด 2 ประเภท (Fukui et al., 2022) ได้แก่

- 1) digital-money type stablecoins เช่น เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่ง และมีข้อสัญญาว่าผู้ถือสามารถไถ่ถอนราคาเหรียญนั้นได้ในราคาที่เท่ากับตอนออกเหรียญ เช่น กำหนดให้ 1 เหรียญมีมูลค่าเท่ากับ 1 เยน เป็นต้น
- 2) crypto-assets type stablecoins ได้แก่ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่านอกเหนือจากที่ถูกจัดอยู่ในประเภทแรก เช่น เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยการใช้ระบบอัลกอริทึมเพื่อรักษามูลค่า ซึ่งเหรียญดิจิทัลที่มีกลไก

คงความเสถียรทางมูลค่าประเภทนี้ตามกฎหมายโดยทั่วไปแล้วจะถูกจัดประเภทให้เป็น crypto assets ภายใต้กฎหมายญี่ปุ่น ซึ่งจะถูกกำกับดูแลโดยกฎหมายที่ถูกบังคับใช้อยู่แล้วในเรื่อง crypto assets

จากการแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ ข้างต้น มีผลให้การกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ นั้นอาจมีความแตกต่างกันได้เนื่องจากใน the Amended Act ได้มีการกำหนดนิยามของคำว่า “Electronic Payment Instruments: EPIs I”³¹ ขึ้นมาใหม่ โดยให้ความหมายถึง สินทรัพย์ที่ยึดโยงกับสกุลเงิน ที่ถูกบันทึกและโอนเปลี่ยนมือผ่านช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ และสามารถใช้จ่ายเพื่อจุดประสงค์ในการชำระราคาให้แก่บุคคลทั่วไปได้ และสามารถถูกซื้อหรือขายให้แก่บุคคลทั่วไปได้เช่นเดียวกัน ซึ่งความหมายนี้ครอบคลุมเหรียญดิจิทัลฯ ประเภท digital-money type stable coins แต่ไม่รวมถึง crypto assets หรือ crypto-assets type stablecoins และไม่รวม ถึงเงินอิเล็กทรอนิกส์ (electronic money) ซึ่งภายใต้ the PSA นั้น “Crypto assets”³² มีความหมายที่ครอบคลุมไปถึงคริปโทเคอร์เรนซี ที่สามารถใช้เป็นช่องทางในการชำระราคาให้แก่บุคคลทั่วไปที่ไม่เจาะจงได้ และจะต้องไม่ยึดโยงมูลค่ากับสกุลเงินใด ด้วยเหตุนี้จึงทำให้เหรียญดิจิทัลฯ 2 ประเภทตามที่แบ่งข้างต้นนั้นมีสถานะทางกฎหมายที่แตกต่างกันภายใต้กฎหมายประเทศญี่ปุ่น ซึ่งอาจส่งผลต่อการกำกับดูแลที่แตกต่างกันได้ ซึ่งจะอธิบายในรายละเอียดในส่วนต่อไป

3.4.1 กรอบการกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียร

ทางมูลค่าภายใต้กฎหมายประเทศญี่ปุ่น

ความแตกต่างของการกำกับดูแลของคริปโทเคอร์เรนซี และเหรียญดิจิทัลฯ

แม้ว่าประเทศญี่ปุ่นจะมีการแก้ไขกฎหมายเพื่อให้การกำกับดูแลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ระบบการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของประเทศญี่ปุ่นยังคงยึดโยงอยู่กับกฎหมายเดิมที่ใช้บังคับอยู่แล้ว แต่มีการพัฒนาเกณฑ์ที่

³¹ Article 2, Paragraph 5 of the Amended Payment Services Act

³² “Crypto assets” is defined in Article 2, Paragraph 5 of the PSA as:

- i. a proprietary value that may be used to pay an unspecified person the price of any goods purchased or borrowed, or any services provided, where the proprietary value may be:
 1. sold to or purchased from an unspecified person, provided the sale and purchase is recorded on electronic or other devices through electronic means; and
 2. transferred through an electronic data processing system; or
- ii. a proprietary value that may be exchanged reciprocally for the proprietary value specified in point (a) with an unspecified person, where the proprietary value may be transferred through an electronic data processing system.

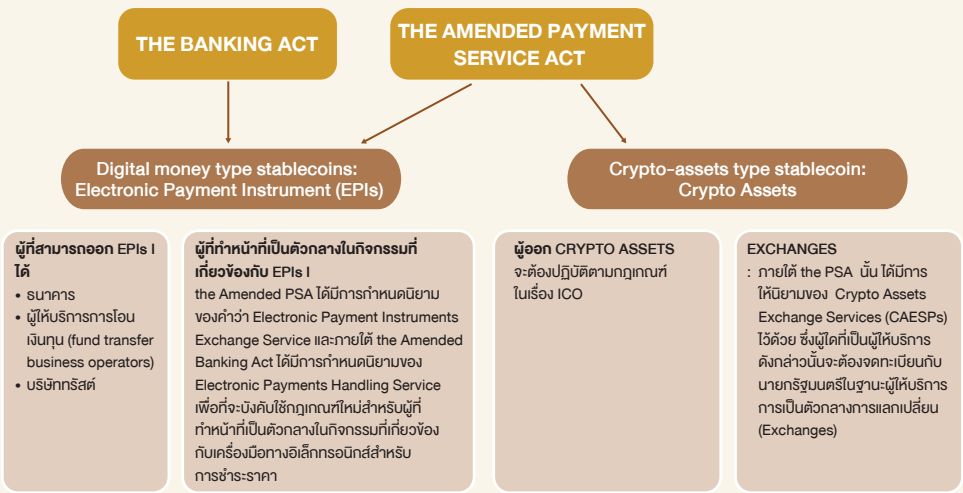
เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลผ่านการแก้ไขกฎหมายเดิมที่มีความเกี่ยวข้องให้สามารถนำเอาสินทรัพย์ดิจิทัลมาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายที่เกี่ยวข้องนั้น ๆ ได้ โดยพิจารณาจากลักษณะการทำงานของสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น รวมไปถึงกิจกรรมที่อาจเกี่ยวข้องเป็นหลัก (Huan et al., 2022) ยกตัวอย่างเช่น หากเป็นเหรียญดิจิทัล นั้น อาจถูกจัดให้เป็น EPIs I หรือสินทรัพย์คริปโท (Crypto assets) ขึ้นอยู่กับว่าเหรียญดิจิทัลประเภทนั้น ผู้ถือมีสิทธิไถ่ถอนเป็นสกุลเงินจริงหรือไม่ตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งภายใต้ the Amended Act นั้น ได้มีการสร้างกฎเกณฑ์ในเรื่อง Electronic Payment Instruments I (EPIs I) ขึ้น เพื่อให้เข้ากับลักษณะการทำงาน และกิจกรรมที่อาจเกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ เช่น มีการกำหนดนิยามของกิจกรรมตัวกลาง (intermediaries activities) ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการจัดการ EPIs I และการสร้างระบบจดทะเบียนสำหรับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมนั้น ๆ เป็นต้น

ในขณะเดียวกัน ในส่วนของเหรียญดิจิทัล ที่ไม่ได้มีการยึดโยงมูลค่ากับสกุลเงินใด รวมถึงคริปโทเคอร์เรนซีอื่น ๆ ที่เข้านิยามของคำว่า Crypto assets ภายใต้ the PSA นั้นก็จะมีการกำกับดูแลที่ต่างออกไป อาทิ กำหนดให้ Crypto Assets Exchange Service Providers; CAESP ต้องจดทะเบียนกับ the Financial Services Agency of Japan: FSA ซึ่งผู้ประกอบการที่ไม่ขึ้นทะเบียนนั้นจะมีโทษตามกฎหมายอาญาของประเทศญี่ปุ่น รวมถึงผู้ประกอบการที่มีส่วนร่วมกับการซื้อ การขาย การแลกเปลี่ยนคริปโทเคอร์เรนซี หรือเป็นตัวกลาง หรือเป็นผู้จัดการคริปโทเคอร์เรนซี เพื่อประโยชน์ของผู้อื่น

สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า

สถานะทางกฎหมายของสินทรัพย์ดิจิทัลจะถูกกำหนดโดยลักษณะและการทำงานของสินทรัพย์ดิจิทัล อย่างไรก็ตาม มีการกำหนดนิยาม สถานะทางกฎหมายและแนวทางในการกำกับสินทรัพย์ประเภทนี้ไว้ใน the Amended PSA โดยมีการแบ่งเหรียญดิจิทัล ออกเป็น 2 ประเภทหลัก ๆ ได้แก่ digital-money type stablecoins และ crypto-assets type ตามที่กล่าวไปข้างต้น ซึ่งทั้ง 2 ประเภทนี้ก็ถูกจัดให้เป็นเครื่องมือทางการเงินคนละประเภทกันภายใต้ the PSA โดยในส่วนของ digital-money type stablecoins ที่เป็นเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่าที่มีการยึดโยงมูลค่ากับสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งเพื่อรักษามูลค่าของเหรียญให้มีเสถียรภาพ เหรียญดิจิทัลประเภทนี้จะถูกจัดเป็น Electronic Payment Instruments I (EPIs I) และตกอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ในเรื่อง EPIs I และ the Amended PSA ต่อไป และในส่วนของ crypto-assets type ที่ถูกจัดให้อยู่ภายใต้นิยามของคำว่า crypto assets นั้น the PSA ก็ได้มีกฎเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทนี้เช่นเดียวกัน

ภาพที่ 3-4 กรอบการกำกับดูแลของประเทศญี่ปุ่น



ที่มา : รวบรวมโดยผู้เขียน

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน (money transmission regulatory considerations)

ในส่วนของประเด็นเรื่องการกำกับดูแลเรื่องการรับส่งเงิน (money transmission) เป็นการควบคุมธุรกรรมที่เกี่ยวกับการรับส่งเงินทุน (fund remittance) โดยภายใต้กฎหมายว่าด้วยการธนาคาร (the Banking Act หรือ the PSA) นั้น ได้กำหนดให้มีเพียงธนาคารที่มีใบอนุญาตในการประกอบกิจการธนาคารหรือธุรกิจที่จดทะเบียนเป็นผู้ประกอบการเกี่ยวกับการรับส่งเงินทุน (fund transfer business operators) เท่านั้นที่จะได้รับอนุญาตให้สามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในธุรกรรมที่เกี่ยวกับการรับส่งเงินทุนได้ (Huan et al., 2022)

ศาลฎีกาของประเทศญี่ปุ่นได้มีคำพิพากษากำหนดความหมายของธุรกรรมที่เกี่ยวกับการรับส่งเงินทุนว่า หมายถึง การโอนเงินตามความเป็นจริงหรือการกำหนดว่าจะโอนซึ่งเงินทุนตามคำขอของลูกค้า โดยเป็นการโอนผ่านระบบการโอนเงินซึ่งปราศจากการเคลื่อนที่ทางกายภาพของเงินทุนนั้นระหว่างคู่สัญญาที่อยู่ห่างกัน (without physical transportation of cash between physical distant parties) และเนื่องจากคำว่า เงินทุน หรือ funds นั้นไม่รวมถึง crypto assets ดังนั้น ธุรกรรมเกี่ยวกับการรับส่งสินทรัพย์คริปโท (crypto assets) จึงไม่ถูก

ถือเป็นธุรกรรมเกี่ยวกับการรับส่งเงินทุนตามความหมายข้างต้น และผู้ที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับธุรกรรมการรับส่ง crypto assets ไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนเป็นผู้ประกอบการเกี่ยวกับการรับส่งเงินทุน (fund transfer business operators) และปฏิบัติตามเกณฑ์ในเรื่องการรับส่งเงินทุนภายใต้ the Banking Act หรือ the PSA

อย่างไรก็ตาม กรณีดังกล่าวต่างจากธุรกรรมที่เกี่ยวกับการรับส่งเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่มีการยึดโยงมูลค่ากับสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งเพื่อรักษามูลค่าของเหรียญให้มีเสถียรภาพ หรือ EPIs I ซึ่งภายใต้ the Amended PSA เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าถูกกำหนดว่าไม่อยู่ในนิยามของคำว่า crypto assets และถูกจัดว่าเป็นเครื่องมือทางอิเล็กทรอนิกส์ในการชำระราคา electronic payment instrument เช่นเดียวกับเงินอิเล็กทรอนิกส์ (the existing electronic money) (Huan et al., 2022) ด้วยเหตุนี้จึงส่งผลให้ธุรกรรมที่เกี่ยวกับการรับส่งเหรียญดิจิทัลฯ นี้ เช่น การออกเหรียญดิจิทัลฯ (the issuance) ก็ถูกจัดให้เป็นธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการรับส่งเงินทุนด้วย ทำให้ผู้ประกอบการเกี่ยวกับการทำธุรกรรมดังกล่าวตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายเรื่องการควบคุมการรับส่งเงินทุนภายใต้ the Banking Act และ the PSA

ประเด็นเรื่องภาษี

ภายใต้การกำกับดูแลของ the Japanese National Tax Association (NTA) คริปโทเคอร์เรนซี จะถูกจัดเป็นทรัพย์สิน (property) และในการจ่ายภาษีเงินได้ จะถูกจัดให้อยู่ในประเภทเงินได้อื่น ๆ (miscellaneous income)³³ โดยประเทศญี่ปุ่นได้มีการกำหนดว่า ผู้ที่มีหน้าที่จ่ายภาษีภายใต้กฎหมายประเทศญี่ปุ่น (Japanese Tax payers) ในการซื้อ (purchase) การถือครอง (hold) โอนย้ายคริปโทฯ ระหว่างกระเป๋าสตางค์ (move crypto between wallets) ที่มีมูลค่ามากกว่า 200,000 เยน มีหน้าที่ที่จะต้องแจ้งมูลค่าของการได้มาซึ่งคริปโทฯ ในการจ่ายภาษีเงินได้ของตนด้วย (McClure, 2023)

³³ Miscellaneous Income refers to income that does not fall under interest income, dividend income, real estate income, business income, salary income, retirement income, forestry income, capital gains, and temporary income.

3.4.2 การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

นโยบายเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจทางการเงินในประเทศ

ประเทศญี่ปุ่นให้ความสำคัญกับเรื่องที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัล โดยเฉพาะประเภทที่อ้างว่ามีการยึดโยงเสถียรภาพของมูลค่ากับสกุลเงิน เนื่องจากเป็นเหรียญที่มีความอ่อนไหวในการใช้งานมาก เห็นได้จากการออก the Amended PSA เพื่อกำหนดกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแล digital-money type stablecoins โดยในการจัดการกับความเสี่ยงจากการใช้งานเหรียญดิจิทัลประเภทนี้นั้น จำเป็นจะต้องมีนโยบายหรือมาตรการที่ใช้เพื่อให้มั่นใจว่าการไถ่ถอนเท่าราคาพาร์นั้นมีเสถียรภาพและเชื่อถือได้ ดังนั้นในประเทศญี่ปุ่น จึงมีเพียงธนาคาร ผู้ให้บริการการโอนเงินทุน (fund transfer service providers) และบริษัททรัสต์ ที่จะสามารถออกเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนี้ได้ และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการไถ่ถอนเหรียญดิจิทัลเป็นสกุลเงิน (Amaya, 2022) ได้แก่

- 1) ธนาคารจะทำการออกเหรียญดิจิทัลฯ ในฐานะที่เป็นหลักฐานแห่งเงินฝาก ซึ่งโดยทั่วไปแล้วธนาคารจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่เข้มงวดอยู่แล้ว และผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ นั้นจะได้รับการคุ้มครองโดยการประกันเงินฝากเช่นเดียวกับที่ผู้ฝากเงินในระบบดั้งเดิมของธนาคารได้รับ
- 2) ผู้ให้บริการการโอนเงินทุน (fund transfer service providers) จะทำการออกเหรียญดิจิทัลฯ ในฐานะที่เป็นสิทธิเรียกร้องในหนี้บางประการของผู้ให้บริการ และผู้ให้บริการ มีหน้าที่ที่จะต้องประกันการปฏิบัติตามหน้าที่ในหนี้ผ่านการประกันโดยเงินฝากในสถาบันเงินฝากที่ถูกกฎหมาย การประกันโดยธนาคาร การประกันโดยสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัย เช่น เงินฝากธนาคาร หรือพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น
- 3) บริษัททรัสต์ จะทำการออกเหรียญดิจิทัลฯ ในฐานะที่เป็นสิทธิในการรับประโยชน์ของกองทุน และมีหน้าที่ในการถือครองสินทรัพย์ทั้งหมดในรูปแบบของเงินฝากธนาคารเท่านั้น

ในส่วนของสินทรัพย์ดิจิทัลรวมถึงคริปโทเคอร์เรนซี และเหรียญดิจิทัลฯ ที่นอกเหนือจากเหรียญดิจิทัลประเภทแรก ที่เข้านิยามของคำว่า crypto assets นั้น ผู้ที่ให้บริการเป็นตัวกลางในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทดังกล่าวนี้ยังคงมีหน้าที่ในกรณีที่ทำการโฆษณาหรือเชิญชวนว่าจะต้องมีการอธิบายความเสี่ยงในเรื่องของความผันผวนของราคากับผู้บริโภคและนักลงทุนด้วย

นอกจากนี้ ประเทศญี่ปุ่นยังได้มีมาตรการเพื่อรักษาเสถียรภาพภาพทางการเงินอีกหลายประการ เช่น การกำหนดเกณฑ์ในการรักษาเงินทุนสำรองสำหรับผู้ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ มาตรการเรื่องการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนต่าง ๆ รวมถึงการกำหนดข้อจำกัดบางประการให้แก่สถาบันทางการเงินแบบดั้งเดิมในการเข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ เป็นต้น

ความร่วมมือระหว่างประเทศ

1) Financial stability board (FSB)

ใน the Amended Act ที่มีจุดประสงค์ในการสร้างแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล รวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อใช้สำหรับการโอนเปลี่ยนมือเงินทุนและการชำระราคา ที่ได้มีการบังคับใช้แล้ว เมื่อเดือนมิถุนายน ปี พ.ศ. 2565 (Clifford Chance, 2022) ซึ่งกฎหมายที่แก้ไขดังกล่าวนี้ได้มีการสะท้อนถึงมาตรฐานระหว่างประเทศเกี่ยวกับประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะมาตรฐานตามรายงานและข้อเสนอแนะของ the FSB เกี่ยวกับการกำกับดูแล ควบคุมและตรวจสอบการบริหารจัดการ Global Stablecoin (Financial Stability Board, 2020)

2) The Financial Action Task Force (FATF)³⁴

ในประเด็นของการป้องกันการฟอกเงินและอาชญากรรมทางการเงิน ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น FATF ประเทศญี่ปุ่นก็เป็นหนึ่งในประเทศสมาชิกของ FATF เช่นเดียวกัน

3) Bank for International Settlement (BIS)

ธนาคารกลางญี่ปุ่นเป็นสมาชิกและมีความร่วมมือกับ BIS ซึ่งวางมาตรฐานสากลเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะ หรือ the Principles for Financial Market Infrastructures (PMFI) และได้การออก Implementation monitoring of the PFMI เกี่ยวกับการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ คล้ายกับประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่อง stablecoin arrangement และ cyber resilience

³⁴ รายละเอียดเหมือนกับประเทศสหรัฐอเมริกา หัวข้อ 3.1.2 ความร่วมมือระหว่างประเทศ 4) The Financial Action Task Force (FATF)

3.4.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนนั้นเป็นประเด็นที่จำเป็นต้องพิจารณาจากหลายแง่มุมทั้งในเรื่องการให้ความคุ้มครองสินทรัพย์ การให้ข้อมูลที่เพียงพอแก่ผู้บริโภคและนักลงทุน รวมไปถึงการควบคุมตัวกลางหรือผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ให้อยู่ใต้การกำกับดูแลที่เหมาะสม เหรียญดิจิทัลฯ ภายใต้กฎหมายของประเทศญี่ปุ่นนั้นถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ๆ ได้แก่ digital-money type stablecoins และ crypto-assets type stablecoins ซึ่งถูกกำกับดูแลต่างกันในรายละเอียดโดยสามารถอธิบายกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ทั้ง 2 ประเภทได้ดังต่อไปนี้

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการเหรียญดิจิทัลฯ ที่ถูกจัดให้เป็น EPIs I

ภายใต้ the Amended PSA ซึ่งจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Banking Act, the PSA, Trust Business Act และกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยการกำกับดูแลภายใต้กฎหมายญี่ปุ่นของเหรียญดิจิทัลประเภทนี้สามารถแบ่งประเด็นที่กำกับดูแลได้ดังนี้

- 1) กรณีของผู้ที่ออกเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกจัดเป็น EPIs I ในประเทศญี่ปุ่น มีเพียงธนาคาร ผู้ให้บริการการโอนเงินทุน (fund transfer service providers) และบริษัททรัสต์ ที่จะสามารถออกเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนี้ได้ และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการไถ่ถอนเหรียญดิจิทัลเป็นสกุลเงิน³⁵
- 2) กรณีของผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ที่ถูกจัดเป็น EPIs I (The intermediaries)

ภายใต้ the Amended PSA ได้มีการกำหนดนิยามของคำว่า Electronic Payment Instruments Exchange Service³⁶ และภายใต้ the Amended Banking Act ได้มีการกำหนดนิยามของ Electronic Payments Handling Service เพื่อที่จะบังคับใช้กฎเกณฑ์ใหม่สำหรับผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเครื่องมือทางอิเล็กทรอนิกส์สำหรับการชำระราคา (the intermediaries of electronic payment instruments) และมีการกำหนดให้การกระทำเหล่านี้ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมาย (Financial Services Agency of the Japanese Government, 2022) ได้แก่

³⁵ รายละเอียดปรากฏตามหัวข้อที่ 3.4.2 นโยบายเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจทางการเงินในประเทศ

³⁶ มาตรา 2 วรรค 10 ของ the Amended Payment Services Act

1. การก่อสิทธิเรียกร้องในเงินฝากในนามของธนาคาร
2. การก่อสิทธิเรียกร้องในหนี้ที่อยู่ในกระบวนการของการโอนเปลี่ยนมือซึ่งเงินทุนในนามของผู้ให้บริการการโอนเปลี่ยนมือซึ่งเงินทุน (a fund transfer service provider)
3. การซื้อ ขาย แลกเปลี่ยน จัดเก็บ และเป็นนายหน้าสำหรับการขายซึ่ง electronic payment instruments เช่นเดียวกับการบริหารจัดการสินทรัพย์ของบริษัททรัสต์

ภายใต้ the Amended PSA ผู้ประกอบการที่ตกอยู่ภายใต้คำนิยามของ Electronic Payment Instruments Exchange Service จะต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบกิจการดังกล่าวและมีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามหลักทั่วไปใน the code of conduct³⁷ ได้แก่ Information security management, Guidance to subcontractors, Measures to Protect Customers, Obligation to Segregate Electronic Payment Instruments of Customers, Obligation to Conclude a Contract with a Dispute Resolution Organization, Obligation for Confirmation at the time of Transaction ซึ่งหลักทั่วไปทั้งหมดนั้นเป็นหลักที่นำมาปรับใช้กับกรณีของเหรียญดิจิทัล ที่ถูกจัดว่าเป็น EPIs I โดยอ้างอิงมาจากมาตรฐานของกฎเกณฑ์ของ crypto assets อย่างไรก็ตาม the Amended PSA ยังได้กำหนดหลักเกณฑ์สำหรับ EPIs I เพิ่มเติมเพื่อบังคับใช้กับ Electronic Payment Instruments Exchange Service โดยเฉพาะอีกด้วย ซึ่งได้แก่เรื่อง Prohibition of Deposit of Property, Obligation to Conclude a Contract with Issuers, Application of the Financial Instruments and Exchange Act, Travel Rules

นอกจากนี้ในส่วนของการกำกับดูแลภายใต้ the Amended Banking Act ที่ได้มีการกำหนดนิยามของคำว่า Electronic Payments Handling Service³⁸ และกำหนดให้การประกอบกิจการดังกล่าวจะต้องมีการจดทะเบียนและมีใบอนุญาตให้เป็นผู้ประกอบการกิจการดังกล่าวก่อน ซึ่งกิจการดังกล่าวนี้จะถูกจัดให้เป็น bank agency service และต้องถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับ bank agency service

ทั้งนี้เนื่องจาก the Amended Banking Act มีการกำหนดนิยามของ Electronic Payments Handling Service แยกต่างหากจาก Electronic Payment Instruments Exchange Service ภายใต้ the Amended PSA และไม่มีความหมายใดกำหนดว่าได้รับ

³⁷ รายละเอียดเพิ่มเติมใน Fukui et al. (2022) หน้า 10 (3-3)

³⁸ มาตรา 2 วรรค 17 ของ the Amended Banking Act

ใบอนุญาตในการประกอบกิจการอันใดอันหนึ่งนั้นทำให้สามารถประกอบกิจการในการให้บริการอีกอันหนึ่งได้ ดังนั้นแม้ว่าการให้บริการทั้งสองนี้อาจจะมีความคล้ายคลึงกันในความหมาย และในบางกรณีก็ครอบคลุมถึงกิจการประเภทเดียวกัน ซึ่งได้แก่การเป็นตัวกลางในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ EPIs I แต่ในทางปฏิบัตินั้นผู้ประกอบการอาจจำเป็นต้องมีใบอนุญาตทั้งสองประเภทเพื่อที่จะสามารถประกอบกิจการให้บริการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายทั้ง 2 ฉบับได้

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการเหรียญดิจิทัลฯ ที่ถูกจัดให้เป็น crypto assets

1) กรณีที่เกี่ยวข้องกับการออกเหรียญและผู้ออกเหรียญ

เหรียญดิจิทัลที่ถูกจัดว่าเป็น crypto assets จะต้องตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ crypto assets ภายใต้ the PSA และเหรียญดิจิทัลประเภทนี้จะต้องถูกซื้อ ขาย แลกเปลี่ยนผ่าน Crypto Asset Exchange Service Providers (CAESP) เท่านั้น ซึ่งภายใต้ the PSA นั้นก็ได้มีการออกกฎและแนวทางในการทำการออกเหรียญครั้งแรกสำหรับเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ไว้ด้วย (the ICO Rules) โดยในการจะออกเหรียญดิจิทัลที่เป็น crypto assets ใหม่นั้นจะต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของการทำ ICOs ทุกประการซึ่งมีสาระสำคัญดังนี้

1. มีโครงสร้างของธุรกิจที่เอื้ออำนวยแก่การตรวจสอบธุรกิจว่าเงินทุนก้อนใดที่เป็นเงินที่ได้จากการระดมทุนผ่านการทำ ICO
2. มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออกเหรียญดิจิทัล เหรียญดิจิทัลที่ถูกออกนั้นจุดประสงค์ของการใช้กระบวนกรต่าง ๆ ในการระดมทุน รวมถึงข้อมูลอื่น ๆ ที่เป็นสาระสำคัญ
3. มีการแบ่งแยกการบริหารจัดการระหว่างเงินทุนที่ได้จากการทำ ICOs กับการบริหารจัดการเงินทุนของผู้ออกเหรียญดิจิทัลนั่นเอง
4. มีมาตรฐานทางบัญชีที่เหมาะสมและมีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเกี่ยวกับการทำ ICOs
5. มีวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับเหรียญดิจิทัลที่ออกใหม่

2) กรณีเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจเป็นตัวกลางการแลกเปลี่ยน (Exchanges)

ภายใต้ the PSA นั้น ได้มีการให้นิยามของ Crypto Asset Exchange Services (CAESPs)³⁹ ไว้ด้วย ซึ่งผู้ใดที่เป็นผู้ให้บริการดังกล่าวนั้นจะต้องจดทะเบียนกับนายกรัฐมนตรีนฐานะผู้ให้บริการการเป็นตัวกลางการแลกเปลี่ยน (Exchanges) โดยผู้ที่จดทะเบียนนั้นจะต้องมีสถานะเป็นบริษัท หรือในกรณีที่บริษัทต่างประเทศก็จะต้องมีการจัดตั้งบริษัทลูกหรือสาขาในประเทศญี่ปุ่น (Huan et al., 2022) และผู้ที่จดทะเบียนได้จะต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. มีเงินทุนของบริษัทไม่ต่ำกว่า 10 ล้านเยน และจะต้องมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิไม่ติดลบ
2. มีโครงสร้างขององค์กรและระบบปฏิบัติการที่ได้มาตรฐานและสามารถทำให้การให้บริการเป็นตัวกลางได้อย่างเหมาะสม
3. มีระบบที่เหมาะสมที่จะสามารถมั่นใจได้ว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามกฎหมาย และการกำกับดูแลที่บังคับใช้อยู่ได้

และเมื่อบริษัทใดบริษัทหนึ่งมีคุณสมบัติครบตามที่ the PSA กำหนดและได้รับจดทะเบียนให้เป็น CAESPs แล้วนั้น บริษัทก็ต้องมีหน้าที่ในฐานะ CAESPs ได้แก่

ส่วนของการคุ้มครองสินทรัพย์ของผู้ใช้

1. ต้องมีการสงวนไว้ซึ่งสินทรัพย์ของผู้ใช้ เช่น อย่างน้อยร้อยละ 95 ของ crypto assets ของผู้ใช้ควรถูกจัดการแบบออฟไลน์
2. ใช้มาตรการที่จำเป็นเพื่อให้มั่นใจได้ว่าการจัดการข้อมูลของบริษัทจะทำได้อย่างปลอดภัย
3. แยกทรัพย์สินของผู้ใช้ออกจากทรัพย์สินส่วนตัวของบริษัท และจัดให้มีการตรวจสอบบัญชีแยกกัน โดยผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับการรับรอง
4. มีการประกาศนโยบายเกี่ยวกับวิธีการตอบโต้เมื่อเกิดการรั่วไหลของสินทรัพย์ของผู้ใช้

³⁹ Article 2, Paragraph 7 of the PSA defines exchange services as engagement in any of the following activities as a business:

- (a) sale or purchase of cryptoassets, or the exchange of a cryptoasset for another cryptoasset.
- (b) intermediating, brokering or acting as an agent in respect of the activities listed in point (a).
- (c) management of customers' money in connection with the activities listed in points (a) and (b); or
- (d) management of customers' cryptoassets for the benefit of another person.

5. จะมีเพียง crypto assets ที่ตรวจสอบโดย Self-regulatory organization (SRO) และแจ้งแก่ FSA แล้วเท่านั้น ที่จะสามารถอยู่บนแพลตฟอร์มได้

ส่วนของการให้ข้อมูลที่เพียงพอ

1. มีการให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายละเอียดของสัญญาและค่าธรรมเนียม
2. มีการประกาศงบดุลและรายได้ของบริษัท
3. มีการอธิบายลักษณะของ crypto assets แก่ผู้ใช้

ส่วนของความมั่นคงของตลาด (market integrity)

1. ใช้มาตรการที่จำเป็นเพื่อการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน และการจัดบริการที่เหมาะสมให้แก่ผู้บริโภคและนักลงทุน
2. ประกาศและบังคับใช้นโยบายเกี่ยวกับการป้องกันการขัดกันของผลประโยชน์

3.4.4 จริยธรรมทางการเงิน

ในส่วนของผู้ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ illicit finance หรือการกระทำทางการเงินที่ผิดกฎหมายในหัวข้อนี้ จะมีการกล่าวถึงทั้งความผิดเกี่ยวกับการฟอกเงินและการก่อการร้ายทางการเงิน ซึ่งในประเทศญี่ปุ่นมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

การกำกับดูแลภายใต้ the Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds (APTCP)

ภายใต้ the APTCP ได้มีการกำหนดให้ CAESPs ต้องทำ KYC หรือ know-your-customer และต้องมีมาตรการในการป้องกันดังต่อไปนี้

- 1) มีการยืนยันตัวตนและบันทึกตัวตนของผู้ใช้ เมื่อมีการทำธุรกรรมบางประเภทหรือที่เรียกว่าการทำ KYC
- 2) มีการบันทึกธุรกรรมที่ผู้ใช้ทำ
- 3) รายงานธุรกรรมที่น่าสงสัยต่อ the FSA
- 4) การใช้มาตรการเพื่อทำให้ข้อมูลเกี่ยวกับการยืนยันตัวตนของผู้ใช้มีความเป็นปัจจุบันที่สุด และจัดให้มีการอบรมและให้ความรู้กับพนักงาน รวมถึงมีการพัฒนาระบบที่จำเป็นต่อการทำตามหน้าที่ในข้อ 1 ถึงข้อ 3 ข้างต้น

การกำหนดกฎเกณฑ์สำหรับผู้ให้บริการเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนเครื่องมือทางอิเล็กทรอนิกส์สำหรับการชำระราคา

จากที่กำหนดใน the code of conduct of the PSA ได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์ประการหนึ่งสำหรับผู้ให้บริการเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนเครื่องมือทางอิเล็กทรอนิกส์สำหรับการชำระราคา (the Electronic Payment Instruments Exchange Service Providers) ว่าจะต้องมีหน้าที่ ในการทำการยืนยัน ณ เวลาที่มีการทำธุรกรรมด้วย (Fukui et al., 2022) ทั้งนี้เป็นผลมาจากการที่ The EPI Exchange Service Providers ถูกจัดให้เป็น “ผู้ประกอบการธุรกิจตามที่กำหนด (specified business operators)”⁴⁰ ภายใต้ the Amended Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds ส่งผลให้ผู้ให้บริการเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนเครื่องมือทางอิเล็กทรอนิกส์สำหรับการชำระ (The EPI Exchange Service Providers) ตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Anti-Criminal Proceeds Act ในฐานะ “ผู้ประกอบการธุรกิจตามที่กำหนด” ซึ่งมีหน้าที่ในการทำ KYC และรายงานธุรกรรมที่น่าสงสัย ต่อ the FSA ด้วยเช่นเดียวกัน

3.4.5 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของประเทศญี่ปุ่น

ภายใต้กฎหมายของประเทศญี่ปุ่นได้มีการแก้ไขกฎหมายเพื่อทำให้การกำกับดูแลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ มีความชัดเจนยิ่งขึ้น โดยเน้นไปที่การให้คำนิยามและจัดกลุ่มเหรียญดิจิทัลแต่ละประเภท รวมถึงการกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับกิจกรรมหรือผู้ที่มีส่วนร่วมในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลประเภทนั้น ๆ ซึ่งมีความแตกต่างกัน เช่น มีการแยกระหว่างกฎเกณฑ์ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับ Crypto assets และ CAESPs กับ กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ EPIs I และ The EPI Exchange Service Providers เป็นต้น

อย่างไรก็ตามในระบบการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของประเทศญี่ปุ่นยังคงมีการยึดโยงอยู่กับกฎหมายเดิมที่ใช้อยู่แล้ว ไม่ได้เป็นกฎหมายใหม่เพื่อเหรียญดิจิทัลฯ ไปทั้งหมด นอกจากนี้ในส่วนของการป้องกันการเกิดอาชญากรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ก็มีการนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้กับกรณีของเหรียญดิจิทัลฯ เช่นเดียวกัน

⁴⁰ มาตรา 2 วรรค 2 ข้อ (31-2) ของ the Amended Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds



3.5 ประเทศนิวซีแลนด์

ภายใต้กฎหมายของประเทศนิวซีแลนด์ในปัจจุบัน ยังไม่ปรากฏว่ามีการบัญญัติกฎหมายเพื่อใช้กำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า โดยเฉพาะ แต่อย่างไรก็ตาม the Reserve Bank of New Zealand ได้มีการให้ความเห็นว่าเหรียญดิจิทัลฯ นั้นหมายถึง crypto asset ที่มีจุดประสงค์ที่จะสร้างเสถียรภาพทางมูลค่าโดยการยึดโยงมูลค่าของเหรียญกับสินทรัพย์ดั้งเดิมอื่น ๆ รวมไปถึงเงินที่ออกโดยธนาคารกลาง แสดงให้เห็นว่าประเทศนิวซีแลนด์นั้นมีการยอมรับแนวคิดในเรื่องเหรียญดิจิทัลฯ อยู่แล้ว เพียงแต่ยังไม่มีกรอบกฎหมายเฉพาะมาเพื่อกำกับดูแล (The Reserve Bank of New Zealand, 2022) ดังนั้นในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ รวมไปถึงผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ นั้นจึงต้องมีการนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้

ในปัจจุบัน เงินเสมือน (Virtual currencies) ในประเทศนิวซีแลนด์จะถูกกำกับดูแลโดยกฎหมายที่มีความเป็นกลางทางเทคโนโลยีที่มีอยู่เดิม และเนื่องจากการทำงานของเงินเสมือนนั้นมีความหลากหลายและยืดหยุ่นมาก จึงอาจทำให้มีการปรับใช้กฎหมายที่มีอยู่เดิมกับเงินเสมือนแต่ละประเภทแตกต่างกันไป โดยอาศัยการพิจารณาจากลักษณะเฉพาะของเงินเสมือนแต่ละประเภทเป็นหลัก

The Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA) ทำหน้าที่เป็นกฎหมายในการกำกับดูแลเงินเสมือน โดยที่กฎหมายดังกล่าวจะครอบคลุมเพียงเฉพาะเงินเสมือนที่เข้านิยามของ “ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (financial product)” ประเภทใดประเภทหนึ่งใน 4 ประเภทตามที่ the FMCA ระบุไว้เท่านั้น ซึ่งผลิตภัณฑ์ทางการเงินทั้ง 4 ประเภทได้แก่ ตราสารหนี้ (debt securities)⁴¹ หุ้นหรือสิทธิในการซื้อหุ้น (equity securities)⁴² ผลิตภัณฑ์ทางการเงินลงทุน (managed investment products)⁴³ และตราสารอนุพันธ์ (derivatives)⁴⁴ เมื่อพิจารณาจากนิยามของผลิตภัณฑ์ทางการเงินแต่ละประเภท ประกอบกับลักษณะของเงินเสมือนประเภทเหรียญดิจิทัล นั้นสามารถตีความได้ว่า เหรียญดิจิทัล ที่รักษามูลค่าโดยการยึดโยงเข้ากับสกุลเงินหรือสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่น สินค้า ทองคำ เป็นต้น สามารถเข้านิยามของคำว่า “ตราสารอนุพันธ์ (derivatives)” ได้ (Howell and Sackheim, 2019) ซึ่งจะอธิบายในรายละเอียดในลำดับต่อไป

อย่างไรก็ตามแม้ความหมายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินตาม the FMCA อาจไม่สามารถครอบคลุมสินทรัพย์ดิจิทัลได้ทุกประเภทเนื่องจากความหลากหลายและยืดหยุ่นของสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ๆ แต่กฎหมายก็ได้ให้อำนาจ The Financial Markets Authority (FMA)⁴⁵ ให้สามารถกำหนดได้ว่าสินทรัพย์ดิจิทัลใดจะตกอยู่ภายใต้คำนิยามของผลิตภัณฑ์ทางการเงินใดใน 4 ประเภทข้างต้น และจะต้องถูกกำกับดูแลภายใต้ the FMCA ในฐานะผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทนั้นต่อไป นอกจากนี้ยังสามารถกำหนดให้หลักทรัพย์ที่อาจไม่เข้านิยามของคำว่า

⁴¹ “A debt security” is defined as a right to be repaid money, or paid interest on money, where that money is deposited, lent to or otherwise owing by any person. Importantly, for the purposes of the definition of debt security, money does not include money’s worth.

⁴² “An equity security” is narrowly defined in the FMCA as a share in a company, an industrial and provident society, or a building society, but does not include a debt security.

⁴³ “A managed investment product” refers to an interest in a managed investment scheme, which is broadly defined to include any scheme:

- (a) the purpose or effect of which is to enable participating investors to contribute money to the scheme to acquire an interest in the scheme.
- (b) where the interests are rights to participate in or receive financial benefits produced principally by the efforts of others; and
- (c) where participating investors do not have day-to-day control over the operation of the scheme.

⁴⁴ “A derivative” is defined as an agreement under which consideration is, or may be, payable to another person at some future time and the amount of the consideration is ultimately determined, is derived from or varies by reference to (in whole or in part) the value or amount of something else (including an asset, interest rate, exchange rate, index or commodity).

⁴⁵ The Financial Markets Authority (FMA) has responsibility for the regulation of financial products in New Zealand

ผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหนึ่งได้อีกด้วย ซึ่งในที่นี้ หลักทรัพย์ หมายถึง เครื่องมือที่ใช้หรืออำนวยความสะดวกในการลงทุนหรือจัดการความเสี่ยงทางการเงิน โดย the FMA ได้ให้ความเห็นว่า สินทรัพย์ดิจิทัลที่ออกโดยการทำการเสนอขายเหรียญครั้งแรก (Initial Coin Offering: ICO) จะถูกจัดเป็นหลักทรัพย์ภายใต้จุดประสงค์ของ the FMCA ด้วย ทั้งนี้เนื่องจากรายงานฉบับนี้เน้นศึกษาในเรื่องการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลฯ รายละเอียดในหัวข้อถัดไปจึงจะเน้นไปที่กฎหมายและแนวทางการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลฯ ในประเทศ นิวซีแลนด์เป็นหลัก

3.5.1 กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยง

ทางมูลค่าภายใต้กฎหมายของประเทศนิวซีแลนด์

สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัลฯ

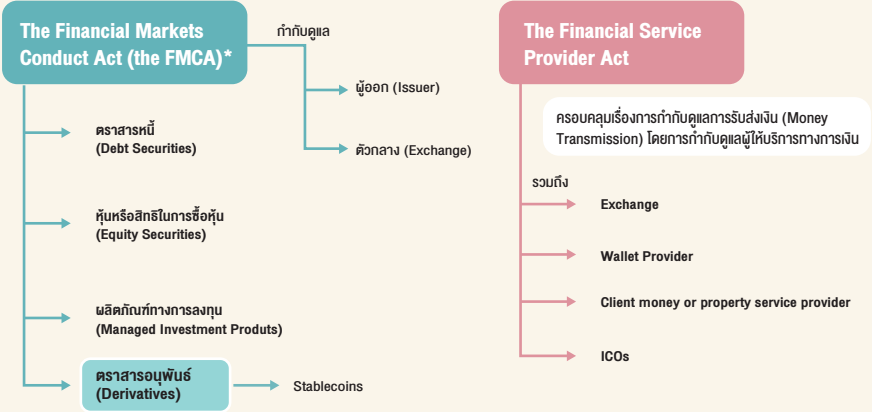
เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าโดยทั่วไป หมายถึง crypto assets ที่มีการยึดโยงมูลค่าของตัวเหรียญกับมูลค่าสกุลเงินหรือสินทรัพย์จำนวนหนึ่ง และภายใต้กฎหมาย ประเทศนิวซีแลนด์นั้นเหรียญดิจิทัลฯ จะถูกจัดเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือไม่ ขึ้นอยู่กับการพิจารณาลักษณะของเหรียญดิจิทัลประเภทนั้นเป็นรายกรณี ซึ่งหากเหรียญดิจิทัลฯ หนึ่ง ๆ ถูกจัดให้เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ธุรกิจ รวมถึงการมีส่วนร่วมในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลประเภทนั้นก็จะตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลตาม the FMCA และกฎหมายประเทศ นิวซีแลนด์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องต่อไป

จากการพิจารณาลักษณะและการทำงานของเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทที่มีการยึดโยงมูลค่าของตัวเหรียญกับมูลค่าสกุลเงินหรือสินทรัพย์จำนวนหนึ่งนั้น เหรียญดิจิทัลประเภทนี้เข้าลักษณะของการเป็น “ตราสารอนุพันธ์ หรือ derivatives” ซึ่งถือเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินภายใต้ the FMCA⁴⁶ เนื่องจากคำว่าตราสารอนุพันธ์ นั้น หมายถึง การทำสัญญาภายใต้เงื่อนไขว่าจะมีการชำระราคา หรืออาจถูกใช้เพื่อชำระราคาต่อบุคคลอีกคนหนึ่งในเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต และจำนวนเงินที่จะต้องชำระนั้นจะถูกกำหนดโดยอ้างอิงจากมูลค่าของสินทรัพย์อื่น เช่น ทรัพย์สิน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนี หรือสินค้า เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ การที่เหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนี้มักจะกำหนดให้ผู้ถือมีสิทธิไถ่ถอนมูลค่าของเหรียญได้ตามมูลค่าที่แท้จริง

⁴⁶ Virtual currency regulation review ; <https://www.russellmcveagh.com/getmedia/8079c77d-15de-4f3d-8308-910ff5b67520/New-Zealand-chapter-in-The-Virtual-Currency-Regulation-Review/>; page 213

ของสินทรัพย์ที่นำมายึดโยง ณ ขณะนั้นได้ จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้ the FMA มองว่า เหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนี้สามารถเข้าตามนิยามของคำว่าตราสารอนุพันธ์ และกลายเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ภายใต้ the FMCA ภาพที่ 3-5 แสดงแนวทางและกรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของประเทศนิวซีแลนด์

ภาพที่ 3-5 กรอบการกำกับดูแลของประเทศนิวซีแลนด์



* The FMA มีอำนาจที่จะใช้ดุลพินิจในการพิจารณาว่าเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทใดบ้างที่สามารถถูกจัดเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินภายใต้ The FMCA ได้

ที่มา: รวบรวมโดยผู้เขียน

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน (money transmission regulatory considerations)

ภายใต้กฎหมายของประเทศนิวซีแลนด์ การกำกับดูแลในเรื่องการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการรับส่งเงิน หรือ money transmission service นั้นอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Financial Service Providers (Registration and Dispute Resolution) Act 2008 (the FSP Act) โดยกฎหมายฉบับนี้จะถูกบังคับใช้กับทุกคนที่ประกอบธุรกิจในการให้บริการทางการเงิน⁴⁷ (a financial service provider) ซึ่งจะต้องเป็นผู้ประกอบการสัญชาตินิวซีแลนด์ หรือมีสถานประกอบการในประเทศนิวซีแลนด์ โดยในบริบทที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการที่

⁴⁷ “Financial service” includes inter alia, operating a money or value transfer service, and issuing and managing means of payment.

เกี่ยวข้องกับเงินเสมือนนั้น the FMA ได้ออกแนวทางในการกำกับดูแลว่าทั้งการให้ในการเป็นตัวกลางการทำธุรกรรมต่าง ๆ (exchange) การให้บริการกระเป๋าเหรียญดิจิทัล (wallet provider) การให้บริการเกี่ยวกับเงินหรือสินทรัพย์ของลูกค้า (Client money or property service; including a custodial service) และ ICOs สามารถถูกจัดให้เป็นการให้บริการในการดำเนินการในการโอนเปลี่ยนมือสิ่งที่มีมูลค่า (operating a value transfer service) ได้ ซึ่งส่งผลให้การให้บริการดังกล่าวนั้นเข้านิยามของคำว่า “การให้บริการทางการเงิน (financial service)” ภายใต้ the FSP Act

ผู้ที่สามารถประกอบกิจการเป็นผู้ให้บริการทางการเงินภายใต้ the FSP Act ได้นั้น จำเป็นต้องมีคุณสมบัติและหน้าที่บางประการดังต่อไปนี้

1. ผู้ที่ให้บริการทางการเงินจะต้องเป็นผู้ให้บริการสัญญาตিনিวซีแลนด์ หรือมีสถานประกอบการอยู่ในประเทศนิวซีแลนด์
2. ผู้ที่ให้บริการทางการเงินจะต้องเป็นผู้ให้บริการที่มีใบอนุญาตภายใต้ระบบใบอนุญาตอันใดอันหนึ่ง ซึ่งได้แก่ ธนาคารจดทะเบียน (registered banks) ที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับอนุญาต (authorized financial advisers) บริษัทประกันที่ได้รับใบอนุญาต (licensed insurers) และผู้ดำเนินการที่ได้รับใบอนุญาตบางประเภท (certain licensed supervisors)
3. ผู้ที่ให้บริการทางการเงินจะต้องจดทะเบียนภายใต้ the FSP

ในส่วนของหน้าที่ที่ผู้ให้บริการทางการเงินจะต้องปฏิบัติตามภายใต้ the FSP นั้น ได้แก่

1. ผู้ที่ให้บริการทางการเงินจะต้องนำบริการทางการเงินนั้นขึ้นจดทะเบียนกับ the Financial Service Providers Register (FSPR) และนอกจากนี้ในส่วนของผู้ที่ให้บริการทางการเงินที่ให้บริการแก่ลูกค้ารายย่อยจะต้องมีการได้รับการรับรองแผนการสำหรับการระงับข้อพิพาท เว้นแต่จะได้รับการยกเว้นอีกด้วย
2. ถ้าหากผู้ที่ให้บริการทางการเงินนั้นให้บริการแก่บุคคลที่อยู่ในประเทศนิวซีแลนด์ และถ้า the Financial Service Providers (Registration and Dispute Resolution) Act 2008 ถูกบังคับใช้กับผู้ให้บริการทางการเงินรายนั้นด้วย ผู้ให้บริการทางการเงินรายนั้นจะต้องมีการขึ้นจดทะเบียนกับ FSPPR

ประเด็นเรื่องภาษี

ประเทศนิวซีแลนด์ยังไม่ได้มีกฎเกณฑ์เฉพาะสำหรับการจัดเก็บภาษีสำหรับเงินเสมือน ดังนั้นการจัดเก็บภาษีของสินทรัพย์ประเภทนี้จึงต้องปรับใช้กฎหมายที่มีอยู่เดิม (Howell and Sackheim, 2019) ซึ่งประเด็นที่น่าพิจารณาที่อาจมีความเกี่ยวข้องกับการจัดเก็บภาษีของเงินเสมือนนั้น ได้แก่ the Income Tax Act 2007 และ the Goods and Services Tax Act 1985 (the GST Act).

ในส่วนของภาษีเงินได้นั้น The Inland Revenue Department (IRD) ได้ออกแนวทางในการกำกับดูแลเรื่องการจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับเงินเสมือนว่า เงินเสมือนนั้นควรถูกจัดให้เป็นทรัพย์สินส่วนตัว ไม่ใช่สกุลเงิน ในจุดประสงค์ของการเก็บภาษีเงินได้ สำหรับภาษีเกี่ยวกับสินค้าและบริการ (Goods and services tax⁴⁸ : GST) เงินเสมือนจะถูกจัดให้เป็นการกระทำประเภทหนึ่งซึ่งถูกอยู่ในนิยามของคำว่า บริการ (service) กล่าวคือ การซื้อขายเงินเสมือนนั้นจะถูกจัดให้เป็นการให้บริการ (supply of services) และจะต้องตกอยู่ภายใต้ GST ถ้าการให้บริการนั้นทำขึ้นในประเทศนิวซีแลนด์

3.5.2 การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

นโยบายเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจทางการเงินในประเทศ

ในส่วนของการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจทางการเงินในประเทศ the Reserve Bank of New Zealand ได้ออกรายงานเรื่อง the future of money – private innovation (The Reserve Bank of New Zealand, 2023) เพื่อเชิญชวนให้ประชาชนมาออกความเห็นเกี่ยวกับแนวทางการกำกับดูแลที่ the Reserve Bank of New Zealand เสนอมาเพื่อใช้จัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้ crypto assets รวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ โดยแนวทางการกำกับดูแลที่ถูกเสนอตามรายงานดังกล่าวมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

1. ให้นำเอาหลัก “ความเสี่ยงเดียวกัน กฎเกณฑ์เดียวกัน (same risk, same rule)” มาปรับใช้ หากเหรียญดิจิทัลฯ นั้นมีความเสี่ยงเหมือนกันกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินดั้งเดิมที่ถูกกำกับดูแลอยู่แล้ว ก็ไม่จำเป็นต้องแก้ไขแนวทางในการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลฯ

⁴⁸ Goods and services tax (GST) is imposed under the GST Act and is charged on supplies in New Zealand of goods and services by a registered person in the course or furtherance of a taxable activity.

2. แม้ว่ากฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันนั้นจะมีประโยชน์เมื่อมีการปรับใช้หลัก same risk, same rule แต่ก็ยังมีข้อจำกัดในการปรับใช้กฎหมายเดิมกับสินทรัพย์ประเภทนี้อยู่ด้วย ดังนั้นจึงยังมีความจำเป็นที่จะต้องพัฒนากรอบการกำกับดูแลทางเลือกสำหรับสินทรัพย์ประเภทนี้ขึ้นมาอีกต่างหาก และควรจะต้องเป็นการกำกับดูแลที่ให้ความสำคัญทั้งในเรื่องต้นทุน ประโยชน์ของส่วนรวม การสนับสนุนการใช้และพัฒนานวัตกรรมใหม่ ๆ อีกทั้งยังควรคำนึงถึงประเด็นอื่น ๆ อย่างรอบด้านอีกด้วย
3. ในส่วนประเด็นเรื่องการส่งหรือโยกย้ายข้ามประเทศ (cross-border activities) ก็เป็นอีกประเด็นที่ควรให้ความสำคัญและควรสร้างกฎหมายที่มีความชัดเจนมาเพื่อกำกับดูแล เนื่องจากลักษณะของสินทรัพย์ประเภทนี้ที่ทั้งสามารถถูกเปลี่ยนมือโดยผู้ถือสินทรัพย์ที่อยู่คนละประเทศได้โดยง่าย และในบางกรณีก็เป็นการยากที่จะหาแหล่งที่มาและที่ไปของสินทรัพย์ประเภทนี้ได้ จึงทำให้เกิดความท้าทายในการสร้างกรอบการกำกับดูแลที่ครอบคลุม มีประสิทธิภาพ และเป็นกรอบการกำกับดูแลที่ไม่เป็นการกีดขวางการค้าเงินหรือพัฒนาเทคโนโลยีทางการเงินมากเกินไป

ความร่วมมือระหว่างประเทศ

- 1) ในประเด็นของการป้องกันการฟอกเงินและอาชญากรรมทางการเงิน ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล The Financial Action Task Force (FATF)⁴⁹ ประเทศนิวซีแลนด์ก็เป็นหนึ่งในประเทศสมาชิกของ FATF
- 2) แม้ว่าในปัจจุบัน นิวซีแลนด์จะยังไม่มีกฎหมายเพื่อการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลที่มีความ ในเรื่องการส่งเงินระหว่างบัญชีที่อยู่คนละประเทศหรือเรื่องความปลอดภัยทางไซเบอร์โดยเฉพาะ แต่ทาง Bank for International Settlement ที่ธนาคารทุนสำรองนิวซีแลนด์เป็นสมาชิกอยู่นั้นก็ได้มีการกำหนดมาตรฐานสากลในเรื่องดังกล่าวเพื่อปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะไว้เรียบร้อยแล้ว โดยลักษณะใกล้เคียงกับหลักปฏิบัติของสหรัฐอเมริกา

⁴⁹ รายละเอียดเหมือนกับประเทศสหรัฐอเมริกา หัวข้อ 3.1.2 ความร่วมมือระหว่างประเทศ 4) The Financial Action Task Force (FATF)

3.5.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

การกำกับดูแลการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินภายใต้ the FMCA

จากที่กล่าวข้างต้น ภายใต้กฎหมายประเทศนิวซีแลนด์ เหรียญดิจิทัลฯ ที่มีการรักษามูลค่าโดยการยึดโยงเข้ากับมูลค่าของสกุลเงินหรือสินทรัพย์จำนวนหนึ่ง สามารถถูกจัดเป็นตราสารอนุพันธ์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหนึ่งที่ถูกกำกับดูแลภายใต้ the FMCA ได้ ซึ่งมีการกำหนดกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลประเด็นต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้องกับตลาดที่ผลิตภัณฑ์ทางการเงินตามนิยามของ the FMCA รวมถึงการซื้อขายแลกเปลี่ยนด้วย ทั้งนี้เพื่อคุ้มครองทั้งนักลงทุนและบริโภคให้ได้รับความคุ้มครองในระหว่างที่ประกอบกิจกรรมหรือเข้าร่วมในธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาด

โดยสาระสำคัญของการกำกับดูแลโดย the FMCA นั้นได้แก่ การกำหนดกฎเกณฑ์ที่มีความเป็นธรรมกับกิจกรรมทั้งที่เกิดขึ้นในตลาดทางการเงินสำหรับรายย่อยและรายใหญ่ การกำหนดหน้าที่และกฎเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงิน การกำหนดข้อยกเว้นและประเภทของนักลงทุนรายใหญ่ในประเด็นที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูล การกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารจัดการผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และการบังคับใช้ระบบการขอใบอนุญาตภายใต้กฎหมายฉบับนี้ โดยจากประเด็นในการกำกับดูแลข้างต้น สามารถอธิบายการบังคับใช้กับผู้มีส่วนร่วมหรือการกระทำแต่ละส่วนภายในตลาดผลิตภัณฑ์ทางการเงินได้ดังต่อไปนี้

- 1) กรณีของผู้ออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (issuers of financial products) มีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

ผู้ออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เรื่องการซื้อขายอย่างเป็นธรรม การเปิดเผยข้อมูล กฎเกณฑ์เรื่องการบริหารจัดการและการดำเนินธุรกิจ ยกเว้นแต่จะเข้าตามข้อยกเว้น และหากไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ดังกล่าวนั้นอาจทำให้ต้องมีความรับผิดทางแพ่งหรือทางอาญาหรือทั้งสองภายใต้ the FMCA และในส่วนของการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ถูกกำกับดูแล (regulated offer) นั้นจะไม่สามารถทำได้ ถ้าผู้ออก (issuers) ไม่จัดทำ “product disclosure statement (PDS)”⁵⁰ สำหรับการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และนำ PDS นั้นไปจดทะเบียนกับ the Registrar of Financial Service Providers (the Registrar)

⁵⁰ “A Product Disclosure Statement (PDS)” provides you with essential information to help you decide whether to invest in a financial product. It uses clear language to explain the product and replaces older forms of financial product disclosure information such as investment statements and prospectuses.

2) กรณีของผู้ประกอบกิจการเป็นตัวกลางที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (exchanges)

ในประเทศนิวซีแลนด์ ผู้ประกอบกิจการเป็นตัวกลางจะต้องโดนกำกับดูแลภายใต้ the FMCA ก็ต่อเมื่อผู้ประกอบการเหล่านั้นสร้างและบริหารจัดการตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (financial product market) ซึ่งหมายถึง การเป็นหน่วยอำนวยความสะดวกทำให้เกิดการเสนอซื้อหรือขายและเกิดการตอบรับคำแนะนำเหล่านั้นในตลาดได้ ซึ่งในกรณีของผู้ประกอบกิจการเป็นตัวกลางในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินเสมือนก็สามารถถูกกำกับดูแลโดย the FMCA ได้เช่นเดียวกัน ถ้าหากเงินเสมือนประเภทนั้นถูกจัดเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

การจะสร้างและบริหารจัดการตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือการจะประกอบกิจการเป็นตัวกลางเช่นนี้ในประเทศนิวซีแลนด์ได้นั้น ผู้ประกอบการจำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตในการสร้างและบริหารจัดการตลาดผลิตภัณฑ์ทางการเงินก่อน เว้นแต่ว่าจะได้รับข้อยกเว้นไม่จำเป็นต้องมีใบอนุญาต ซึ่งหากจำเป็นต้องมี ผู้ที่จะได้รับใบอนุญาตในการสร้างและบริหารจัดการตลาด (licensed market operators) จำเป็นต้องผ่านการรับรองโดย the FMA และจะต้องปฏิบัติตามหน้าที่ เช่น หน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูล หน้าที่ในการยื่นรายงานบางประเภท เพื่อให้มั่นใจได้ว่าทุกตลาดที่ได้รับใบอนุญาตนั้นเป็นตลาดที่มีความเป็นธรรม โปร่งใส และเป็นระเบียบ

3.5.4 จริยธรรมด้านการเงิน

ในส่วนของประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการกระทำทางการเงินที่ผิดกฎหมาย (illicit finance) นั้น ผู้เขียนจะกล่าวถึงทั้งความผิดเกี่ยวกับการฟอกเงินและการก่ออาชญากรรมทางการเงิน (Howell and Sackheim, 2019) ซึ่งในประเทศนิวซีแลนด์มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน

ในประเทศนิวซีแลนด์กฎหมายที่สร้างมาเพื่อสร้างกรอบการกำกับดูแลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการฟอกเงินได้แก่ The Anti-Money Laundering and Countering Financing of Terrorism Act 2009 (AML/CFT Act) และแม้ว่ากฎหมายฉบับนี้จะไม่ได้กล่าวถึงเรื่อง crypto assets หรือเหรียญดิจิทัลฯ ไว้อย่างชัดเจน แต่อย่างไรก็ตาม “ผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เสมือน (virtual asset service provider)” เช่น ผู้ที่ประกอบกิจการตัวกลาง (exchange)

ผู้ประกอบการธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขาย (broking businesses) หรือผู้ออกสินทรัพย์ดิจิทัล (token issuers) โดยทั่วไปแล้วจะถูกจัดให้ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Department of Internal Affairs (DIA) และ the AML/CFT Act ในฐานะ “the reporting entities” เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ก็เป็นไปตามมาตรฐานของ the Financial Action Task Force (FATF) เนื่องจากธุรกิจเหล่านั้นล้วนมีความเกี่ยวข้องในการออกหรือบริหารจัดการสิ่งที่สามารถถูกใช้เป็นเครื่องมือในการชำระราคา (means of payment) หรือ มีการให้บริการในการโอนเงินหรือสิ่งที่มีมูลค่า (providing a money or value transfer service) โดยได้กำหนดให้ the reporting entities ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ดังนี้

1. มีการแต่งตั้งให้มีเจ้าหน้าที่ในการดูแลให้ธุรกิจดำเนินไปอย่างถูกต้องตามกฎหมาย
2. มีการทำการประเมินความเสี่ยงและปรับใช้โปรแกรม AML/CFT ตามระดับความเสี่ยงของธุรกิจตน
3. มีการทำการตรวจสอบลูกค้า (customer due diligence)
4. มีการรายงานกิจกรรมที่น่าสงสัย
5. มีการรายงานไปยังหน่วยงานที่กำกับดูแลของตนทุกปี
6. มีการตรวจสอบบัญชีทุก ๆ 3 ปี

อย่างไรก็ตาม ภายในประเทศนิวซีแลนด์ยังไม่มีการปรับใช้กฎการส่งข้อมูลระหว่างสถาบันการเงิน (travel rule)

ในส่วนขอบเขตในการบังคับใช้ของ the AML/CFT Act นี้ ทางหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลได้มีการออกแนวทางในการบังคับใช้กฎหมายว่า กิจกรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องที่จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the AML/CFT Act นั้นจะต้องเป็นกิจกรรมที่กระทำภายในประเทศนิวซีแลนด์ อันเป็นกิจกรรมตามปกติวิสัยทางธุรกิจ หรือสามารถตีความได้ว่าจะต้องเป็นกรณีที่ผู้ประกอบการมีสถานประกอบการในประเทศนิวซีแลนด์ อย่างไรก็ตามแนวทางในการกำกับดูแลเช่นนี้อาจยากต่อการนำมาปรับใช้ในเทคโนโลยีบล็อกเชน เนื่องจากเมื่อเป็นเทคโนโลยีบล็อกเชนซึ่งอยู่ในรูปแบบออนไลน์ กิจกรรมทางการเงินต่าง ๆ ที่แม้จะไม่ได้เกิดขึ้นในประเทศนิวซีแลนด์ก็สามารถถูกเข้าถึงโดยคนนิวซีแลนด์ได้เช่นเดียวกัน ด้วยเหตุนี้ ในอุตสาหกรรมสินทรัพย์ดิจิทัลรวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ การกำหนดนิยามของ the reporting entities หรือ กิจกรรมทางการเงินที่จะต้องตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the AML/CFT Act ให้มีความครอบคลุมทุกแง่มุมความเสี่ยงของสินทรัพย์ดิจิทัลรวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ และอุดช่องว่างเพื่อป้องกันการใชสินทรัพย์ดังกล่าวในทางที่ผิดได้นั้น เป็นการยากและท้าทายอย่างมากสำหรับ

หน่วยงานที่กำกับดูแล นอกจากนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่านิวซีแลนด์ยังไม่มีกรอบการส่งข้อมูลระหว่างสถาบันการเงิน (travel rule) ดังนั้นก็จะเป็นเรื่องยากที่สถาบันการเงินจะแชร์ข้อมูลผู้ส่งและผู้รับเมื่อทำการโอนเงินระหว่างสถาบัน ทำให้อาจจะไม่สามารถติดตามธุรกรรมที่น่าสงสัยได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งถ้ามีการปรับใช้ travel ร่วมกับเกณฑ์ทั้ง 6 ข้อที่นิวซีแลนด์มีการกำหนดก็น่าจะทำให้การจัดการเรื่อง AML/CFT มีประสิทธิภาพสูงสุด

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการก่ออาชญากรรมทางการเงิน (Criminal and Civil fraud and enforcement)

ในประเทศนิวซีแลนด์ ศาลได้วางหลักไว้ว่าทรัพย์สินที่จับต้องไม่ได้ (intangible property) ถือเป็นทรัพย์สินภายใต้กฎหมายอาญาของประเทศนิวซีแลนด์ ดังนั้น ภายใต้ the Crimes Act 1961 (the Crimes Act) การกระทำผิดทางอาญาที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินก็สามารถนำมาปรับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลได้หลายประการเช่นเดียวกัน อาทิ การขโมย (theft) การทำให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินหรือการทำให้เสียหายโดยการหลอกลวง ทั้งนี้รวมถึงความผิดทางอาญาที่เกี่ยวข้องกับคอมพิวเตอร์ นอกจากนี้ เจ้าหน้าที่ตำรวจของประเทศนิวซีแลนด์ยังมีอำนาจในการสืบสวนสอบสวนการก่ออาชญากรรมดังกล่าวได้ และคดีก็สามารถถูกส่งขึ้นศาล โดยศาลมีอำนาจในการลงโทษอาญาแก่ผู้กระทำความผิดได้ตาม the Crimes Act เช่นเดียวกับการกระทำผิดทางอาญาอื่น ๆ ทั่วไป

3.5.5 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของประเทศนิวซีแลนด์

จากการศึกษาแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าของประเทศนิวซีแลนด์ข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ภายใต้กฎหมายของประเทศนิวซีแลนด์ยังไม่มีกฎหมายที่บัญญัติเพื่อใช้กำกับดูแลเหรียญดิจิทัล โดยเฉพาะ จึงจำเป็นต้องนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมในการกำกับดูแลตลาดทางการเงินและการลงทุนมาปรับใช้เป็นหลัก ซึ่งกฎหมายที่มีบทบาทที่สุดในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ได้แก่ The Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA) โดยจะให้การกำกับดูแลภายใต้กฎหมายนี้จะครอบคลุมเพียงเหรียญดิจิทัลฯ ที่เข้านิยามของ “ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน” ตามกฎหมายฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้จะพิจารณาจากลักษณะของเหรียญดิจิทัลฯ นั้นเป็นรายกรณี นอกจากนี้ในส่วนของการป้องกันการเกิดอาชญากรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ ก็มีการนำกฎหมายที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้กับกรณีของเหรียญดิจิทัลฯ เช่นเดียวกัน



3.6 ประเทศสิงคโปร์

ประเทศสิงคโปร์ได้พัฒนากฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลเพื่อให้ครอบคลุมกับประเภทของสกุลเหรียญดิจิทัลฯ ใหม่มากขึ้น เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2566 ธนาคารกลางสิงคโปร์ได้ระบุว่า เงินที่มีความเสถียร (stablecoin) เป็นโทเคนดิจิทัลสำหรับการชำระราคา (Digital Payment Token: DPT) ที่ออกแบบมาเพื่อรักษามูลค่าให้คงที่เมื่อเทียบกับสกุลเงิน fiat ดังนั้นเมื่อมีการรักษาเสถียรภาพมูลค่า ทำให้ stablecoin สามารถทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนที่เชื่อถือได้ รวมถึงการซื้อและขายสินทรัพย์ดิจิทัลแบบ “ออนไลน์” ถือเป็น DPT ภายใต้พระราชบัญญัติการชำระราคา (Payment Services Act 2019) โดยหน่วยงานที่ให้บริการซื้อขายและ/หรืออำนวยความสะดวกในการแลกเปลี่ยนสกุลเงินที่มีความเสถียร จะต้องอยู่ในขอบเขตของบริการ DPT ที่มีการควบคุมและกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง (Monetary Authority of Singapore, 2023)

3.6.1 กรอบการกำกับดูแลโทเคนดิจิทัลภายใต้กฎหมาย ของประเทศสิงคโปร์

กรอบการกำกับของโทเคนดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลฯ ขึ้นอยู่กับลักษณะโดยเฉพาะของธุรกรรมนั้น ๆ ว่าจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับของกฎหมายหรือหน่วยงานใด ซึ่งมีหน่วยงาน/การกำกับที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- 1) ธนาคารกลางสิงคโปร์ (MAS) เป็นหน่วยงานที่กำกับดูแลเกี่ยวกับการเงินในประเทศสิงคโปร์ และออกกฎเกณฑ์ในการควบคุมคริปโทฯ และสกุลเงินที่มีความเสถียร โดย MAS พิจารณาว่าเหรียญดิจิทัลฯ จัดเป็นโทเคนดิจิทัลสำหรับการชำระราคา (DPT) และได้กำหนดกรอบการกำกับดูแลสำหรับผู้ให้บริการ DPT ปฏิบัติตาม ภายใต้กรอบการกำกับดูแลดังกล่าว ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จะต้องได้รับใบอนุญาตจาก MAS และปฏิบัติตามข้อกำหนดการต่อต้านการฟอกเงิน (Anti-Money Laundering: AML) และการต่อต้านการสนับสนุนทางการเงินแก่ผู้ก่อการร้าย (Counter Financing of Terrorism: CTF)
- 2) กฎหมายการให้บริการการชำระราคา (Payment Services Act) ทำหน้าที่ควบคุมการให้บริการชำระเงินในสิงคโปร์รวมถึงการออกโทเคนดิจิทัลสำหรับการชำระ (DPT) ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายดังกล่าว หากพวกเขาออกโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา ที่ใช้สำหรับการชำระเงินหรือการโอนเงิน
- 3) กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Securities and Futures Act) ทำหน้าที่ควบคุมการออกหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งอนุพันธ์ในสิงคโปร์ ดังนั้นหากเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าที่หนุนหลังด้วยหลักทรัพย์หรืออนุพันธ์จะต้องอยู่ภายใต้กฎระเบียบฉบับนี้เช่นกัน

ธนาคารกลางสิงคโปร์ได้เสนอแนวทางการเสนอขายโทเคนดิจิทัลใน “A Guide to Digital Token Offerings” เพื่อกำหนดหลักการและมาตรฐานแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดสำหรับการกำกับดูแลกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับโทเคนดิจิทัล แต่ไม่มีผลบังคับใช้กับสถาบันหรือกลุ่มบุคคล การไม่ปฏิบัติตามแนวทางที่ธนาคารกลางสิงคโปร์กำหนดไม่ถือว่าเป็นความผิดทางแพ่งและอาญาตามกฎหมาย แต่เป็นเพียงแนวทางเท่านั้น เป้าหมายของการออกแนวทางการดำเนินการของธนาคารกลางสิงคโปร์คือเพื่อกำหนดกรอบการบังคับใช้กฎหมายและกฎระเบียบของธนาคารกลางสิงคโปร์กับกิจกรรมการเสนอขายโทเคนดิจิทัล (digital token offerings)

การเสนอขายหรือการออกเหรียญดิจิทัลฯ อาจถูกควบคุมโดยธนาคารกลาง หากเหรียญดิจิทัลฯ นั้นถูกจัดว่าเป็นผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนภายใต้กฎหมาย Securities and Futures Act ซึ่งความหมายครอบคลุมถึงหลักทรัพย์ หน่วยลงทุน สัญญาซื้อขายล่วงหน้า และสัญญาการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยแนวทางของธนาคารกลางสิงคโปร์ได้กำหนดการกำกับดูแลกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ 3 ด้าน ดังนี้

- 1) การกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล ที่เป็นผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน: ธนาคารกลางจะทำหน้าที่ตรวจสอบโครงสร้างและลักษณะของเหรียญดิจิทัล เพื่อพิจารณาว่าเหรียญดิจิทัลนั้นเป็นหลักทรัพย์หรือผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนตามกฎหมาย Securities and Futures Act หรือไม่
- 2) การกำกับดูแลผู้เสนอขายเหรียญดิจิทัล ที่เป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมาย: การขายเหรียญดิจิทัล ที่มีลักษณะเป็นหลักทรัพย์ต้องเป็นไปตามกฎหมาย Securities and Futures Act ซึ่งจะต้องรวมถึงการเสนอขายสัญญาซื้อขายและหน่วยในโครงการจัดการลงทุนด้วย หากผู้ขายต้องการเสนอขายในรูปแบบนี้ จะต้องจัดทำเป็นหนังสือชี้ชวนและลงทะเบียนกับธนาคารกลางสิงคโปร์ โดยบุคคลที่สามารถเสนอขายได้คือ ผู้ที่ได้รับอนุญาตและได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมาย Securities and Futures Act
- 3) การกำกับดูแลคนกลางในการเสนอขายหรือการออกเหรียญดิจิทัล (Broker): ธนาคารกลางสิงคโปร์จะเป็นผู้พิจารณาลักษณะของผู้ที่มีส่วนร่วมในการจัดให้มีการเสนอขายเหรียญดิจิทัล ซึ่งจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารกลางสิงคโปร์และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ในกรณีที่เป็นผู้ประกอบการเกี่ยวกับกิจกรรมควบคุมตามกฎหมาย Securities and Futures Act จะต้องมิไบนุญาตให้บริการตลาดทุน ส่วนกรณีที่เป็นผู้ให้คำแนะนำทางการเงินเกี่ยวกับเหรียญดิจิทัล ที่เป็นผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนจะต้องมีใบอนุญาตที่ปรึกษาทางการเงินหรือเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับการยกเว้นตาม Financial Advisers Act

อย่างไรก็ตามในเอกสารการปรึกษาหารือฉบับที่สองของธนาคารกลางสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore, 2022) ได้เสนอแนวทางในการควบคุมเหรียญดิจิทัล โดยเน้นการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกหนุนหลังด้วยสกุลเงินเดียว (Single-Currency pegged Stablecoins: SCS) หรือ Group of Ten (“G10”)⁵¹ เป็นหลัก

ลักษณะเฉพาะของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า คือ เหรียญดิจิทัลที่เน้นการใช้งานเพื่อการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เป็นหลัก สำหรับเหรียญดิจิทัลประเภทอื่นที่ไม่ได้ถูกหนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียวไม่ได้ถูกห้ามออกใช้ โดยประเทศสิงคโปร์จะกำกับดูแล

⁵¹ สกุลเงินกลุ่ม G10 ประกอบด้วย ดอลลาร์ออสเตรเลีย (Australian Dollar), ปอนด์สเตอร์ลิง (British Pound Sterling), ดอลลาร์แคนาดา (Canadian Dollar), ยูโร (Euro), เยนญี่ปุ่น (Japanese Yen), ดอลลาร์นิวซีแลนด์ (New Zealand Dollar), โครนาเนอร์เวย์ (Norwegian Krone), โครนาสวีเดน (Swedish Krona), ฟรังก์สวิส (Swiss Franc) และดอลลาร์ สหรัฐ (United States Dollar)

ภายใต้ข้อบังคับว่าด้วยโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา (DLT) ตามกฎหมาย Payment Services Act เนื่องจากความผันผวนที่มีมากกว่าของเหรียญดิจิทัลประเภทอื่น อย่างไรก็ตาม เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกหนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียวอาจมีกลไกการรักษามูลค่าของเหรียญที่แตกต่างกัน ดังนั้น หากเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทใดก็ตาม มีความเสี่ยงที่อาจมีความผันผวนสูง เหรียญดิจิทัลเหล่านั้นจะถูกถือให้เป็นโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา (DLT)

สำหรับผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ที่ปฏิบัติตามข้อกำหนดทั้งหมดภายใต้กรอบการกำกับดูแลของ MAS นั้น เพื่อให้ได้รับการยอมรับจะถูกระบุว่าเป็น “เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกกำกับโดย MAS (MAS-regulated stablecoins)” ซึ่งการที่ผู้ออกที่มีป้ายกำกับนี้จะทำให้ผู้บริโภคสามารถแยกแยะว่า stablecoin ประเภทไหนที่ถูกกำกับโดย MAS ซึ่งแตกต่างจาก DPT อื่น ๆ นอกจากนี้ผู้ออกรายใดที่อ้างตัวว่าเป็นเหรียญดิจิทัลฯ ที่ถูกกำกับโดย MAS แต่ไม่ได้ปฏิบัติตามกรอบการกำกับดูแลนั้น จะได้รับบทลงโทษ และอยู่ในรายการแจ้งเตือนนักลงทุนของ MAS โดยที่ผู้บริโภคต้องตัดสินใจรับความเสี่ยง หากต้องการซื้อ stablecoin ที่ไม่ได้ถูกกำกับภายใต้การควบคุมของ MAS⁵²

สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

ในประเทศสิงคโปร์ สถานะทางกฎหมายของสกุลเงินที่มีความเสถียรถูกจัดเป็นโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา (DPT) ตามกฎหมาย Payment Services Act ที่ได้รับการอนุมัติในปี พ.ศ. 2562 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ควบคุมบริการการชำระเงินและการโอนเงินผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ ในประเทศสิงคโปร์ โดย DPT ถือเป็นประเภทหนึ่งของโทเคนชำระราคา (payment token) ที่ใช้เป็นเงินเทียบเท่ากับธนบัตรและเหรียญเงินสด และสามารถใช้ได้เพื่อซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ต่าง ๆ แต่ไม่ได้ถูกยกเว้นจากกฎหมายด้านการป้องกันการฟอกเงินและต่อต้านการรับรู้การเงินผิดกฎหมาย (Anti-Money Laundering/ Countering the Financing of Terrorism: AML/CFT)

เนื่องจากเหรียญดิจิทัลฯ มีกลไกในการรักษามูลค่าแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะแต่ละประเภท สำหรับแนวทางของประเทศสิงคโปร์สามารถแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ ได้ (Quek, 2022) ดังนี้

⁵² รายงาน MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework เข้าถึงได้จาก <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>

- 1) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ได้รับการหนุนหลังจากเงินตรา (fiat-collateralized stablecoins): คือ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าจากการได้รับการหนุนหลังจากเงินสกุลเงิน fiat เป็นเงินสำรอง เช่น ดอลลาร์สหรัฐ. ที่ถือโดยผู้ออก ตัวอย่างของเหรียญดิจิทัลประเภทนี้ ได้แก่ Tether (USDT) USD Coin (USDC) และ TrueUSD (TUSD)
- 2) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ได้รับการหนุนหลังจากคริปโตเคอร์เรนซี (Cryptocurrency-collateralized stablecoins) คือ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ได้รับการหนุนหลังจากคริปโตเคอร์เรนซีอื่น ๆ เป็นเงินสำรอง อาทิ Bitcoin Ethereum ที่ถือโดยผู้ออกเหรียญดิจิทัล ตัวอย่างของเหรียญดิจิทัลที่มีหลักประกันด้วยสกุลเหรียญดิจิทัล ได้แก่ Dai BitUSD
- 3) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าจากระบบอัลกอริทึม (algorithmic stablecoins) คือ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ใช้ระบบอัลกอริทึมหนุนหลัง โดยมีการเขียนโปรแกรมอัตโนมัติ (by an on-chain protocol) ให้ตรึงมูลค่าของเหรียญดิจิทัลไว้กับอัตราอุปสงค์-อุปทาน เพื่อรักษามูลค่าให้เสถียรโดยการปรับอุปทานของเหรียญในการหมุนเวียน อาทิ Ampleforth (AMPL) Empty Set Dollar (ESD)
- 4) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่มีสินค้าโภคภัณฑ์หนุนหลัง (commodity-collateralized stablecoins) คือ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ได้รับการหนุนหลังด้วยสินค้าโภคภัณฑ์หรือสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ เป็นเงินสำรอง เช่น ทองคำ หรือ หลักทรัพย์ ตัวอย่างของ Stablecoins ที่มีหลักประกันสินค้าโภคภัณฑ์ ได้แก่ Digix Gold (DGX) และ Paxos Gold (PAXG)

การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน

(money transmission regulatory considerations)

ประเทศสิงคโปร์การกำกับดูแลเรื่องการรับส่งเงินอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติบริการชำระราคา (Payment Services Act) โดยการควบคุมบริการชำระเงินประเภทต่าง ๆ รวมถึงการออกเงินอิเล็กทรอนิกส์ และ DPT ซึ่งเหรียญดิจิทัลฯ นั้นจัดอยู่ในประเภทของ DPT ดังนั้น ภายใต้ Payment Services Act หน่วยงานใดที่ให้บริการ DPT จะต้องได้รับอนุญาตจากธนาคารกลางสิงคโปร์ ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่ออกหรือแลกเหรียญ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าเป็นสกุลเงิน fiat หรือสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ โดยนิติบุคคลต้องได้รับใบอนุญาต รวมถึง

มีการควบคุมทางการเงินในการต่อต้านการฟอกเงินและต่อต้านการก่อการร้าย การรักษาระดับเงินทุนขั้นต่ำ อีกทั้งผู้รับใบอนุญาตต้องกำหนดการรายงานอย่างต่อเนื่องในเรื่องการรับส่งเงิน

ประเด็นเรื่องภาษี

ในประเทศสิงคโปร์การระบบการเก็บภาษีกำกับดูแลโดยสำนักงานภาษี (Inland Revenue Authority of Singapore: IRAS) ซึ่งเป็นหน่วยงานภาครัฐที่รับผิดชอบในการประเมินและเก็บภาษีในประเทศสิงคโปร์ โดยการเก็บภาษีเหรียญดิจิทัลฯ นั้นยังไม่ได้มีกฎหมายกำหนดกฎเกณฑ์ไว้โดยเฉพาะ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องใช้เกณฑ์เดียวกับที่ใช้ในการเก็บภาษีของ โทเคนดิจิทัล หรือ คริปโทเคอร์เรนซีอื่น ๆ โดยธุรกิจที่รับโทเคนดิจิทัล เช่น Bitcoins สำหรับค่าตอบแทนหรือรายได้ หรือการค้าในโทเคนดิจิทัลนั้นอยู่ภายใต้ Normal income tax rules (Inland Revenue Authority of Singapore 2022 และ 2023)

3.6.2 การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

ในเอกสารการปรึกษาหารือฉบับที่สอง Proposed Regulatory Approach for Stablecoin - Related Activities (2022) ของธนาคารกลางสิงคโปร์ ได้เสนอแนวทางในการควบคุมเหรียญดิจิทัลฯ โดยเน้นการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกหนุนหลังด้วยสกุลเงินเดียว (Single-Currency pegged Stablecoins: SCS) เป็นหลัก โดยมีกรอบแนวคิดการกำกับดูแล SCS ดังนี้

กรอบแนวคิดการกำกับดูแลผู้เสนอขาย SCS

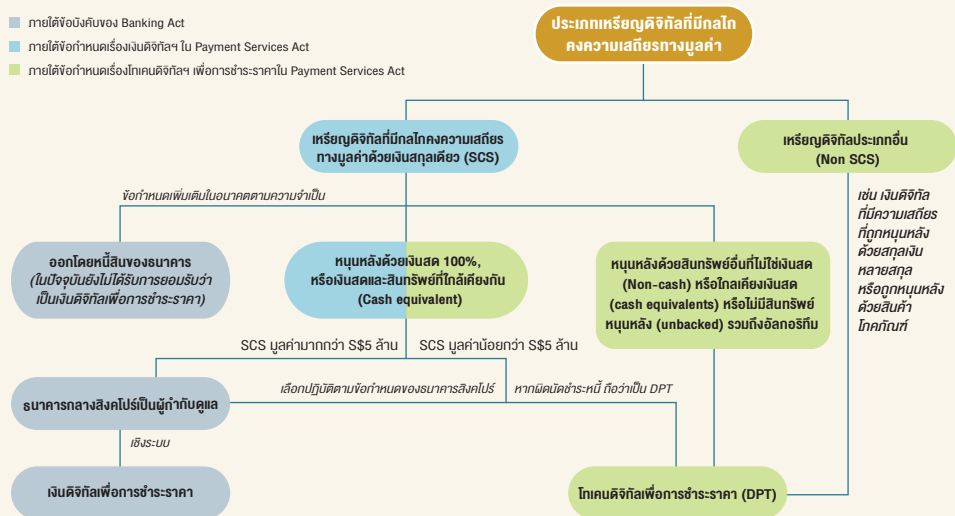
- 1) การปฏิบัติต่อผู้ออกเหรียญดิจิทัล SCS ที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์: ธนาคารกลางสิงคโปร์ จะเพิ่มเติมการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกหนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียว (SCS) ภายใต้กฎหมาย Payment Services Act หากมูลค่าของ SCS สูงกว่า 5 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ ผู้ออกจำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตการเป็นสถาบันชำระราคาขนาดใหญ่ (Major Payment Institution: MPI) แต่หากมูลค่าของ SCS ไม่ถึงข้อกำหนดดังกล่าว ผู้ออกขอใบอนุญาตมาตรฐานสำหรับการเป็นสถาบันชำระราคา (Standard Payment Institution: SPI) แต่จะยังไม่ได้รับการยอมรับว่าเป็นผู้ออก SCS ที่กำกับดูแลโดย MAS เนื่องจากไม่มีข้อกำหนดใด ๆ ในการระบุถึงสัญญาและความมั่นคงในมูลค่าของ SCS ที่ออก แต่ถ้าหากต้องการ

ใบอนุญาตที่ได้รับการยอมรับของ MAS ในลักษณะเดียวกัน จะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเพิ่มเติมให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน และสามารถยื่นขอใบอนุญาต Multi-Payment Institution (MPI) เพื่อให้บริการ “Stablecoin Issuance Service” ภายหลังได้

- 2) การปฏิบัติต่อผู้ออกเหรียญดิจิทัล SCS ที่เป็นธนาคารพาณิชย์: MAS มีความยืดหยุ่นในการพิจารณาโทเคนดิจิทัลบางประเภทว่าเป็น stablecoin ภายใต้กรอบ SCS หากธนาคารผู้ออก SCS ออกแบบโทเคนดังกล่าวให้ตรงตามมาตรฐาน SCS ที่ถือว่าเทียบเท่ากันภายใต้กรอบ MAS นอกจากนี้ MAS จะยังคงติดตามความคิดริเริ่มของธนาคารในพื้นที่รวมถึงการพัฒนาด้านกฎระเบียบระหว่างประเทศและประเมินการพัฒนาใหม่ ๆ อย่างไรก็ดี หากธนาคารตัดสินใจแบ่งส่วนของทรัพย์สินเพื่อหนุนหลังในการออกเหรียญดิจิทัล การกระทำดังกล่าวจะตกอยู่ภายใต้ข้อบังคับเหมือนกับผู้ออกเหรียญดิจิทัล SCS ทั่วไป ยกเว้นเพียงเงื่อนไขบางประการ เหรียญดิจิทัล SCS ที่ออกโดยการใช้สินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์หนุนหลังจะถูกกำกับดูแลโดยธนาคารกลางสิงคโปร์ และจำเป็นต้องรักษาเสถียรภาพด้านมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ อีกด้วย

ภาพที่ 3-6 สรุปประเภทเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าของสิงคโปร์ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ไม่ถูกหนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียว (non Single-Currency pegged Stablecoin: non SCS) จะถือเป็นโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา ภายใต้กฎหมาย Payment Services Act ในขณะที่เหรียญดิจิทัล SCS อาจถูกแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท คือ เหรียญดิจิทัล SCS ที่ถูกหนุนหลังโดยหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ (ยังไม่ได้รับการยอมรับให้เป็นเหรียญดิจิทัลเพื่อการชำระราคาภายใต้กรอบ SCS) เหรียญดิจิทัลที่หนุนหลังด้วยเงินสดทั้งหมด หรือเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียง และเหรียญดิจิทัลที่หนุนหลังด้วยสินทรัพย์อื่นที่ไม่ใช่เงินสด

ภาพที่ 3-6 กรอบการกำกับดูแลของประเทศสิงคโปร์



ที่มา : ปรับปรุงจากเอกสารการปรึกษาหารือของธนาคารกลางสิงคโปร์

ผู้ออกเหรียญดิจิทัล SCS จะประสบความเสี่ยงหลายด้าน อาทิ การฟอกเงินและการสนับสนุนการเงินแก่การก่อการร้าย ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีและไซเบอร์ การขาดความรู้ของนักลงทุน และการล้มละลายของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ตารางที่ 3-1 แสดงข้อกำหนดสำหรับผู้ออกเหรียญดิจิทัล SCS ของประเทศสิงคโปร์



ตารางที่ 3-1 ข้อกำหนดในการกำกับดูแลผู้ออกเหรียญดิจิทัล
ที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่หนุนหลังด้วยเงิน
สกุลเดียวของประเทศสิงคโปร์



ความเสี่ยง	ข้อกำหนดสำหรับผู้ออกเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่หนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียว (Single-Currency pegged Stablecoin)	
เสถียรภาพด้านมูลค่า	สินทรัพย์สำรอง	- สินทรัพย์สำรอง (reserve assets: RA): เงินสด/สินทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสด/ตราสารหนี้อายุไม่เกิน 3 เดือนก่อนครบกำหนดและออกโดย - รัฐบาลหรือธนาคารกลางที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ หรือ - หน่วยงานที่มีลักษณะเหมือนรัฐบาลที่ได้รับการจัดลำดับความน่าเชื่อถืออย่างน้อยในระดับ AA- - เหรียญดิจิทัลที่ออกจะต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่าสินทรัพย์ที่อ้างอิงถึง อยู่ในค่าเงินสกุลเดียวกันและปรับมูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาดทุกวัน - การเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีทุกเดือน (ผ่านทางเว็บไซต์ของผู้ออกและรายงานต่อธนาคารกลางสิงคโปร์) โดยได้รับการตรวจสอบจากองค์กรอิสระ และผ่านการตรวจบัญชีสินทรัพย์สำรองทุกปี (และรายงานธนาคารกลางสิงคโปร์) - การฝากสินทรัพย์สำรอง (custodian of reserve asset) กับหน่วยงานที่ได้รับใบอนุญาต เช่น ทรัสต์ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ หน่วยงานที่ให้บริการเกี่ยวกับตลาดทุน บริษัทรับฝากสินทรัพย์ เป็นต้น สำหรับบริษัทรับฝากสินทรัพย์ต่างประเทศจะต้องได้รับการจัดลำดับความน่าเชื่อถืออย่างน้อยที่สุดระดับ A- และต้องมีสาขาในสิงคโปร์โดยถูกกำกับโดยธนาคารกลางสิงคโปร์
	การไถ่ถอนที่ราคาทุน	- สิทธิในการไถ่ถอนมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ ในราคาต้นทุน และรับการไถ่ถอนทุกเวลา - ระยะการไถ่ถอนต้องสามารถดำเนินการได้ไม่ช้ากว่า 5 วันทำการ - เงื่อนไขการไถ่ถอนต้องเหมาะสมและเปิดเผยชัดเจน อาทิ ค่าธรรมเนียมการไถ่ถอน มูลค่าขั้นต่ำในการไถ่ถอน
การขาดความรู้ของนักลงทุน	การออกเอกสารนำเสนอข้อมูล (white paper)	เอกสารนำเสนอข้อมูลต้องเปิดเผยรายละเอียดที่เกี่ยวข้องครบถ้วน อาทิ รายละเอียดของผู้ออก แนวทางการปฏิบัติการ (กลไกการตรึงมูลค่า เทคโนโลยีที่ใช้) โครงการที่เกี่ยวข้อง



ความเสี่ยง	ข้อกำหนดสำหรับผู้ออกเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่หนุนหลังด้วยเงินสกุลเดียว (Single-Currency pegged Stablecoin)	
		สิทธิและหน้าที่ของโทเคนดิจิทัลในการไถ่ถอน ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการถือเหรียญดิจิทัลฯ
การล้มละลาย	ความปลอดภัย (prudential)	- เงื่อนไขทุนของผู้ให้บริการเหรียญดิจิทัลฯ: มูลค่าของทุนสูงกว่า 1 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ หรือสูงกว่าร้อยละ 50 ของรายจ่ายเพื่อการดำเนินการ - ห้ามให้บริการที่ไม่ใช่การออกเหรียญดิจิทัลฯ อาทิ การให้ยืมเหรียญดิจิทัลฯ การขาย การรับฝาก แต่กิจกรรมเหล่านั้นสามารถกระทำได้โดยหน่วยงานที่แยกจากกันต่างหาก โดยผู้ออกไม่ได้มีส่วนได้เสีย
	ความมั่นคง (solvency)	ถือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ที่มีมูลค่ามากกว่าร้อยละ 50 ของรายจ่ายในการดำเนินการ หรือมีมูลค่าตามที่หน่วยงานประเมินให้การรับรองว่าสามารถฟื้นฟู้ได้ตามกำหนด
	ข้อจำกัดของกิจการ (business restrictions)	- ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ห้ามให้บริการอื่น ๆ (เช่น การให้ยืม การตรวจสอบธุรกรรมโดยการวางเงินค้ำประกัน หรือทำธุรกรรมกับผู้ให้บริการโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคาอื่น ๆ) - ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ห้ามนำสินทรัพย์ไปตรวจสอบธุรกรรมโดยการวางเงินค้ำประกัน (staking) กับบริษัทอื่น
การฟอกเงินและการก่อการร้าย	AML/CFT	ตามข้อกำหนดมาตรฐาน AML/CFT ของการบริการโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคาและธนาคารพาณิชย์ อาทิ หลักการรับผิดชอบของลูกค้า (customer due diligence) กฎการส่งข้อมูลระหว่างสถาบันการเงิน (travel rule) การคัดเลือก (screening)
ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีและไซเบอร์	การบริหารจัดการด้านเทคโนโลยีและไซเบอร์	เป็นไปตามมาตรฐานการบริหารจัดการด้านเทคโนโลยีและความมั่นคงทางด้านไซเบอร์ของการบริการโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา และธนาคารพาณิชย์

ที่มา : ปรับปรุงจากเอกสารหารือของธนาคารกลางสิงคโปร์

ระยะเวลาในการโอนเงินของ SCS

จากรายงานของธนาคารกลางสิงคโปร์ เรื่อง Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities ได้ระบุระยะเวลาในการโอนเงินของ SCS นั้น ธนาคารกลางสิงคโปร์กำหนดให้มีระยะเวลาสามวันทำการสำหรับผู้ให้บริการ DPT ในการส่ง SCS ที่ถูกกำกับดูแลโดยธนาคารกลางสิงคโปร์ (MAS-regulated SCS) จากผู้ชำระเงินไปยังผู้รับเงิน โดยการโอน SCS อาศัยการดำเนินการบนบล็อกเชนอาจคาดว่าจะเสร็จสิ้นได้เร็วกว่าการทำธุรกรรมการชำระเงินแบบดั้งเดิม อย่างไรก็ตาม MAS ตั้งข้อสังเกตว่าการถ่ายโอน SCS ที่ควบคุมโดย MAS อาจเกิดขึ้นในโครงสร้างพื้นฐานบล็อกเชนประเภทต่าง ๆ ซึ่งอาจมีบริการ มาตรฐาน และโครงสร้างพื้นฐานที่แตกต่างกัน อาจไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของตัวกลางอย่างสมบูรณ์เสมอไป

ความร่วมมือระหว่างประเทศ

รัฐบาลสิงคโปร์ได้ดำเนินการปรับปรุงบทบัญญัติเกี่ยวกับการควบคุมและดูแลผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน (virtual asset) เพื่อป้องกันและต่อต้านการใช้เงินในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินในการก่อการร้าย โดยดำเนินมาตรการทางการเงินภายใต้ Financial Action Task Force (FATF) และได้ขยายขอบเขตการกำกับดูแลตามกฎหมาย Payment Services Act เพื่อลดผลกระทบหรือความเสี่ยงการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินแก่การก่อการร้าย

MAS ประกาศเมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน พ.ศ. 2559 ว่าจะร่วมมือกับ R3 บริษัท DLT และกลุ่มสถาบันการเงินในโครงการ ในการพิสูจน์แนวคิด เพื่อดำเนินการชำระเงินระหว่างธนาคารโดยใช้เทคโนโลยีบล็อกเชน (Monetary Authority of Singapore, 2022) โดยมีชื่อโครงการว่า “Project Ubin” เป็นโครงการความร่วมมือกับอุตสาหกรรมเพื่อสำรวจการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีบล็อกเชน (Blockchain) และเทคโนโลยีการจัดเก็บข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (Distributed Ledger Technology: DLT) สำหรับการหักบัญชีและการชำระเงินและหลักทรัพย์ (Clearing and Settlement of Payments and Securities)

ต่อมาเมื่อวันที่ 14 พฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2565 ได้มีแถลงข่าวร่วมธนาคารกลางอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย โดยร่วมลงนามบันทึกความเข้าใจ (MOU)⁵³ ว่าด้วยความร่วมมือด้านการเชื่อมโยงระบบการชำระเงินในภูมิภาค เพื่อเชื่อมโยงระบบการชำระเงินระหว่างประเทศของภูมิภาคอาเซียน โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มศักยภาพในการบริการชำระเงินระหว่างประเทศ และนวัตกรรมในการให้บริการชำระเงินระหว่างประเทศที่ครอบคลุมการใช้งานได้มากยิ่งขึ้น โดยการเชื่อมโยงระบบการชำระเงินจะเป็นส่วนสำคัญในการเร่งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคและส่งเสริมให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ทั่วถึงขึ้นในอนาคต

ประเทศสิงคโปร์ยังไม่มีกฎหมายสำหรับการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีความเสถียร โดยเฉพาะที่ครอบคลุมทั้งหมด จึงทำให้ไม่มีกฎหมายกำหนดกฎเกณฑ์ของเหรียญดิจิทัลฯ ที่ลงรายละเอียดในเรื่องการส่งเงินระหว่างบัญชีที่อยู่คนละประเทศโดยเฉพาะเจาะจง แต่อาจจะใช้เกณฑ์กำกับดูแลเดียวกันกับ DPT ไปก่อน

3.6.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

ธนาคารกลางของสิงคโปร์ยังมีการเสนอให้สร้างฉลากกำกับสำหรับเหรียญดิจิทัลฯ ที่ออกโดยธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร ภายใต้พระราชบัญญัติ Payment Services Act โดยที่ตัวกลางจะใช้ฉลาก (label) นี้ในการเปิดเผยข้อมูลเพื่อแยกเหรียญดิจิทัลฯ และแจ้งระดับความเสี่ยงของเหรียญดิจิทัลฯ แต่ละชนิด โดย MAS จะใช้ฉลาก “เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกกำกับโดย MAS (MAS-regulated stablecoins)” สำหรับ SCS ทั้งหมดที่จะอยู่ภายใต้กรอบ SCS โดย MAS เห็นว่าฉลากนี้ตรงไปตรงมาและคาดว่าจะเข้าใจได้ง่ายโดยสาธารณชน เพื่อรักษาความน่าเชื่อถือของกรอบ SCS เฉพาะ SCS ที่ควบคุมภายใต้กรอบ SCS เท่านั้นที่จะได้รับอนุญาตให้ใช้ฉลาก ผู้ให้บริการและบุคคลอื่น ๆ ของ DPT จะถูกห้ามไม่ให้ใช้คำว่า “MAS-regulated stablecoins” หรืออนุพันธ์ใด ๆ ของคำนี้ เพื่ออ้างถึงโทเคนดิจิทัลที่ไม่ได้อยู่ภายใต้กรอบ SCS อาจมีบทลงโทษทางการเงินและการจำคุก (ในกรณีของบุคคล) ในกรณีที่ฝ่าฝืน

⁵³ แถลงข่าวร่วมธนาคารกลางอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทยร่วมลงนามบันทึกความเข้าใจ (MOU) ว่าด้วยความร่วมมือด้านการเชื่อมโยงระบบการชำระเงินในภูมิภาค; <https://www.bot.or.th/th/news-and-media/news/news-20221114.html>

ธนาคารกลางของสิงคโปร์จะดำเนินการตามข้อกำหนดที่เสนอสำหรับผู้ออก SCS ในการถือครองสินทรัพย์สำรองของ SCS ในบัญชีแยกต่างหาก โดยแยกจากสินทรัพย์ของตนเอง ซึ่งไม่ใช่ทุนสำรอง นอกจากนี้อาจอนุญาตให้มีการดูแลทรัพย์สินโดยผู้รับฝากทรัพย์สินในต่างประเทศได้ โดยมีเงื่อนไขว่าผู้รับฝากทรัพย์สินดังกล่าวมีอันดับเครดิตขั้นต่ำที่ “A-” และมีสาขาในสิงคโปร์ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ MAS เพื่อให้บริการรับฝากทรัพย์สิน

นอกจากนี้ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ต้องออกเอกสารหารือ (white paper issuance) เพื่อเปิดเผยรายละเอียดต่าง ๆ เช่น ข้อมูลทั่วไปของผู้ออก การดำเนินงานของ SCS (รวมถึงกลไกการรักษาเสถียรภาพของมูลค่า) ความเสี่ยงจากการใช้ SCS และสิทธิและหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับ SCS (เช่น การไถ่ถอน) เป็นต้นโดยนำเสนอข้อมูลที่ครบถ้วนเพื่อให้นักลงทุนตระหนักถึงรายละเอียดของโครงการและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น และสุดท้าย ด้านสถานะทางการเงินของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ต้องมีสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งไม่ล้มละลายระหว่างการให้บริการ

3.6.4 จริยธรรมทางการเงิน

ความเสี่ยงของการใช้คริปโทเคอร์เรนซีเพื่อการฟอกเงิน และการสนับสนุนการก่อการร้าย

ธนาคารกลางสิงคโปร์มีมาตรการ 3 ขั้นตอนในการต่อต้านการฟอกเงินและส่งเสริมทางการเงินต่อการก่อการร้าย (Monetary Authority of Singapore, 2021) ดังนี้

- 1) หน่วยงานที่ให้บริการการชำระราคาด้วยโทเคนดิจิทัลจำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตจากธนาคารกลางสิงคโปร์ โดยมีข้อกำหนดบังคับให้มีมาตรการป้องกันการฟอกเงินและป้องกันการสนับสนุนเงินทุนต่อการก่อการร้าย อาทิ ความรับผิดชอบของลูกค้า การติดตามธุรกรรม หากเกิดธุรกรรมน่าสงสัย ผู้ให้บริการต้องแจ้งต่อสำนักงานพาณิชย์ของสิงคโปร์ (Commercial Affairs Department: CAD)
- 2) ธนาคารกลางสิงคโปร์เพิ่มมาตรการตรวจสอบคริปโทเคอร์เรนซี และติดตามเครือข่ายต้องสงสัยที่มีธุรกรรมที่มีความเสี่ยงสูง
- 3) ธนาคารกลางสิงคโปร์และสำนักงานพาณิชย์ส่งเสริมการให้ความรู้แก่ประชาชนในประเด็นเรื่องความเสี่ยงในการใช้โทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระเงิน ด้วยการจัดตั้ง

หน่วยงานให้คำปรึกษา การส่งเสริมความตระหนักรู้ผ่านบทเรียนในโรงเรียน เพื่อทำ
ให้นักลงทุนตระหนักถึงภัยทางการเงินผ่านเหรียญดิจิทัลฯ

การบังคับใช้กฎหมายต่อต้านการฟอกเงินและต่อต้านการสนับสนุนทางการเงิน แก่การก่อการร้าย

กฎระเบียบและข้อบังคับของธนาคารกลางสิงคโปร์ที่เกี่ยวกับการป้องกันการฟอกเงิน
และการต่อต้านการสนับสนุนทางการเงินแก่การก่อการร้ายจะมีผลบังคับใช้กับบุคคลที่มีส่วน
ร่วมในกิจกรรมควบคุมของธนาคารกลางสิงคโปร์ และบุคคลดังต่อไปนี้

- 1) ผู้มีใบอนุญาตให้บริการในตลาดทุนตามกฎหมาย Securities and Futures Act
- 2) บริษัทจัดการกองทุนที่จดทะเบียนตามข้อกำหนดของธนาคารกลางสิงคโปร์
- 3) ผู้ได้รับยกเว้นข้อกำหนดเกี่ยวกับใบอนุญาตให้บริการในตลาดทุน
- 4) ผู้ได้รับอนุญาตให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินตามกฎหมาย Financial Advisers Act
- 5) นายหน้าประกันภัยที่จดทะเบียน ซึ่งได้รับการยกเว้นให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน
- 6) บุคคลที่ได้รับการยกเว้นตามข้อบังคับที่ปรึกษาทางการเงิน

3.6.5 การดำเนินการทั่วไปและความมั่นคงทางไซเบอร์

ผู้ออกเหรียญดิจิทัล SCS⁵⁴ จะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดต่อต้านการฟอกเงินและการ
สนับสนุนทางการเงินต่อการก่อการร้ายที่มีอยู่ และเทคโนโลยีและการจัดการความเสี่ยงทาง
ไซเบอร์ซึ่งมีผลบังคับใช้กับผู้ให้บริการชำระเงินและธนาคารที่มีการควบคุมทั้งหมดในปัจจุบัน

บทบัญญัติเกี่ยวกับการจัดการความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีของฉบับใหม่ได้มีการเพิ่มเติม
บทบัญญัติใหม่ที่มอบอำนาจให้กับธนาคารกลางสิงคโปร์ในการกำหนดเกณฑ์การจัดการความ
เสี่ยงด้านเทคโนโลยีสำหรับสถาบันการเงิน และเพิ่มเติมบทลงโทษสำหรับการละเมิดข้อกำหนด
ดังกล่าว บทบัญญัติใหม่นี้ครอบคลุมถึงการบริหารความเสี่ยงด้านเทคโนโลยี เช่น ความปลอดภัย
ทางไซเบอร์ ผู้ให้บริการทางการเงิน การคุ้มครองข้อมูล ข้อกำหนดเกี่ยวกับความยืดหยุ่นของ
ระบบ การรายงานเหตุการณ์ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยี เพื่อคุ้มครองลูกค้าผู้ใช้บริการทั้งรายย่อย

⁵⁴ “Regulated SCS issuers” refers to bank issuers as well as non-bank issuers regulated for SCS issuance under the PS Act.

และรายได้ที่อาจได้รับผลกระทบจากความผิดพลาดของระบบการทำธุรกรรมออนไลน์ โดยมีการกำหนดโทษปรับสูงสุดสำหรับสถาบันการเงินที่ละเมิดข้อกำหนดการจัดการความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีไว้ที่ 1 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ โดยจะพิจารณาจากความรุนแรงของผลที่เกิดจากการละเมิดข้อกำหนดดังกล่าว

3.6.6 แนวทางการกำกับดูแลในอนาคตของประเทศสิงคโปร์

ธนาคารกลางสิงคโปร์ได้วางแผนจะเพิ่มกิจกรรมการให้บริหารการเสนอขายเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (Stablecoin Issuance Service) ให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Payment Services Act หลักการของแนวคิดนี้คือ หน่วยธุรกิจใดที่ดำเนินการในประเทศสิงคโปร์ที่ทำการรวบรวมปริมาณอุปทาน การสร้าง และการทำลายเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่ถูกหนุนหลังด้วยสกุลเงินเดียว (SCS) จะถูกกำกับดูแลด้วยข้อบังคับที่อยู่ในระหว่างวางแผน

ต่อมาในวันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ.2566 จากรายงาน Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities MAS ได้ตัดสินใจที่จะสนับสนุนข้อเสนอกิจกรรมการให้บริหารการเสนอขายเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (Stablecoin Issuance Service) เป็นบริการการชำระเงินเพิ่มเติมภายใต้พระราชบัญญัติบริการการชำระเงิน บริการชำระเงินที่มีการควบคุมเพิ่มเติมนี้จะครอบคลุมกิจกรรมสำคัญที่ดำเนินการโดยผู้ออก stablecoin รวมถึงการดูแล SCS และการจัดการสินทรัพย์สำรองที่ให้การสนับสนุน SCS

3.6.7 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของประเทศสิงคโปร์

ประเทศสิงคโปร์นั้นมีการพัฒนากฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลเพื่อให้ครอบคลุมกับประเภทของสกุลเหรียญดิจิทัลฯ อย่างสม่ำเสมอ โดยในปัจจุบันเน้นกรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีความเสถียรที่หนุนหลังด้วยสินทรัพย์ชนิดเดียว (SCS) เป็นหลัก อีกทั้งยังเน้นย้ำในเรื่องของกฎหมายด้านการป้องกันการฟอกเงินและต่อต้านการรับรู้การเงินผิดกฎหมาย (AML/CFT) เช่น กฎการส่งข้อมูลระหว่างสถาบัน (travel rule) หรือ การคัดเลือก (screening) เป็นต้น และเรื่องของการป้องกันความเสี่ยงตามมาตรฐานการจัดการด้านเทคโนโลยีและความมั่นคงทางไซเบอร์ เพื่อป้องกันปัญหาและเตรียมรับมือกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากเหรียญดิจิทัลฯ และการใช้ประโยชน์จากช่องว่างของเทคโนโลยีที่พัฒนาขึ้นของระบบการเงิน นอกจากนี้ประเทศสิงคโปร์

ยังมีแนวทางการลดผลกระทบอื่นอีกที่สามารถปกป้องผลประโยชน์และสร้างความเชื่อมั่นให้กับประชาชนในด้านต่าง ๆ เช่น การกำหนดข้อบังคับที่แน่นอนในเรื่องของมูลค่าสินทรัพย์สำรองให้มีมูลค่าเพียงพอที่จะคงไว้ซึ่งมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ การเปิดเผยเอกสารนำเสนอข้อมูลให้ครบถ้วนสำหรับรายละเอียดโครงการและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเพื่อให้นักลงทุนสามารถตระหนักถึงความเสี่ยงได้ และกำหนดสถานะทางการเงินของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ต้องมีสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งไม่ล้มละลายระหว่างการให้บริการ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม สิงคโปร์ยังมีจุดด้อยในเรื่องการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลที่ฯ ในบางเรื่อง เช่น การไม่ได้มีกฎหมายขึ้นเฉพาะเพื่อใช้ในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีความเสถียรโดยเฉพาะ อีกทั้งกฎหมายของประเทศสิงคโปร์นั้นยังไม่ได้มีการกำกับดูแลของ stablecoin ประเภทอื่นที่ไม่ใช่ SCS โดยเฉพาะเจาะจงตามความเสี่ยงในแต่ละประเภท นอกจากนี้ยังมีแนวทางการกำกับดูแลบางประเภทที่ไม่ได้มีผลบังคับใช้กับสถาบันหรือกลุ่มคน การไม่ปฏิบัติตามแนวทางที่ธนาคารกลางสิงคโปร์กำหนดไว้ไม่ถือว่าเป็นความผิดทางแพ่งและอาญาตามกฎหมาย แต่เป็นเพียงแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับกิจกรรมการเสนอขายโทเคนดิจิทัลเท่านั้น เนื่องจากโทเคนดิจิทัลนั้นมีความหมายที่ครอบคลุมธุรกรรมหลากหลายประเภท ทำให้การไม่ออกกฎหมายที่เฉพาะเจาะจงหรือการบังคับใช้ตามกฎหมายนั้น อาจจะทำให้มีช่องว่างทางกฎหมายเกิดขึ้น

โดยสรุปแล้วแม้ว่าสิงคโปร์จะไม่ได้มีการตรากฎหมายที่เฉพาะเจาะจงเพื่อใช้ในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีความเสถียรโดยเฉพาะในปัจจุบัน แต่มีแนวทางและแผนการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ อย่างชัดเจนและครอบคลุมในหลาย ๆ เรื่อง ตามประเภทของธุรกรรมที่เกิดขึ้น นอกจากนี้ยังมีความร่วมมือระหว่างประเทศเพื่อพัฒนาระบบการชำระเงินในภูมิภาคอาเซียน และให้ความสำคัญทั้งในด้านการต่อต้านการฟอกเงินและการสนับสนุนเงินทุนต่อการก่อการร้าย การรักษาเสถียรภาพด้านมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ ตลอดจนสถานะทางการเงินหรือทางธุรกิจของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อกำกับดูแลและรักษาเสถียรภาพในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ซึ่งเป็นการเตรียมการป้องกันและมาตรการในการรับมือกับโอกาสการเกิดผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในด้านต่าง ๆ จากการนำเทคโนโลยีมาใช้ประโยชน์ในระบบการเงิน



3.7 เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Hong Kong)

ภายใต้กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (“ฮ่องกง”) ในปัจจุบันมิได้มีการตรากฎหมายเฉพาะขึ้นเพื่อใช้กำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset) หรือเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (Stablecoins) โดยเฉพาะ อย่างไรก็ตาม ฮ่องกงมีแนวโน้มและทิศทางในการปรึกษาหารือร่วมกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อร่วมกันออกแบบกฎเกณฑ์และขอบเขตของหน่วยงานต่าง ๆ ในการดูแลสินทรัพย์และเงินเหล่านั้นในอนาคต ในส่วนของความหมายอย่างเป็นทางการของเหรียญดิจิทัลฯ นั้นฮ่องกงมิได้มีการให้ความหมายไว้อย่างชัดเจน มีเพียงการให้ความหมายตามหน่วยงานอื่น ๆ ที่กำหนดขึ้นมา อาทิ ธนาคารกลางฮ่องกงได้ให้คำนิยาม Stablecoins ว่า “สินทรัพย์เข้ารหัสลับที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อรักษามูลค่าให้คงที่เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่ระบุ หรือกลุ่มตะกร้าสินทรัพย์” และ “สกุลเหรียญดิจิทัลที่มีมูลค่าเชื่อมโยงกับสกุลเงิน หรือสินทรัพย์อื่น” (Hong Kong Monetary Authority, 2022) ซึ่งเป็นนิยามเดียวกับ Financial Stability Board และ Bank for International Settlements

อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันฮ่องกงอยู่ในขั้นตอนเริ่มการศึกษาและหารือร่วมกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องถึงสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ ภายในประเทศเพื่อระบุหน่วยงานที่มีหน้าที่รับผิดชอบในส่วนต่าง ๆ ของตลาดการเงิน โดยให้ความสำคัญกับแนวทางการปฏิบัติหน้าที่ของหน่วยงาน การบริหารความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของเหรียญดิจิทัลฯ และธุรกรรมผ่านการใช้เหรียญดิจิทัลฯ เป็นหลัก นอกจากนี้ ฮ่องกงยังมิได้มีการตรากฎหมายใดออกมาอย่างชัดเจน แต่มีการแถลงนโยบายรัฐบาล (Policy Statement) การออกกฎระเบียบในการขอใบอนุญาต (Licensing Regime) การปรับปรุงระเบียบการต่อต้านการฟอกเงิน และการต่อต้านการให้เงินอุดหนุนต่อการก่อการร้ายเพื่อให้เตรียมความพร้อมกับการเข้ามามีบทบาทของสินทรัพย์ดิจิทัลในอนาคต

3.7.1 กรอบการกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยง

ทางมูลค่าภายใต้กฎหมายเขตบริหารพิเศษฮ่องกง

ความแตกต่างของการกำกับดูแลของคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลฯ

การกำกับดูแลคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลฯ ภายในฮ่องกงนั้นมิได้มีการกำกับดูแลหรือตรากฎหมายอย่างชัดเจนมีเพียงแต่การระบุว่าคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลฯ เป็นสินทรัพย์ที่ต้องมีการเข้ารหัส (Cryptographically) เช่นเดียวกัน กล่าวคือ ในปัจจุบันมิได้มีการแบ่งแยกเกณฑ์การกำกับดูแลของคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลฯ ที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน

การแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ

เนื่องจากภายในฮ่องกงยังมิได้มีการตรากฎหมายสำหรับเหรียญดิจิทัลฯ ที่มีกลไกในการรักษามูลค่าที่แตกต่างกันโดยเฉพาะจึงไม่สามารถระบุนิยามทางกฎหมายได้อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามก็มีการแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ ภายในฮ่องกงนั้นได้มีการระบุอย่างชัดเจนเพื่อหารือถึงแนวทางการออกแบบการดำเนินนโยบายทางการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงินของธนาคารกลางฮ่องกง (Hong Kong Monetary Authority: HKMA) ซึ่งสามารถแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ (Hong Kong Monetary Authority, 2022) ได้ดังต่อไปนี้

- 1) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าที่อิงมูลค่ากับสินทรัพย์ต่าง ๆ (Asset-linked stablecoins): เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าที่อิงมูลค่ากับสินทรัพย์ ได้แก่ สกุลเงินทั่วไป สินค้าโภคภัณฑ์ (เช่น ทองคำ) หรือสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ (เช่น หลักทรัพย์)

- 2) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่อิงมูลค่ากับกลไกสัญญาอัจฉริยะ (Algorithm-based stablecoins): เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่รักษามูลค่าให้คงที่ ผ่านการใช้โปรโตคอลที่ปรับอุปทานของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าเพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์

กฎหมายระบบการชำระเงินและการสะสมมูลค่า

(Payment Systems and Stored Value Facilities Ordinance: PSSVFO)

ธนาคารกลางฮ่องกงเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ต่าง ๆ ดังนี้

- 1) การควบคุมดูแลและให้ใบอนุญาตต่อผู้อำนวยความสะดวกในการเก็บมูลค่า (Stored Value Facilities: SVF) อาทิ กระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-wallets) และบัตรเติมเงินล่วงหน้า
- 2) การแต่งตั้งและจัดตั้งระบบการชำระราคา (Clearing and Settlement System) และระบบการชำระราคารายย่อย

อย่างไรก็ดีการพิจารณาว่าสินทรัพย์คริปโทฯ จัดเป็นสินทรัพย์ที่อำนวยความสะดวกในการเก็บมูลค่า (SVF) หรือไม่นั้น การพิจารณาต้องพิจารณาเป็นรายกรณีไป

3.7.2 การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

นโยบายเกี่ยวกับการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจทางการเงินในประเทศ

ธนาคารกลางฮ่องกงสรุปแนวทางการกำกับดูแล (Hong Kong Monetary Authority, 2022) ดังนี้

1) สิ่งที่จะควบคุมและกำกับดูแล (What to regulate)

กิจกรรมหลักที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ จะต้องอยู่ภายใต้ระบบการออกใบอนุญาตบังคับใช้ ซึ่งธนาคารกลางจะนำวิธีการตามความเสี่ยง (Risk-based approach) มาใช้ในการกำหนดขอบเขตกฎระเบียบของเหรียญดิจิทัลฯ เหล่านั้น โดยธนาคารกลางฮ่องกงจะเริ่มต้นด้วยการควบคุมเหรียญดิจิทัลฯ ที่อิงมูลค่ากับสกุลเงินหนึ่งสกุลหรือมากกว่าก่อน เนื่องจากความเสี่ยงทางการเงินและเสถียรภาพทางการเงินที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางฮ่องกงจะสร้างความยืดหยุ่นเพื่อให้ผู้มีอำนาจสามารถกำหนดขอบเขตในโครงสร้างของเหรียญดิจิทัลฯ อื่น ๆ สำหรับการควบคุมที่จะเสนอในอนาคต

2) กิจกรรมหลักที่จะถูกกำกับดูแล (Key activities to be regulated)

ธนาคารกลางฮ่องกงวางหลักเกณฑ์ของการดำเนินงานของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าต่าง ๆ ได้แก่ (1) หลักธรรมาภิบาลในการจัดตั้งและการรักษากฎที่ควบคุมการจัดการเหรียญดิจิทัล (2) การออก การสร้าง หรือการทำลายเหรียญดิจิทัล (3) การรักษาเสถียรภาพและการจัดการเงินสำรองของเหรียญดิจิทัล และ (4) การให้บริการที่อนุญาตให้มีการจัดเก็บคีย์เข้ารหัสของผู้ใช้ซึ่งช่วยให้สามารถเข้าถึงการถือครองเหรียญดิจิทัลที่อยู่ในขอบเขตของผู้ใช้และการจัดการ เหรียญดิจิทัล ดังกล่าวได้

3) หน่วยธุรกิจที่ต้องการดำเนินกิจการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์คริปโท จำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตจากธนาคารกลางฮ่องกงก่อน ซึ่งการดำเนินการต่าง ๆ ได้แก่ (1) การดำเนินกิจกรรมที่ได้รับการควบคุมภายในฮ่องกง (2) การดำเนินกิจกรรมที่มีการควบคุมอย่างเข้มงวดต่อสาธารณะในฮ่องกง (3) การดำเนินกิจกรรมที่ได้รับการควบคุมซึ่งเกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าซึ่งอิงมูลค่าสกุลเงินดอลลาร์ฮ่องกง และ (4) ผู้มีอำนาจคาดว่าจะได้รับการควบคุมโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของสาธารณะเป็นสำคัญ

4) หลักการกำกับดูแลที่สำคัญอื่น ๆ ได้แก่

- (1) กรอบการกำกับดูแลที่ครอบคลุม (Comprehensive regulatory framework): ข้อกำหนดด้านกฎระเบียบที่เหมาะสมจะได้รับการพัฒนาในด้านต่าง ๆ เช่น การไม่จำกัดขอบเขตความเป็นเจ้าของ การกำกับดูแลและการจัดการ ข้อกำหนดด้านทรัพยากรทางการเงิน การจัดการความเสี่ยง การต่อต้านการฟอกเงินและการสนับสนุนเงินทุนเพื่อการก่อการร้าย (“AML/CFT”) การคุ้มครองผู้บริโภค การตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอ และข้อกำหนดด้านการเปิดเผยข้อมูล
- (2) การหนุนหลังมูลค่าของเหรียญดิจิทัล และการไถ่ถอนที่ราคาทุน (Full backing and redemption at par): มูลค่าของสินทรัพย์สำรองในการออกจำหน่ายเหรียญดิจิทัล ควรมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าของเหรียญดิจิทัล ซึ่งสินทรัพย์สำรองเหล่านั้นควรเป็นสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูงและสภาพคล่องสูง สำหรับเหรียญดิจิทัล ที่อิงมูลค่าจากการเก็งกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงหรืออัลกอริทึม จะไม่ได้รับการยอมรับให้เป็นสินทรัพย์สำรอง ในส่วนของผู้ถือเหรียญดิจิทัล จะสามารถแลกเหรียญดิจิทัล กลับเป็นสกุลเงินอ้างอิงได้ในราคาเท่าทุน ในระยะเวลาที่เหมาะสม

- (3) หลักการกีดกันทางธุรกิจ (Principal business restriction): หน่วยงานที่ได้รับการควบคุมไม่ควรดำเนินกิจกรรมที่เบี่ยงเบนไปจากธุรกิจหลักตามที่ได้รับอนุญาตภายใต้ใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง เช่น ผู้ให้บริการกระเป๋าเหรียญดิจิทัลไม่ควรมีส่วนร่วมในกิจกรรมการให้กู้ยืม
- 5) หลักการทางนิติบัญญัติ (Legislative approach) จำเป็นต้องเปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของการออกกฎหมายใหม่และการแก้ไขกฎหมายที่มีอยู่เพื่อดำเนินการตามระบอบการกำกับดูแล

3.7.3 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

ไม่พบกฎเกณฑ์การกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ด้านการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน

3.7.4 จริยธรรมทางการเงิน

กฎหมายต่อต้านการฟอกเงินและการสนับสนุนเงินทุนต่อการก่อการร้าย (ฉบับแก้ไข) พ.ศ. 2565

การร่างกฎหมายฉบับแก้ไขมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงในการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินแก่ผู้ก่อการร้ายตามคำแนะนำจากคณะทำงานเฉพาะกิจเพื่อดำเนินมาตรการทางการเงินเกี่ยวกับการฟอกเงิน (Financial Action Task Force: FATF) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงล่าสุดของมาตรฐาน FATF นั้นมีการเพิ่มเติมประเด็นการออกใบอนุญาตสำหรับผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน (Virtual Asset Service Providers Regime: VASP) หรือบุคคลใดก็ตามที่ต้องการดำเนินธุรกิจการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์เสมือนจะได้รับการพิจารณาว่าเป็นผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน และจะต้องได้รับใบอนุญาตจาก The Securities and Futures Commission: SFC ก่อน นอกจากนี้ผู้ให้บริการเหล่านั้นจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายต่อต้านการฟอกเงินและการสนับสนุนการเงินต่อการก่อการร้าย (AML/CTF) ร่วมด้วยเช่นกัน (The Legislative Council Commission, 2022)

การกำกับดูแลในเรื่องการซื้อขายสินทรัพย์เสมือน (VASP)

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (The Securities and Futures Commission: SFC) ระบุว่าบุคคลใดก็ตามที่ดำเนินธุรกิจให้บริการสินทรัพย์เสมือน (Virtual Asset service) ในฮ่องกง หรือถือว่าเป็นผู้ดำเนินการดังกล่าวจะต้องได้รับใบอนุญาตเป็นผู้ให้

บริการสินทรัพย์เสมือน จาก SFC ก่อน ซึ่งมีการประกาศกรอบการออกใบอนุญาตที่เรียกว่า “Position paper Regulation of virtual asset trading platforms” ในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2562 (Securities and Futures Commission, 2019) เพื่อกำหนดกรอบการออกใบอนุญาตสำหรับแพลตฟอร์มที่เสนอให้ซื้อขายสินทรัพย์เสมือน (Virtual Assets: VAs) หรือโทเคนประเภทหลักทรัพย์ (“voluntary opt-in regime”)

หลังจากนั้นในเดือนพฤษภาคม ปี พ.ศ. 2564 กระทรวงการคลังฮ่องกง (Financial Services & the Treasury Bureau: FSTB) ได้ขอสรุปจากการปรึกษาหารือสาธารณะเกี่ยวกับการแนะนำระบอบการกำกับดูแลผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน ภายใต้หนังสือการประชุมปรึกษาหารือของสำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (AMLO) ซึ่งทาง FSTB ได้มีการให้นิยามสินทรัพย์เสมือนเป็นสินทรัพย์ที่ต้องมีการเข้ารหัส (Cryptographically) ทั้งหมด โดยไม่คำนึงถึงประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง รวมทั้งการกำกับดูแลผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือนจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มีนาคม ปี พ.ศ. 2566 (FSTB, 2021 และ The Legislative Council, 2022) ภายใต้ข้อเสนอแก้ไขกฎหมายต่อต้านการฟอกเงินและต่อต้านการให้เงินสนับสนุนผู้ก่อการร้าย (AMLO) ซึ่งเสนอต่อสภานิติบัญญัติของฮ่องกงเมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม ปี พ.ศ. 2565 ดังภาพที่ 3-7

ภาพที่ 3-7 กรอบการกำกับดูแลของเจตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

กฎหมายระบบการชำระเงินและ การสะสมมูลค่า (PSSVFO)

- ควบคุมดูแลและให้ใบอนุญาตต่อผู้อำนวยความสะดวกในการเก็บมูลค่า
 - แต่งตั้งและจัดตั้งระบบการชำระราคา
- โดยการพิจารณาว่าสินทรัพย์คริปโทฯ จะจัดเป็นผู้อำนวยความสะดวกในการเก็บมูลค่าหรือไม่ พิจารณาเป็นรายกรณีไป

รักษาเสถียรภาพทางการเงินและ จัดกำหนดทางการกำกับดูแล

- กำหนดขอบเขตการประเมินของเงินดิจิทัลที่มีความเสี่ยงด้วยวิธีการตามความเสี่ยง (risk-based approach)
- วางหลักเกณฑ์ของการดำเนินงานของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดิจิทัลที่มีความเสี่ยง
- ออกใบอนุญาตสำหรับการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์คริปโทฯ
- เปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของการออกกฎหมายใหม่และการแก้ไขกฎหมายที่มีอยู่เพื่อดำเนินการตามระบบการกำกับดูแล



Financial Services and the Treasury Bureau
The Government of the Hong Kong Special Administrative Region
of the People's Republic of China

กฎหมายต่อต้านการฟอกเงินและการสนับสนุนเงินต่อ การก่อการร้าย (ฉบับแก้ไข) พ.ศ. 2565 (AML/CTF)

- เพิ่มเติมเรื่องระบบการออกใบอนุญาตสำหรับผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน (VASP) โดยบุคคลใดก็ตามที่ต้องการดำเนินการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์เสมือนจะได้รับพิจารณาว่าเป็นผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน ซึ่งจะต้องได้รับใบอนุญาตจากคณะกรรมาธิการ SFC ในฮ่องกงก่อน รวมทั้งต้องปฏิบัติตามกฎหมายต่อต้านการฟอกเงินและการสนับสนุนการเงินต่อการก่อการร้าย (AML/CTF) ร่วมด้วย



การกำกับดูแลในเรื่องการซื้อขายสินทรัพย์เสมือน (VASP)

- กำหนดกรอบการออกใบอนุญาตสำหรับผู้ให้บริการแพลตฟอร์มที่เสนอให้ซื้อขายสินทรัพย์เสมือน (Virtual Assets: VAs) หรือโทเคนประเภทหลักทรัพย์ (“voluntary opt-in regime”)

ที่มา : รวบรวมโดยผู้เขียน

3.7.5 แนวทางการกำกับดูแลในภาคของเควตบริหารพิเศษฮ่องกง

แหล่งสารสนเทศรัฐประชาชนจีน

รัฐบาลฮ่องกง (The Government of the Hong Kong Special Administrative Region: HKSAR) และหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินจะวางแผนแนวทางการป้องกันที่จำเป็นอย่างทันทั่วทั้งที่เพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจริงและที่อาจเกิดขึ้นให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการส่งเสริมการพัฒนายั่งยืนของภาคสินทรัพย์เสมือน (Virtual Asset) ในฮ่องกง โดยมีหัวข้อในการกำกับดูแลหลัก ๆ (Financial Services and the Treasury Bureau, 2022) ดังต่อไปนี้

- 1) วิสัยทัศน์และแนวทาง (Vision and approach): รัฐบาลฮ่องกงร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงิน โดยมุ่งมั่นที่จะสร้างสภาพแวดล้อมที่สนับสนุนการพัฒนายั่งยืนและมีความรับผิดชอบของภาคสินทรัพย์เสมือนในฮ่องกง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายนี้รัฐบาลจะใช้มาตรการที่จำเป็นและทันทั่วทั้งที่เพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจริงและที่อาจเกิดขึ้นตามมาตรฐานสากล เมื่อทำเช่นนั้น โครงการสินทรัพย์เสมือน (Virtual Assets: VA) ที่เป็นนวัตกรรมใหม่จะสามารถเติบโตในฮ่องกงได้อย่างยั่งยืนและปลอดภัย
- 2) ระเบียบข้อบังคับ (Regulations): เมื่อมีการกำหนดกรอบการกำกับดูแลที่ครอบคลุมอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อให้ความสอดคล้อง คาดการณ์ได้ และเป็นไปอย่างชัดเจน ฮ่องกงจึงอยู่ในสถานะที่ดีที่จะเปิดรับนวัตกรรมทางการเงินและการพัฒนาทางเทคโนโลยีที่เกิดจากการเติบโตอย่างรวดเร็วของสินทรัพย์เสมือนทั่วโลก ในด้านการเตรียมพร้อมสำหรับการออกใบอนุญาตใหม่สำหรับผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือนในฮ่องกงนั้น ฮ่องกงมีความกระตือรือร้นที่จะมีส่วนร่วมกับผู้ศูนย์กลางการซื้อขายสินทรัพย์เสมือน (Virtual Asset Exchanges) ทั่วโลก
- 3) โครงการนำร่อง (Pilot projects): รัฐบาลและหน่วยงานกำกับดูแลกำลังสำรวจโครงการนำร่องหลายโครงการเพื่อทดสอบประโยชน์ทางเทคโนโลยีที่สินทรัพย์เสมือนสามารถนำมาใช้ได้และการใช้งานเพิ่มเติมในตลาดการเงิน ได้แก่ การออกโทเคนดิจิทัลที่ไม่สามารถทดแทนได้ (Non-Fungible Token: NFT) สำหรับงานศิลปะดิจิทัล เทคโนโลยีการเงินแห่งฮ่องกงในปี 2022 (Hong Kong Fintech Week 2022) การทำให้ตราสารหนี้สีเขียวเป็นโทเคนดิจิทัล (Green bond tokenization) ฮ่องกงดอลลาร์อิเล็กทรอนิกส์ (e-HKD หรือ Digital Dollar Hong Kong)

- 4) การดำเนินการในอนาคต (Way forward): อำนวยความสะดวกด้านนโยบาย กฎระเบียบที่ครอบคลุม และแนวป้องกันตามความเสี่ยง ตลอดจนโครงการนำร่องของรัฐบาลที่เชิญชวนชุมชนสินทรัพย์เสมือนทั่วโลกเพื่อมาร่วมมือกับและใช้ประโยชน์จากฮ่องกงในฐานะศูนย์กลางทางการเงินระหว่างประเทศเพื่อตระหนักถึงศักยภาพของนวัตกรรมทางการเงินภายใต้สภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบที่ชัดเจน คล่องตัว และเอื้ออำนวย โดยยึดมั่นในมาตรฐานและแนวปฏิบัติระหว่างประเทศที่ดีที่สุด

3.7.6 สรุปแนวทางการกำกับดูแลของเวิตบริหารพิเศษฮ่องกง

แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน

ฮ่องกงยังอยู่ในช่วงหาหรือความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ เพื่อหาแนวทางการกำกับดูแลที่คาดว่าจะส่งผลในทิศทางบวกในการกำกับดูแลในอนาคต ซึ่งธนาคารกลางฮ่องกงในฐานะของผู้รักษาเสถียรภาพทางการเงินในประเทศจะเป็นตัวกลางในการพิจารณาเพื่อหาแนวทางการกำกับดูแลในอนาคต จึงถือได้ว่าฮ่องกงมีการวางแผนการกำกับดูแลอย่างเป็นระบบโดยพิจารณาจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งหมดเพื่อพิจารณาในประเด็นต่าง ๆ อย่างถี่ถ้วนและรับฟังความคิดเห็น เพื่อให้การกำกับดูแลในอนาคตสามารถดำเนินการได้อย่างเรียบร้อยและพิจารณาในมิติต่าง ๆ อย่างรอบด้าน นอกจากนี้ในมิติของกฎหมายที่ออกบังคับใช้ในปัจจุบันนั้นมีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายด้านการป้องกันการฟอกเงินและต่อต้านการรับรู้การเงินผิดกฎหมาย (AML/CFT) เพื่อรองรับการซื้อขายสินทรัพย์เสมือน ซึ่งมีการระบุนิยามของสินทรัพย์เสมือนอย่างชัดเจน รวมทั้งมอบหมายให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (The Securities and Futures Commission: SFC) ที่มีหน้าที่ในการรับผิดชอบในการออกแบบกฎเกณฑ์การออกใบรับรองไว้อย่างชัดเจนเช่นกัน รวมทั้งรัฐบาลฮ่องกงได้มีการวางแผนแนวทางการป้องกันที่จำเป็นให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนของภาคสินทรัพย์เสมือนในประเทศร่วมด้วย จึงกล่าวได้ว่าฮ่องกงมีการพัฒนาแนวทางการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลฯ อย่างเป็นระบบ โดยมอบหมายให้หน่วยงานที่มีความรับผิดชอบเฉพาะด้านทำงานร่วมกันและดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไปนั่นเอง

อย่างไรก็ดีจุดด้อยของฮ่องกงคือการมิได้ระบุนิยามของสินทรัพย์ดิจิทัล และเหรียญดิจิทัลฯ ไว้อย่างชัดเจนภายใต้กฎหมายภายในประเทศของตนเอง รวมทั้งการมิได้มีกฎหมายที่ตราขึ้นเฉพาะเพื่อใช้ในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีความเสถียร ประกอบกับการพิจารณาแนวทางการกำกับดูแลอย่างค่อยเป็นค่อยไปอาจส่งผลเสียต่อการกำกับดูแลที่ล่าช้าภายใต้การพัฒนาของเหรียญดิจิทัลฯ สินทรัพย์ดิจิทัล หรือเทคโนโลยีต่าง ๆ ที่มีความซับซ้อนมากขึ้นนั่นเอง

โดยสรุป การควบคุมกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ในประเทศฮ่องกงนั้น ฮ่องกงยังคงอยู่ในขั้นตอนการจัดเตรียมและวางแผนเพื่อป้องกันความเสี่ยงสินทรัพย์ในโลกเสมือน และยังไม่ได้กำหนดนิยามความแตกต่างของคริปโทเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลฯ อย่างชัดเจน แต่ฮ่องกงมีแนวคิดการกำกับดูแลตามความเสี่ยงและแนวทางการป้องกันการฟอกเงินและการสนับสนุนเงินทุนเพื่อการก่อการร้ายจากการใช้เหรียญดิจิทัลฯ

3.8 บทสรุป

แนวทางการกำกับดูแลของแต่ละประเทศข้างต้นมีความแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับแนวนโยบายของแต่ละประเทศ แนวทางการกำกับดูแลอาจถูกจัดกลุ่มได้ออกเป็น 4 กลุ่มใหญ่ ๆ โดย

กลุ่มแรก คือ กลุ่มประเทศที่ยังไม่ได้จัดกลุ่มและไม่ได้มีแนวทางการดำเนินการโดยชัดเจน (เช่น สหรัฐอเมริกา ฮ่องกง) เน้นการปรับใช้ข้อกฎหมายที่มีอยู่ในการบังคับใช้ หากเกิดข้อพิพาทเกิดขึ้น ข้อดีของแนวทางดังกล่าว คือ เปิดช่องให้หน่วยงานกำกับดูแลสามารถปรับใช้ข้อกฎหมายที่มีอยู่ได้อย่างรวดเร็วเพื่อรับมือกับปัญหาที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างนวัตกรรมทางการเงินสมัยใหม่ อย่างไรก็ตาม ข้อเสียของแนวทางดังกล่าว คือ อาจมีช่องโหว่ของข้อกฎหมายดั้งเดิมที่ไม่สามารถบังคับใช้กับเหรียญดิจิทัลฯ ได้

กลุ่มที่สอง คือ กลุ่มประเทศที่จัดกลุ่มเหรียญดิจิทัลฯ ให้เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทที่มีการกำกับดูแลอยู่แล้ว อาทิ เงินอิเล็กทรอนิกส์ หลักทรัพย์ หรืออนุพันธ์ทางการเงิน โดยปรับใช้กฎหมายเดิมที่บังคับใช้กลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการเงินดังกล่าวอยู่แล้ว สำหรับประเทศในกลุ่มนี้ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา-เอมิเรตส์ และประเทศนิวซีแลนด์ ข้อดีของการจัดกลุ่มในลักษณะดังกล่าว คือ มีแนวทางการกำกับที่ชัดเจน ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลฯ สามารถทำความเข้าใจและออกแบบนวัตกรรมทางการเงินแบบใหม่ได้ สำหรับข้อเสียจะมีลักษณะคล้ายกับการจัดกลุ่มแบบแรก คือ อาจมีช่องโหว่ของข้อกฎหมายที่ใช้กำกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินแบบดั้งเดิม ที่ไม่สามารถกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ได้

กลุ่มที่สาม คือ กลุ่มประเทศที่จัดเหรียญดิจิทัลฯ ให้ถูกกำกับดูแลในลักษณะคล้ายกับ คริปโทเคอร์เรนซี หรือสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทอื่น ๆ โดยมีการออกกฎหมายเพื่อ ข้อบังคับในการกำกับดูแลออกมาเป็นการเฉพาะ สำหรับประเทศในกลุ่มนี้ ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น และประเทศสิงคโปร์ หนึ่งในข้อดีของออกกฎหมายเพื่อ กำกับดูแลเป็นการเฉพาะ คือ สามารถแก้ไขปัญหาค้าพิพาทที่เกิดขึ้นใน ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลฯ ได้อย่างรวดเร็ว ข้อเสีย คือ การพัฒนาการของตลาด สินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การออก กฎหมายข้อบังคับอาจไม่สามารถกำกับดูแลนวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ ใน ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลฯ ได้อย่างครบถ้วน หรืออาจเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนา นวัตกรรมใหม่ ๆ ได้

กลุ่มที่สี่ คือ กลุ่มประเทศที่จัดเหรียญดิจิทัลฯ ให้มีนิยามแบบยืดหยุ่น กล่าวคือ เหรียญ-ดิจิทัลฯ อาจถูกจัดกลุ่มให้ถูกกำกับดูแลตามผลิตภัณฑ์ทางการเงินแบบดั้งเดิม หรือถูกกำกับดูแลตามกรอบแนวคิดของคริปโทเคอร์เรนซีก็ได้ ขึ้นอยู่กับ ลักษณะของเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนั้น ๆ โดยยึดถือตามหลักความเสี่ยง ของสินทรัพย์นั้นเป็นหลัก ประเทศที่เดินตามแนวทางดังกล่าว คือ ประเทศ สวิตเซอร์แลนด์ การจัดให้คำนิยามทางกฎหมายในลักษณะดังกล่าว มีข้อดี คือ ความยืดหยุ่นในการกำกับดูแล เน้นความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับสินทรัพย์ มากกว่าการไปกำหนดหลักเกณฑ์ตายตัว ที่อาจเป็นอุปสรรคในการพัฒนา และออกแบบนวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ ได้ ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ข้อเสีย ของแนวทางกำกับดังกล่าว คือ หากไม่มีกรอบการกำกับที่ชัดเจน อาจเป็น การเปิดช่องให้ผู้ประกอบการออกแบบเหรียญดิจิทัลฯ ในรูปแบบใหม่ที่ก่อให้เกิด ความเสี่ยงต่อตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ตลาดการเงินแบบดั้งเดิม ตลอดจน ภาคเศรษฐกิจได้ในอนาคต

ในบทถัดไป จะนำเสนอแนวทางการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลฯ ของไทย และเปรียบเทียบ ความแตกต่างของแนวทางดังกล่าวกับแนวทางการกำกับดูแลของทั้ง 7 ประเทศข้างต้น ทั้งในแง่ ของกรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ แนวนโยบายเสถียรภาพด้านการเงิน การคุ้มครองผู้บริโภค และนักลงทุน จริยธรรมทางการเงิน ในบทสุดท้าย

A futuristic, blue-toned digital interface. The background features a grid of various icons representing technology, business, and communication, such as a globe with 'WWW', a lightbulb, a magnifying glass, a cloud with an arrow, a bar chart, and gears. A large, glowing 'DEF' text element is visible on the right side. The overall aesthetic is high-tech and digital.



ตลาดเหรียญดิจิทัล ที่มีกลไกความเสถียรด้านมูลค่า กรณีประเทศไทย

4

ตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไก คงความเสถียรด้านมูลค่า กรณีประเทศไทย



ในบทที่ 4 ผู้เขียนจะนำเสนอตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าในประเทศไทย และการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่หน่วยงานของไทยเลือกใช้ ในปัจจุบัน พร้อมทั้งเปรียบเทียบแนวทางการกำกับดูแลของไทยกับแนวทางการกำกับดูแลของกลุ่มประเทศต่าง ๆ ที่ได้ศึกษาในบทที่ 3

4.1 ภูมิทัศน์ตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียร ทางมูลค่าในประเทศไทย

ในปัจจุบัน ผู้ประกอบการสินทรัพย์ดิจิทัลฯ ในไทย ยังไม่มีบริษัทใดให้บริการเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรด้วยเงินสกุลบาทไทย หรือ stablebaht ออกมาอย่างเป็นทางการ หนึ่งในเหตุผลหลัก คือ หน่วยงานกำกับดูแลของไทยยังไม่อนุญาตให้ใช้เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรด้วยเงินบาท เพื่อการชำระราคาในประเทศไทยได้

อย่างไรก็ดี ในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลของต่างประเทศ มีการออกเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรด้วยเงินบาท เมื่อวันที่ 22 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2564 โดยแพลตฟอร์มบล็อกเชนสัญชาติเกาหลีที่มีชื่อว่า Terra ซึ่งเปิดตัว TerraTHB (THT) หรือ สกุลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าประเภทอัลกอริทึม ผ่านการใช้เทคโนโลยี Oracle เพื่อคงมูลค่าเหรียญ THT ให้เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับเงินบาทที่ 1 หน่วยของมูลค่า THT คิดเป็น 1 บาท ซึ่ง THT นั้นถูกหนุนหลังด้วยสกุลเหรียญดิจิทัลชื่อ LUNA ซึ่งสามารถนำมาแลกเปลี่ยน THT ในมูลค่าที่เท่ากัน จึงกล่าวได้ว่า THT ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับใด ๆ กับสกุลเงินบาทเลยนั่นเอง

ภายหลังการเปิดตัวของสกุลเงิน THT ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ออกประกาศฉบับที่ 15/2564 เมื่อวันที่ 17 มีนาคม พ.ศ. 2564 เรื่อง “Stablecoin ที่มีการระบุหน่วยมูลค่าเป็นบาท” โดยระบุว่าหากมีการนำ THT มาใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน ถือเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมาย เนื่องจากการทำ จำหน่าย ใช้ หรือนำออกใช้ วัตถุหรือเครื่องหมายแทนเงินตรา ที่เป็นการผิดตามมาตรา 9 แห่งพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 นอกจากนี้ ภายหลังประกาศฉบับดังกล่าวของ ธปท. นั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ออกประกาศขอให้ประชาชนระมัดระวังและไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับธุรกรรม THT ตามรายละเอียดของประกาศด้วยเช่นกัน

อย่างไรก็ดี ปัจจุบัน ไม่พบข้อมูลของ THT ทั้งจากแพลตฟอร์มบล็อกเชน Terra หรือข้อมูลมูลค่าตลาดของสกุลเงินดังกล่าว โดยคาดว่าอาจเป็นผลจากความล้มเหลว และกลไกของสกุลเหรียญดิจิทัล Luna ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2565 ที่ผ่านมามีทำให้ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลสกุลเงิน THT ได้

4.2 กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าภายใต้กฎหมายประเทศไทย

ปัจจุบัน เริ่มมีการใช้งาน ชื่อ ขายและแลกเปลี่ยนเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (stablecoin) ในประเทศไทยมากขึ้น โดยเหรียญดิจิทัลฯ บางประเภทยังถูกใช้งานในลักษณะที่นำมาใช้ทดแทนเงินบาทในวงกว้าง ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนและความมั่นคงของระบบเงินตราของประเทศ ขณะที่บางประเภทมีศักยภาพในการนำมาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนในระบบการเงิน รวมถึงการนำไปใช้เพื่อต่อยอดบริการทางการเงินต่าง ๆ ที่สอดคล้องกับความต้องการของประชาชนในยุคดิจิทัล

4.2.1 สถานะทางกฎหมายของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไก

คงความเสถียรทางมูลค่า

สำหรับประเทศไทย เหรียญดิจิทัลฯ หน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดทางการเงินและตลาดทุน เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และกระทรวงการคลัง ยังไม่ได้ออกกฎหมายหรือกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะ แต่ก็ได้มีการออกแนวทางการกำกับดูแลระบบนิเวศสินทรัพย์ดิจิทัลที่แวดล้อมและในอนาคตก็อาจจะมีผลเกี่ยวข้องในมิติต่าง ๆ ของกับการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ด้วย ซึ่งจะสามารถอธิบายโดยสังเขปได้ดังต่อไปนี้

ในส่วนของกระทรวงการคลัง ซึ่งเป็นหน่วยงานมีอำนาจหน้าที่ในการบริหารจัดการในด้านการเงิน และการคลังของประเทศ รวมทั้งเป็นหน่วยงานหลักในการกำกับดูแลหน่วยงานของรัฐอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในด้านการเงิน และการคลัง ได้มีการออกประกาศกระทรวงการคลังซึ่งเกี่ยวข้องกับระบบนิเวศสินทรัพย์ดิจิทัล เหรียญดิจิทัลฯ โดยอาศัยอำนาจตามความในประกาศกระทรวงการคลังอาศัยอำนาจของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 135 ตอนพิเศษ 282 ง ลงวันที่ 2 พฤศจิกายน 2561 ซึ่งประกอบด้วย สองเรื่องสำคัญ ได้แก่

- 1) ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการอนุญาตการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 135 ตอนพิเศษ 176 ง ลงวันที่ 23 กรกฎาคม 2561 และ
- 2) ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการกำหนดเงื่อนไขให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล ต้องขอรับความเห็นชอบบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 135 ตอนพิเศษ 176 ง ลงวันที่ 23 กรกฎาคม 2561

นอกจากกระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เป็นหน่วยงานของรัฐที่มีวัตถุประสงค์ในการดำเนินการกิจการทางการเงินต่าง ๆ ตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทยฯ และในส่วนกรอบหน้าที่และอำนาจของ ธปท. ตามมาตรา 8 ธปท. มีอำนาจกระทำการกิจการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลแนวนโยบายทางการเงินต่าง ๆ รวมถึงการกำกับดูแลแนวนโยบายที่มีความเชื่อมโยงกับความเจริญก้าวหน้าทางเทคโนโลยีเกี่ยวกับสกุลเหรียญดิจิทัลฯ ในยุคปัจจุบันด้วย ธปท. จึงมีความเกี่ยวข้องเกี่ยวกับสกุลเหรียญดิจิทัลฯ โดยทางตรงและโดยทางอ้อม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นที่ ธปท. เป็นหน่วยงานที่มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลตลาดทางการเงินในยุคดิจิทัล ไม่ว่าจะเป็นในด้านการกำหนดและดำเนินนโยบายทางการเงิน การจัดตั้งหรือสนับสนุนการจัดตั้งระบบการชำระเงิน และการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมในด้านสกุลเหรียญดิจิทัลฯ

ธนาคารแห่งประเทศไทยแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อการกำกับดูแลที่เหมาะสม ดังนี้⁵⁵

- 1) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าประเภทที่มีเงินบาทหนุนหลัง (Baht-backed Stablecoin) เป็นคริปโทเคอร์เรนซีประเภทหนึ่งที่พยายามลดความผันผวน โดยผูกมูลค่ากับเงินบาท และนำมาใช้เป็นสื่อกลางในการชำระเงิน ซึ่งอาจมีลักษณะ

⁵⁵ ชาว ธปท. ฉบับที่ 16/2564: <https://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/2021/Pages/n1664.aspx>

เข้าข่ายเป็นบริการเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-Money) ภายใต้ พ.ร.บ. ระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำกับดูแลความเสี่ยงในมิติต่าง ๆ ได้แก่ ด้านการชำระราคา ด้านการฟอกเงิน ด้านความปลอดภัยทางเทคโนโลยี และด้านการคุ้มครองผู้ใช้บริการ กรณีที่ผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้องการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ Baht-backed Stablecoin จำเป็นต้องหารือกับธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อพิจารณา ก่อนเริ่มดำเนินการทั้งนี้ นโยบายการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าดังกล่าว ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการกำกับดูแลในหลายประเทศ อาทิ อังกฤษ สิงคโปร์ ญี่ปุ่น เป็นต้น

- 2) เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าประเภทอื่น ได้แก่ ประเภทที่มีเงินตราต่างประเทศหนุนหลัง (Foreign-Exchange-backed Stablecoin) หรือมีสินทรัพย์ที่มีมูลค่าอื่น ๆหนุนหลัง (Asset-backed Stablecoin) หรือประเภทที่ใช้กลไกอื่น ๆ เพื่อประมวลผลให้สามารถคงมูลค่าได้แม้ไม่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Algorithmic Stable coin) ที่มีได้เข้าข่ายผิดกฎหมาย ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจะเปิดรับฟังความคิดเห็นก่อนพิจารณาแนวทางกำกับดูแลที่เหมาะสมต่อไป

ถึงแม้ว่าในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังไม่ได้กำกับดูแลผลิตภัณฑ์หรือบริการที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ รวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ ผ่านกฎหมายที่กำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้ข้อสังเกตในประเด็นดังกล่าวไว้ว่า โดยหลักการแล้ว การกำหนดมาตรการกำกับดูแลสกุลเหรียญดิจิทัลฯ ที่ออกโดยธนาคารกลาง ควรใช้มาตรฐานการกำกับดูแลที่เทียบเท่ากับการกำกับดูแลเงินสดหรือเหรียญดิจิทัล (digital money) ที่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยจำเป็นต้องจัดทำกฎระเบียบที่ชัดเจนในการกำหนดบทบาทและความรับผิดชอบของผู้ดำเนินการ (operators) หน่วยงานกำกับดูแล (regulators) และกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับผู้ให้บริการ (service providers) และผู้ใช้งาน (user) เนื่องจากประเทศไทยยังไม่มีกฎหมายเฉพาะ เกี่ยวกับสกุลเหรียญดิจิทัลฯ ที่ออกโดยธนาคารกลาง จึงสามารถพิจารณากฎหมายที่เกี่ยวข้องที่มีผลใช้บังคับ เช่น พระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 พระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551 พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2485 และพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 เป็นต้น

สำหรับกรณีของ stable baht ที่ไม่ได้มีการนำเงินบาทมาเก็บไว้จริง (algorithmic stable baht) ธปท. ให้ความเห็นว่า หากมีพฤติกรรมที่ออกหรือนำมาใช้แทนเงินบาท อาจเป็นการฝ่าฝืน

พระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 ซึ่งมีโทษตามกฎหมาย ส่วนในกรณีของ stable baht ที่มีการนำเงินบาทมาเก็บไว้จริง (baht-backed stablecoin) อาจจะถูกกำกับดูแลเป็นเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-money) ภายใต้พระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560

อีกหน่วยงานหนึ่งมีความสำคัญและได้มีการออกนโยบายและกฎระเบียบในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการกำกับสินทรัพย์ดิจิทัล คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นหน่วยงานมีบทบาทที่สำคัญในการกำกับดูแล ตรวจสอบ และพัฒนาตลาดการลงทุนของประเทศ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการออกพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 เพื่อกำกับดูแลในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล

อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลดังกล่าวนั้นเป็นการกำกับดูแลโดยเน้นไปที่การกำกับดูแลเรื่องการลงทุนที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยทั่วไป ไม่ได้มีการกำหนดเฉพาะเจาะจงที่เหรียญดิจิทัลฯ หรือสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทใดประเภทหนึ่งเป็นพิเศษ และไม่ได้เป็นการกำกับดูแลที่ตัวสินทรัพย์ดิจิทัลโดยตรงแต่เป็นการกำกับดูแลที่ตัวผู้ประกอบการธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลแทน ทั้งนี้ สามารถจำแนกบทบาทได้ 3 ประการ ได้แก่ การกำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน การกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขาย และการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจตัวกลาง โดยสำนักงาน ก.ล.ต. มีภารกิจหน้าที่ในการควบคุม การออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจและกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจตัวกลางทั้งในการซื้อขาย การแลกเปลี่ยน หรือการทำธุรกรรมอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับคริปโตเคอร์เรนซี และโทเคนดิจิทัลในหลายกรณีก็เกี่ยวข้องกับการระดมทุนและตลาดทุนของประเทศ

ภายใต้พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ซึ่งมีการกำหนดนิยามของคริปโตเคอร์เรนซีไว้ว่าเป็น หน่วยข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งถูกสร้างขึ้นบนระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์โดยมีความประสงค์ที่จะใช้เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนเพื่อให้ได้มาซึ่งสินค้า บริการ หรือสิทธิอื่นใด หรือแลกเปลี่ยนระหว่างสินทรัพย์ดิจิทัล และให้หมายความรวมถึงหน่วยข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งนิยามดังกล่าวสามารถครอบคลุมไปถึงเหรียญดิจิทัลฯ อย่างไรก็ดี ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ไม่ให้ถือว่าเป็นสินทรัพย์ดิจิทัลตามพระราชกำหนดนี้ เพื่อให้เกิดความชัดเจนในทางปฏิบัติว่าในการกำกับดูแลและควบคุมสินทรัพย์ดิจิทัลจะมีความซ้ำซ้อนกับกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

จากที่กล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่า พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 กำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลผ่านการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลใน

ตลาดรอง ได้แก่ นายหน้า ผู้ค้า ศูนย์ซื้อขาย ที่ปรึกษาการลงทุน หรือผู้จัดการเงินทุนสินทรัพย์ดิจิทัล⁵⁶ ซึ่งผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวให้บริการธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ นอกจากนี้ พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลยังกำกับดูแลการออกเสนอขายโทเคนดิจิทัลที่ออกใหม่ และธุรกิจผู้ให้บริการระบบอิเล็กทรอนิกส์เพื่อการเสนอขายโทเคนดิจิทัลที่ออกใหม่ (ICO Portal) ในตลาดแรกด้วย

ผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลตลาดรองจะต้องได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. และปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนด แต่อย่างไรก็ตาม ก.ล.ต. ได้มีการออกประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กธ. 11/2561 เรื่อง การกำหนดลักษณะการให้บริการที่ไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล นายหน้าซื้อขาย สินทรัพย์ดิจิทัล หรือผู้ค้าสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งกำหนดให้ไม่ถือว่าการประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้เป็นการประกอบธุรกิจภายใต้พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561⁵⁷ ซึ่งการประกอบธุรกิจดังกล่าว คือ

- 1) การให้บริการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีลักษณะเป็นผู้ให้บริการสินทรัพย์ดิจิทัลที่ออกและให้บริการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย
- 2) โทเคนดิจิทัลที่มีการกำหนดสิทธิในการได้มาซึ่งสินค้าและบริการที่เฉพาะเจาะจง สินค้า และบริการตามโทเคนดิจิทัลดังกล่าว หรือ โทเคนดิจิทัลที่พร้อมใช้ประโยชน์
- 3) การให้บริการซื้อหรือขายสินทรัพย์ดิจิทัลที่ผู้ออกกำหนดมูลค่าไว้กับสกุลเงินบาทในอัตราคงที่และผู้ออกมีกลไกคงมูลค่า และการให้บริการซื้อหรือขายสินทรัพย์ดิจิทัลกับเงินบาทตามมูลค่าที่กำหนดไว้เท่านั้น

แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ให้บริการสินทรัพย์ดิจิทัลภายใต้พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ที่ให้บริการเหรียญดิจิทัลฯ ที่มีลักษณะเป็น stable baht เข้าข่ายเป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย จะไม่สามารถนำมาซื้อขายในศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลภายใต้การกำกับดูแลของ ก.ล.ต. ได้ (นภนวลพรรณ 2564) เมื่อพิจารณาถึงบทบัญญัติของกฎหมายและ

⁵⁶ ที่มา <https://www.sec.or.th/digitalasset>

⁵⁷ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กธ. 11/2561 เรื่อง การกำหนดลักษณะการให้บริการที่ไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล นายหน้าซื้อขาย สินทรัพย์ดิจิทัล หรือผู้ค้าสินทรัพย์ดิจิทัล (<https://publish.sec.or.th/nrs/7683s.pdf>) และ กธ. 30/2563 เรื่อง การกำหนดลักษณะการให้คำแนะนำแก่ประชาชนที่ไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลประเภท การเป็นที่ปรึกษาสินทรัพย์ดิจิทัล (<https://publish.sec.or.th/nrs/8735s.pdf>)

มาตรการทางกฎหมายอื่น ๆ ที่มีอยู่แล้ว ก็สามารถนำกฎหมายและการกำกับดูแลต่าง ๆ ที่มีอยู่ก่อน มาบังคับใช้ เพื่อกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล หรือ คริปโทเคอร์เรนซีและโทเคนดิจิทัลได้ เช่น มาตรการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน หรือมาตรการคุ้มครองการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ตามกฎหมายว่าด้วยธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น โดยกฎหมายดังกล่าวจะมีความเกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจและการดำเนินการต่าง ๆ เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล

4.2.2 การกำกับดูแลในเรื่องการรับส่งเงิน

ประเทศไทยออกพระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 เพื่อกำกับดูแลระบบการชำระเงินให้มีความเป็นเอกภาพ พระราชบัญญัติระบบการชำระเงินมีการกำหนดมาตรการในการกำกับดูแลระบบการชำระเงินและบริการการชำระเงิน การอนุญาตหรือขึ้นทะเบียน (Corbett and Sornumpol, 2023) อย่างไรก็ตาม พระราชบัญญัติระบบการชำระเงินไม่ได้กำหนดให้การรับส่งสินทรัพย์ดิจิทัลหรือสกุลเหรียญดิจิทัลฯ เป็นกิจกรรมตามบังคับ นอกจากนี้ยังมีความพยายามจากหน่วยงานของรัฐ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ห้ามไม่ให้ผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลรวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ สนับสนุนหรือช่วยเหลือในการทำใช้สกุลเหรียญดิจิทัลฯ หรือสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นช่องทางในการชำระค่าสินค้าหรือบริการ (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา 2564)

นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ปรึกษาหารือกับธนาคารแห่งประเทศไทยและการทำประชาพิจารณ์ระหว่างวันที่ 25 มกราคม ถึง 8 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2565 ก่อนที่จะได้ออกคำสั่งที่มีผลตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2565 เกี่ยวกับการใช้คริปโทเคอร์เรนซีเป็นวิธีการชำระเงิน ซึ่งเป็นคำสั่งห้ามไม่ให้ผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลในกำกับให้บริการหรือมีส่วนร่วมในกิจกรรมใด ๆ ที่สนับสนุนหรือส่งเสริมการใช้สกุลเหรียญดิจิทัลฯ เป็นวิธีการชำระเงิน เช่น การโฆษณา การชักชวน ที่แสดงว่ายินดีให้บริการเพื่อช่วยในการใช้สกุลเหรียญดิจิทัลฯ เป็นวิธีการชำระเงิน ฯลฯ และผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลรายใดที่พบลูกค้าใช้บัญชีของตนเพื่อวัตถุประสงค์เกี่ยวกับการชำระค่าสินค้าและบริการ ต้องเตือนลูกค้ารายดังกล่าวว่าการใช้บริการของธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลละเมิดข้อกำหนดการใช้งานและต้องดำเนินการกับลูกค้าดังกล่าวตามความเหมาะสม รวมถึงการระงับบัญชีดังกล่าวด้วย

4.2.3 การกำกับดูแลในเรื่องภาษี

ประเทศไทยได้มีการแก้ไขประมวลรัษฎากร ตามพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 19) พ.ศ. 2561 พระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร ฉบับนี้เป็นกฎหมายที่มีการตราขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันกับพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับปรุงระบบภาษีของไทยให้ครอบคลุมไปถึงสินทรัพย์ดิจิทัล เนื่องจากปัจจุบันบุคคลต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล ได้มีการถือหรือครอบครองโทเคนดิจิทัล หรือมีการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนคริปโทเคอร์เรนซีหรือโทเคนดิจิทัล ซึ่งเงินได้ดังกล่าวเป็นเงินได้พึงประเมินที่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี แต่ยังไม่มียกเว้นภาษีเงินได้กำไรจากการจัดเก็บภาษีเงินได้จากคริปโทเคอร์เรนซีหรือโทเคนดิจิทัลเป็นการเฉพาะ ทำให้รัฐไม่สามารถจัดเก็บภาษีได้ครบถ้วน

เพื่อให้การจัดเก็บภาษีเงินได้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ประเทศไทยจึงได้มีการดำเนินการแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากรให้เหมาะสม โดยเพิ่มมาตรา 40 (4) (ซ) แห่งประมวลรัษฎากร โดยกำหนดให้เงินได้พึงประเมินนั้น คือ เงินได้ประเภทต่าง ๆ รวมตลอดถึงเงินค่าภาษีอากรที่ผู้จ่ายเงิน หรือผู้ออกแทนให้สำหรับเงินได้ประเภทนั้น ๆ ไม่ว่าในทอดใด ได้แก่ เงินส่วนแบ่งของกำไร หรือผลประโยชน์อื่นใดในลักษณะเดียวกันที่ได้จากการถือหรือครอบครองโทเคนดิจิทัล นอกจากนี้ ได้เพิ่ม มาตรา 40 (4) (ณ) แห่งประมวลรัษฎากร โดยกำหนดให้ผลประโยชน์ที่ได้รับจากการโอนคริปโทเคอร์เรนซี หรือโทเคนดิจิทัลเฉพาะซึ่งตีราคาเป็นเงินได้เกินกว่าที่ลงทุนเป็นเงินได้พึงประเมินประเภทหนึ่งเช่นกัน นอกจากนี้ ยังกำหนดให้ผู้จ่ายเงินได้พึงประเมินดังกล่าวข้างต้นมีหน้าที่หักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 15.0 ของเงินได้ดังกล่าวตามที่กำหนดในมาตรา 50 (2) (ฉ) แห่งประมวลรัษฎากร

4.2.4 กรอบการกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยง

ทางมูลค่าภายใต้กฎหมายประเทศไทยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ

เมื่อเปรียบเทียบกรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าภายใต้กฎหมายประเทศไทยกับต่างประเทศทั้ง 7 ประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา สวิตเซอร์แลนด์ สหราชอาณาจักร ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น นิวซีแลนด์ สิงคโปร์ และฮ่องกง แล้วพบว่าในทุกประเทศเผชิญความท้าทายในการกำหนดกรอบการกำกับดูแลตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ในหลาย ๆ ประเด็น ไม่ว่าจะเป็นการให้นิยามและยอมรับเหรียญดิจิทัลฯ และการออกกฎหมายที่กำกับดูแลเฉพาะเหรียญดิจิทัลฯ

การให้นิยามและยอมรับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า

แม้ว่ายังไม่มีประเทศใดกำหนดให้ดิจิทัลที่มีเสถียรภาพเป็นเงินตราตามกฎหมาย แต่หน่วยงานกำกับดูแลในหลาย ๆ ประเทศมีการพูดถึง อธิบาย หรือจัดประเภทเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า ในประเทศกลุ่มที่ 1 (สหรัฐอเมริกา นิวซีแลนด์ ฮองกง) จะไม่มีการนิยาม และไม่ถือว่าสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ มีลักษณะเฉพาะ เช่น สหรัฐอเมริกา จะพิจารณาจากลักษณะของเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนั้น ๆ รวมถึงลักษณะของธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อดูว่าสิ่งนั้นจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายและหน่วยงานใดบ้าง นิวซีแลนด์ถือว่าเหรียญดิจิทัลฯ เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (financial product) และเหรียญดิจิทัลฯ บางประเภทก็อาจจะเป็น ตราสารอนุพันธ์ (derivatives)

ในประเทศกลุ่มที่ 2 (ญี่ปุ่น สิงคโปร์) จะมีการนิยามสินทรัพย์ดิจิทัลแต่ไม่ได้แยกสำหรับเหรียญดิจิทัลฯ จากสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ อย่างชัดเจน เช่น ญี่ปุ่นกำหนดให้เหรียญดิจิทัลฯ เป็น Electronic Payment Instruments I (EPIs I) หรือ Crypto assets สิงคโปร์กำหนดให้เหรียญดิจิทัลฯ เป็น Digital Payment Token (DPT) ดังนั้นธุรกรรมของเหรียญดิจิทัลฯ ที่เกี่ยวข้อง ขึ้นอยู่กับลักษณะโดยเฉพาะของธุรกรรมนั้น ๆ ว่าจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับของกฎหมายหรือหน่วยงานใด

ประเทศกลุ่มที่ 3 (สวิตเซอร์แลนด์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์) จะมีการนิยามหรือแยกประเภทเหรียญดิจิทัลฯ เป็นการเฉพาะแยกจากสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ เช่น สวิตเซอร์แลนด์แบ่งเหรียญดิจิทัลฯ เป็น 4 ประเภทตามสินทรัพย์อ้างอิง ได้แก่ ประเภทที่อ้างอิงกับสกุลเงิน (Linked to currencies) ประเภทที่อ้างอิงกับสินค้า (Linked to commodities) ประเภทที่อ้างอิงกับอสังหาริมทรัพย์ และประเภทที่อ้างอิงกับหลักทรัพย์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ได้จัดให้เหรียญดิจิทัลฯ เป็น “Fiat tokens” ซึ่งจะถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับกรณี E-Money

ส่วนประเทศไทย เริ่มมีความชัดเจนเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการนิยามและแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลฯ เป็นเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทที่มีเงินบาทหนุนหลัง (Baht-backed Stablecoin) และ เหรียญดิจิทัลฯ ประเภทอื่น ได้แก่ ประเภทที่มีเงินตราต่างประเทศหนุนหลัง (FX-backed Stablecoin) หรือมีสินทรัพย์ที่มีมูลค่าอื่น ๆ หนุนหลัง (Asset-backed Stablecoin) หรือประเภทที่ใช้กลไกอื่น ๆ นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังยกเว้นผู้ที่ให้บริการเกี่ยวกับเหรียญดิจิทัลฯ ที่กำหนดมูลค่าไว้กับเงินบาทในอัตราคงที่ (stable baht) โดยมีกลไกมูลค่าจะได้รับการยกเว้น โดยไม่ถือว่าเป็นการประกอบธุรกิจประเภทนายหน้า ผู้ค้า หรือที่ปรึกษาการลงทุนภายใต้กำกับของพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ที่มีผล

บังคับใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าประเทศไทยมีการนิยามหรือแยกประเภทเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Baht-backed Stablecoin เป็นการเฉพาะ แยกจากสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ จึงอาจรวมอยู่ในประเทศกลุ่มที่ 3 เช่นเดียวกับ สวิตเซอร์แลนด์ และสหรัฐอเมริกา-เอมิเรตส์

การออกกฎหมายที่กำกับดูแลเฉพาะเหรียญดิจิทัล ที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า

ปัจจุบัน ประเทศต่าง ๆ มีการใช้นโยบาย หรือกฎหมายที่หลากหลายในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลรวมถึงเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่า เช่นการกำกับดูแลโดยการใช้กฎหมายที่มีอยู่แล้ว ไม่ว่าจะเป็นกฎหมายธนาคาร กฎหมายหลักทรัพย์ หรือกฎหมายควบคุมทางการเงินอื่น ๆ แน่นอนว่ามีกฎหมายที่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการเงินเป็นจำนวนมาก การกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลจึงต้องอยู่บนพื้นฐานของโครงสร้างกฎหมายการเงินที่เป็นอยู่ของแต่ละประเทศ แต่ก็อาจมีความหลากหลาย เมื่อคำนึงการออกกฎหมายที่กำกับดูแลเฉพาะเงินสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นการเฉพาะ

ในประเทศกลุ่มที่ 1 กฎหมายที่มีอยู่แล้วนี้ถูกใช้ในการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงินแบบดั้งเดิมทั้งหมด เช่น สหรัฐอเมริกาไม่ได้มีการออกกฎหมายเพื่อใช้กำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะ แต่แนวทางการกำกับดูแลของเหรียญดิจิทัลฯ ภายใต้กฎหมายของรัฐบาลกลางของประเทศสหรัฐอเมริกาในปัจจุบันนั้น เป็นการกำกับดูแลในลักษณะที่แต่ละหน่วยงานที่เกี่ยวข้องร่วมกันดูแลในเฉพาะส่วนที่ตกอยู่ภายใต้อำนาจของหน่วยงานตน โดยจะพิจารณาจากลักษณะของเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทนั้น ๆ รวมถึงลักษณะของธุรกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อดูว่าสิ่งนั้นจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายและหน่วยงานใดบ้าง สวิตเซอร์แลนด์ก็ใช้กฎหมายเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์ดิจิทัล หรือการเงินแบบดั้งเดิมถ้ามีความเสี่ยงในลักษณะเดียวกัน นิวซีแลนด์ก็ยังไม่มีการออกกฎหมายเพื่อใช้กำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะ แต่ถือว่าเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่จะต้องเป็นไปตามกฎหมายที่มีอยู่เดิม

ในประเทศกลุ่มที่ 2 มีการปรับปรุงกฎหมายที่มีอยู่แล้วเพื่อใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ เช่น ญี่ปุ่นได้มีการแก้ไขกฎหมายเพื่อทำให้การกำกับดูแลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น แต่ในระบบการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของประเทศญี่ปุ่นยังคงยึดโยงอยู่กับกฎหมายเดิมที่ใช้บังคับอยู่แล้ว

ในประเทศกลุ่มที่ 3 มีการออกกฎหมายใหม่เพื่อกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ เป็นการเฉพาะ เช่น ในเขตเสรีทางการเงินพิเศษของสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ หรือ The Abu Dhabi Global Market (ADGM) ได้มีการออกและใช้กฎหมายเพื่อใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะขึ้น โดยเป็นส่วนหนึ่งของ the Financial Services and Markets Regulations (FSMR)

สำหรับประเทศไทยเองก็มีการออกกฎหมายใหม่เพื่อกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นการเฉพาะ ได้แก่ พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ซึ่งเป็นกฎหมายฉบับแรกและกฎหมายหลักในปัจจุบัน ที่กำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ บางประเภทเป็นการเฉพาะ จึงถือได้ว่าประเทศไทยอาจรวมอยู่ในประเทศกลุ่มที่ 3 เช่นเดียวกับสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

4.3 การรักษาเสถียรภาพด้านการเงินในประเทศไทย

4.3.1 แผนนโยบายการควบคุมและกำกับดูแลสกุลเหรียญดิจิทัลฯ

ของสำนักงาน ก.ล.ต.

ถึงแม้สำนักงาน ก.ล.ต. จะมีได้มีบทบาทในการทำหน้าที่กำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าโดยตรง แต่ระบบนิเวศน์ต่าง ๆ ของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลมีความเชื่อมโยงซึ่งกันและกัน ดังนั้นบทบาทของสำนักงาน ก.ล.ต. รวมทั้งพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ย่อมมีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดเหรียญดิจิทัลฯ

สำนักงาน ก.ล.ต. มีแผนนโยบายการควบคุมและการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลตามแผนยุทธศาสตร์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ปี 2564-2566 โดยมีสาระสำคัญในการยกระดับตลาดทุนไทยในเรื่องความยืดหยุ่นในการพร้อมรับ ปรับตัว และเปลี่ยนแปลง เพื่อให้มีความเข้มแข็ง เชื่อถือได้ และสามารถวางรากฐานที่ยั่งยืนได้ในระยะยาว สำหรับประเด็นเรื่องดิจิทัลสำหรับตลาดทุนนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องการสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยต่อผู้ประกอบการให้สามารถใช้ประโยชน์จากตลาดทุนเพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขัน และเชื่อมโยงสู่สากล รวมทั้งนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาพัฒนาการประกอบกิจการ เพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุน เน้นความโปร่งใสตรวจสอบได้ด้วยการกำกับดูแลที่เป็นธรรม และส่งเสริมความมั่นคงทางไซเบอร์⁵⁸ (cyber resilience) อาทิ

⁵⁸ <https://www.sec.or.th/TH/Documents/strategicplan/strategicplan-2564-2566.pdf>

ดำเนินการจัดทำนโยบายและมาตรการในการกำกับและตรวจสอบนวัตกรรมที่อาจมีความเสี่ยงต่อภาคการเงิน พัฒนาระบบตรวจสอบและรู้จักตัวตนของผู้ถือกระเป๋า (wallet) สินทรัพย์ดิจิทัล และพัฒนาซอฟต์แวร์เพื่อตรวจจับและแจ้งเตือนความผิดปกติในการซื้อขายสินทรัพย์อย่างไม่เป็นธรรม

4.3.2 แนวนโยบายการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ

ของธนาคารแห่งประเทศไทย

การชำระราคามีความสำคัญในระบบการเงิน ทำให้เกิดการซื้อขายสินทรัพย์ ชำระหนี้ ดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ตลอดจนต่อยอดไปสู่การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินต่าง ๆ หนึ่งในบทบาทของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า คือ เครื่องมือที่นักลงทุนใช้เพื่อชำระราคาในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ทั้งซื้อและขายคริปโทเคอร์เรนซีในศูนย์กลางการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล ฝากเงินหรือลงทุนในศูนย์รับฝากสินทรัพย์ดิจิทัล ตลอดจนทำธุรกรรมต่าง ๆ ในระบบการเงินกระจายศูนย์ (decentralized finance) อีกด้วย เมื่อเหรียญดิจิทัลฯ มักได้รับการยอมรับในการชำระราคาในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล สถาบันการเงินหรือธนาคารพาณิชย์บางแห่งอาจเข้าไปมีธุรกรรมในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลผ่านการใช้เหรียญดิจิทัลฯ หากเกิดวิกฤติในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ธนาคารพาณิชย์เหล่านั้นย่อมหลีกเลี่ยงผลกระทบเชิงลบดังกล่าวไม่ได้ ด้วยเหตุนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะผู้กำกับดูแลเงินที่ใช้สำหรับการชำระราคาและผู้กำกับดูแลสถาบันการเงินต่าง ๆ จึงจำเป็นต้องเข้ามามีบทบาทในการกำกับเหรียญดิจิทัลฯ นี้ด้วย

ธปท. ได้จัดทำแผนยุทธศาสตร์ธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2563-2565 โดยรายละเอียดสำคัญดังนี้

- 1) ส่งเสริมการพัฒนาระบบการเงินให้เข้าสู่โลกการเงินดิจิทัลได้อย่างรวดเร็วและส่งเสริมการแข่งขันให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อประชาชนและภาคธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (Small and Medium Enterprises: SMEs)
- 2) พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและมาตรฐานกลางเพื่อส่งเสริมระบบการเงินดิจิทัลให้มีความเชื่อมโยงและสามารถให้บริการธุรกรรมได้อย่างทั่วถึงทุกแพลตฟอร์ม (inter-operability) ทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ
- 3) พัฒนาสกุลเหรียญดิจิทัลของธนาคารกลาง หรือ Central Bank Digital Currency เพื่อเป็นสกุลเงินที่มีธนาคารกลางให้การรองรับมูลค่า และรักษาประสิทธิภาพของ

นโยบายการเงิน ความมั่นคงในระบบการชำระราคา และเสถียรภาพของระบบการเงินทั้งระบบ ซึ่งแนวทางการพัฒนา CBDC ข้างต้น เป็นหนึ่งในแนวนโยบายเพื่อแข่งขันและพัฒนาเหรียญดิจิทัลของภาครัฐให้มีศักยภาพในการใช้งานให้เท่าเทียมกับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่า มิฉะนั้น ประชาชนอาจหันไปใช้เหรียญดิจิทัลที่ออกโดยภาคเอกชน และอาจทำให้เงินบาทที่ออกโดยธนาคารกลางไม่มีคุณค่า และการใช้นโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นหรือชะลอเศรษฐกิจไม่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

- 4) สร้างระบบนิเวศข้อมูล (data ecosystem) เพื่อให้เกิดการใช้ประโยชน์จากข้อมูลของหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน รวมทั้งรักษาประโยชน์ให้กับเจ้าของข้อมูล ระบบการเงิน ตลอดจนระบบเศรษฐกิจทั้งระบบ
- 5) ส่งเสริมให้การชำระเหรียญดิจิทัลฯ เป็นทางเลือกหลักในการชำระราคาของทุกภาคส่วน⁵⁹

ในปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดทำแผนกลยุทธ์ระบบการชำระเงินในระยะ 3 ปี⁶⁰ (พ.ศ. 2565-2567) ตามเอกสารหารือเรื่องภูมิทัศน์ใหม่ภาคการเงินไทยเพื่อเศรษฐกิจดิจิทัลและการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยเน้นการกำกับดูแลที่ยืดหยุ่นและมีประสิทธิภาพ มีทั้งหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล (regulation) และเครื่องหรือกลไกการมีส่วนร่วม (supervision)

4.3.3 การรักษาเสถียรภาพด้านการเงินของประเทศไทย

เปรียบเทียบกับต่างประเทศ

สำหรับการรักษาเสถียรภาพด้านการเงินในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลฯ พบว่ามีเพียงประเทศสิงคโปร์ประเทศเดียวที่มีข้อกำหนดลักษณะและองค์ประกอบของสินทรัพย์สำรอง ข้อจำกัดการทำธุรกรรม การฝากสินทรัพย์กับผู้รับฝากสินทรัพย์ และเงื่อนไขต่าง ๆ ที่กำหนดให้ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จำเป็นต้องปฏิบัติตาม และประเทศไทยก็ยังไม่ได้มีการออกกฎเกณฑ์และข้อบังคับที่ควบคุมกลไกการรักษามูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ อย่างชัดเจน มีเพียงยุทธศาสตร์การกำกับดูแลเสถียรภาพของตลาดการเงินด้านอื่น ๆ ตามที่ได้นำเสนอข้างต้น

⁵⁹ แผนยุทธศาสตร์ธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2563–2565 จาก https://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/RolesAndHistory/DocLib_StrategicPlan/BOT-StrategicPlan2020to2022.pdf, หน้า 6

⁶⁰ ภูมิทัศน์ใหม่ภาคการเงินไทยเพื่อเศรษฐกิจดิจิทัลและการเติบโตอย่างยั่งยืน จาก <https://www.bot.or.th/landscape/paper/digital/open-competition/>

นอกจากแนวทางการกำกับดูแลที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีแนวนโยบายที่กล่าวไปข้างต้นแล้ว ธปท. มีแนวคิดส่งเสริมการใช้เครื่องมือสมัยใหม่ในการกำกับดูแลที่ยืดหยุ่นและรวดเร็ว อาทิ เทคโนโลยีการตรวจสอบ (supervisory technology) และการพัฒนาฐานข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการกำกับดูแล ตลอดจนสร้างกลไกความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลและผู้เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ เพื่อบูรณาการการกำกับดูแลทุกภาคส่วน อีกทั้ง ธปท. จะส่งเสริมการพัฒนาทักษะด้านเทคนิค และลักษณะอุปนิสัยและทักษะความสามารถเชิงสมรรถนะเพื่อการสื่อสารและการทำงานร่วมกัน (soft skills) เพื่อส่งเสริมการทำงานร่วมกันทั้งภายในและภายนอกองค์กรในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล

4.4 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในประเทศไทย

ผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินมีบทบาทสำคัญในการช่วยให้ผู้บริโภคทางการเงินและผู้ลงทุนตอบสนองความต้องการที่จำเป็น และสร้างโอกาสและความมั่งคั่งทางการเงิน อย่างไรก็ตาม ผู้บริโภคและผู้ลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่าง ๆ เมื่อมีส่วนร่วมกับผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงิน ผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ ยิ่งเป็นผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่มีความเสี่ยงและความท้าทายสำหรับผู้บริโภคทางการเงินและผู้ลงทุนเนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์และบริการใหม่และยังไม่ได้มีการกำกับดูแลอย่างเต็มที่ ทำให้การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเหรียญดิจิทัลฯ ที่อาจถูกมองและใช้ในลักษณะเดียวกับเงินตรา

4.4.1 กฎหมายการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในประเทศไทย

แม้ว่าภายใต้กฎหมายไทยจะไม่มีกฎหมายสำหรับคุ้มครองนักลงทุนหรือผู้บริโภคของเหรียญดิจิทัลฯ โดยตรง แต่อย่างไรก็ตามกฎหมายของไทยหลายฉบับก็ให้ความสำคัญกับการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ เช่น พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลมีการกำกับดูแลและควบคุมการประกอบธุรกิจและการดำเนินกิจกรรมเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล และยังมีเป้าหมายในการกำกับดูแลที่สำคัญเพื่อให้ประชาชนและผู้ที่เกี่ยวข้องมีข้อมูลที่ชัดเจนเพียงพอเพื่อใช้ในการตัดสินใจ เกิดความโปร่งใสในการดำเนินการ และป้องกันมิให้มีการนำสินทรัพย์ดิจิทัลที่ไม่มีแหล่งที่มาที่ชัดเจนไปใช้ประโยชน์หรือกระทำการใดในลักษณะที่เป็นการหลอกลวงประชาชนหรือที่เกี่ยวข้องกับการประกอบอาชญากรรม⁶¹

⁶¹ <https://lawforasean.krisdika.go.th/File/files/Digital%20Currency.pdf>; หน้า 38-44

ส่วนในเรื่องของการเสนอขายโทเคนดิจิทัลต่อประชาชน คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้มีการออกประกาศ ที่ กค. 17/2562 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลตามพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 เพื่อให้สำนักงาน ก.ล.ต. เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการ การสั่งการ การลงโทษ และข้อมูลอื่นใดที่ได้จากการปฏิบัติหน้าที่ตามพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 เช่น ประกาศ หนังสือเวียน แนวนโยบายในการกำกับดูแลผลการกำกับดูแลการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย ข้อมูลสถิติ บทศึกษา บทวิจัย เรื่องร้องเรียน ขั้นตอน การดำเนินการ หรือการสั่งการที่มีลักษณะคุ้มครองผู้ลงทุน เป็นต้น เมื่อเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อประชาชนหรือเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน

นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังมีอำนาจในกรณีที่ปรากฏข้อเท็จจริงต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ที่เป็นการเหตุอันควรสงสัยอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. อาจไม่อนุญาตให้เสนอขายโทเคนดิจิทัล ถ้าการเสนอขายโทเคนดิจิทัลอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ลงทุนโดยรวม หรืออาจทำให้ผู้ลงทุนโดยรวมไม่ได้รับความเป็นธรรม หรือผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องหรือเพียงพอประกอบการตัดสินใจลงทุน และในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่าเอกสารหรือรายงานที่ผู้ออกโทเคนดิจิทัล จัดส่งให้มีข้อมูลไม่ครบถ้วนหรือมีข้อความคลุมเครือหรือไม่ชัดเจน หรือมีเหตุจำเป็นและสมควรเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่มีนัยสำคัญซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาโทเคนดิจิทัลอย่างเพียงพอ สำนักงาน ก.ล.ต. อาจกำหนดให้ผู้ออกโทเคนดิจิทัลดำเนินการเปิดเผยข้อมูล รายงาน หรือส่งเอกสารหลักฐานเพิ่มเติม ชี้แจง หรือแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูล และจัดให้มีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านที่เป็นอิสระจัดทำความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องครบถ้วน หรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบภายในระยะเวลาที่กำหนด

4.4.2 การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในประเทศไทย

เปรียบเทียบกับต่างประเทศ

เมื่อศึกษาการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าในประเทศต่าง ๆ พบว่า โดยส่วนใหญ่ ผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัล จะถูกคุ้มครองโดยมาตรการต่าง ๆ ในทั้งกฎหมายการเงินและกฎหมายอื่น ๆ ของแต่ละประเทศ ในหลาย ๆ ประเทศ มาตรการการคุ้มครองกระจายอยู่ในกฎหมายหลายฉบับ สหรัฐอเมริกามีกฎหมายที่กำกับดูแลธนาคาร เครดิตยูเนียน และบริษัททรัสต์ ที่กำหนดว่าการรับเงินตรามาเพื่อเป็นการสำรองในการออกเหรียญภายใต้กฎหมายอาจถือถือเป็นการรับฝากเงินเพื่อจุดประสงค์ที่จะจ่ายคืนตามคำขอของลูกค้า นั้น จะต้องเป็น

สถาบันที่ได้รับใบอนุญาตแล้วภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน นอกจากนี้ สำนักงานผู้ควบคุมเงินตราของสหรัฐอเมริกา ยังมีการกำหนดให้สถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซีต้องปฏิบัติตามกฎหมายและประกอบกิจการด้วยความระมัดระวังที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ประเภทคริปโทเคอร์เรนซีเพื่อประโยชน์ของผู้บริโภคและนักลงทุน เป็นต้น

ในขณะเดียวกันในบางประเทศที่แม้จะใช้กฎหมายเดิมในการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัล แต่ก็ได้มีการปรับปรุงกฎหมายทำให้การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัล ทำได้อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสมกับเหรียญดิจิทัล มากขึ้น เช่น ในประเทศญี่ปุ่น เมื่อเหรียญดิจิทัล ได้ถูกจัดเป็น EPIs กฎหมายที่ถูกปรับปรุง อันได้แก่ the Amended PSA จะบังคับใช้กฎหมายใหม่สำหรับผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับ EPIs และมีการกำหนดให้การกระทำเหล่านี้ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมาย ผู้ประกอบการที่ตกอยู่ภายใต้คำนิยามของ EPI Exchange Service จะต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบกิจการดังกล่าวและมีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามหลักทั่วไปใน the code of conduct เช่นเดียวกับสินทรัพย์คริปโทเคอร์เรนซี (crypto assets) อย่างไรก็ตาม the Amended Payment Service Act PSA ยังได้กำหนดหลักเกณฑ์สำหรับ EPIs I เพิ่มเติม เช่น เรื่องการห้ามฝากทรัพย์สิน หน้าที่ในการทำสัญญากับผู้ออก (issuer) และกฎเกณฑ์เรื่องการเคลื่อนย้ายสินทรัพย์ดิจิทัล เป็นต้น

บางประเทศจะวางกฎเกณฑ์เรื่องการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัล ขึ้นมาใหม่ อาทิ ใน the Abu Dhabi Global Market (ADGM) ของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ the Financial Services and Markets Regulations (FSMR) มีการกำหนดกฎเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลผู้ที่มีความเกี่ยวข้องกับกิจกรรมต่าง ๆ อาทิ การออกเหรียญดิจิทัล หรือ fiat tokens เพื่อใช้ในจุดประสงค์เกี่ยวกับการชำระราคาจะถูกจัดให้เป็นธุรกิจที่ให้บริการทางการเงิน (money services businesses) ซึ่งเป็นการรับส่งเงิน นอกจากนี้ ธุรกิจที่ให้บริการทางการเงินจะต้องได้รับใบอนุญาต (Financial Service Permission) เพื่อที่จะสามารถให้บริการทางการเงินได้ โดยการขออนุญาตจะเป็นการพิจารณาเป็นรายกรณีตามกิจกรรมที่ธุรกิจนั้นจะทำ โดยผู้ที่ได้รับใบอนุญาตจาก the Financial Securities Regulatory Authority (FSRA) ได้ อาจจะต้องมีหน้าที่เพิ่มเติมตามที่ FSRA กำหนดเกี่ยวกับการใช้เหรียญดิจิทัล อาทิ หน้าที่ในการเปิดเผยความเสี่ยงแก่นักลงทุนที่เกี่ยวข้องเพื่อคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัล ซึ่งจะเห็นได้ว่า กฎหมายดังกล่าวถูกออกแบบให้มีลักษณะเหมาะสมกับสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัล โดยเฉพาะ สำหรับประเทศไทยเอง

ก็มีมาตรการเฉพาะเพื่อการคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ ภายใต้พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 เช่นกัน

4.5 จริยธรรมทางการเงินในประเทศไทย

สำหรับประเด็นเรื่องจริยธรรมทางการเงิน ประเทศไทยมีข้อกำหนดในการกำกับและดูแลโดยใช้พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 และพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.5.1 พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561

พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 มีข้อกำหนดในการกำกับดูแลเพื่อไม่ให้เกิดการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัลที่ไม่เป็นธรรม โดยระบุไว้ในหมวด 6 ของพระราชกำหนดดังกล่าว การกำกับส่วนใหญ่มุ่งเน้นทำให้ไม่มีการฉกฉวยโอกาสสำหรับฝ่ายที่มีข้อมูลมากกว่าและใช้ข้อมูลนั้นในการแสวงหาผลประโยชน์จากตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ตลอดจนกำกับดูแลไม่ให้เกิดการแทรกแซงตลาดจนทำให้ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลไม่สามารถทำงานได้อย่างปกติ โดยมีรายละเอียดการกำกับดูแลต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

- 1) กรณีการห้ามบอกกล่าว เผยแพร่ หรือให้คำรับรองอันเป็นเท็จหรือข้อความอันอาจก่อให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอขายโทเคนดิจิทัล โทเคนดิจิทัล หรือราคาซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล นอกจากนั้น ยังห้ามการวิเคราะห์หรือคาดการณ์ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอขายโทเคนดิจิทัล โทเคนดิจิทัล หรือราคาซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล โดยนำข้อมูลที่รู้ว่าเป็นเท็จหรือไม่ครบถ้วน มาใช้เพื่อการวิเคราะห์หรือคาดการณ์ดังกล่าว ตามที่ได้วางหลักไว้ในมาตรา 40 และ 41 ของพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยที่มาตรการดังกล่าวสอดคล้องกับการกำกับดูแลของสินทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป
- 2) การห้ามไม่ให้บุคคลซึ่งรู้หรือครอบครองข้อมูลภายในที่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอขายโทเคนดิจิทัลหรือโทเคนดิจิทัล ทำการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไม่ว่าเพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น ตามที่ได้วางหลักไว้ในมาตรา 42 และยังได้กำหนดข้อสันนิษฐานเกี่ยวกับบุคคลที่อาจจะรู้หรือครอบครองข้อมูลภายในรายละเอียดตามมาตรา 43 และ 44

- 3) การห้ามผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล ประเภทย่อยหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล รวมทั้งพนักงานและลูกจ้าง ซึ่งรู้ข้อมูลต่าง ๆ ของลูกค้า และไปซื้อขาย หรือเข้าผูกพัน ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ก่อนล่วงหน้าลูกค้า หรือเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับธุรกรรม ของลูกค้าแก่บุคคลภายนอก โดยอาจคาดเดาได้ว่าบุคคลภายนอกดังกล่าวจะอาศัย ข้อมูลเหล่านั้นไปดำเนินธุรกรรมที่อาจทำให้ลูกค้าเสียหายได้ ตามที่ได้วางหลัก ใน มาตรา 45 ของพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561
- 4) การห้ามไม่ให้มีการส่งคำสั่งซื้อขาย หรือซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลที่ทำให้เกิดความเข้าใจ ผิดเกี่ยวกับราคาหรือปริมาณการซื้อขายสินทรัพย์เพื่อปั่นราคาสินทรัพย์ดิจิทัลให้มี ราคาผิดไปจากสภาวะปกติ หรือ market manipulation ตามมาตรา 46 และได้ ระบุบทสันนิษฐานของผู้ที่กระทำการเข้าข่ายตามมาตรา 48 และ 49 การกระทำนี้ ยังครอบคลุมไปถึงการส่ง แก๊ว หรือยกเลิกคำสั่งซื้อขายในระบบของศูนย์ซื้อขาย สินทรัพย์ดิจิทัล และทำให้เกิดความผิดปกติต่อราคาหรือปริมาณการซื้อขาย จนเป็น เหตุให้เกิดความล่าช้าหรือหยุดชะงัก ตามมาตรา 50
- 5) การห้ามไม่ให้มีการสร้างปริมาณเทียมโดยการจับคู่ซื้อขายกันเอง (wash trade) ของ ผู้ดูแลสภาพคล่องในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล⁶² (market maker) หากการซื้อขายและขาย สินทรัพย์ดิจิทัลไม่ได้ทำให้เกิดการเปลี่ยนมือผู้เป็นเจ้าของ เป็นการเพิ่มจำนวน ธุรกรรมเพื่อลวงบุคคลทั่วไปว่าหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าวได้รับความ สนใจ และมีนักลงทุนจำนวนมากซื้อขายในตลาดแห่งนั้น การสร้างปริมาณเทียมโดย การจับคู่ดังกล่าวจะทำให้เกิดความเข้าใจผิด ว่ามีปริมาณธุรกรรมมากกว่าที่เป็น จริง

4.5.2 พระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542

พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ได้กำหนดให้ผู้ประกอบ ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลและผู้ให้บริการเสนอขายโทเคนดิจิทัลเป็นสถาบันการเงินตามกฎหมายว่า ด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน ตามที่วางหลักไว้ในมาตรา 7 ของพระราชกำหนด ดังกล่าว และได้มีการออกกฎกระทรวงการตรวจสอบเพื่อทราบข้อเท็จจริงเกี่ยวกับลูกค้า

⁶² ผู้ดูแลสภาพคล่องในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล (market maker) จะทำหน้าที่ทำให้ราคาสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาดของศูนย์ซื้อขาย สินทรัพย์ดิจิทัลแห่งหนึ่ง มีราคาใกล้เคียงกับราคาในตลาดแห่งอื่น ผ่านกระบวนการซื้อขายสินทรัพย์ในแต่ละตลาดเพื่อทำ กำไร (arbitrage) อาทิ ซื้อสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาดที่มีราคาถูก ไปขายในตลาดที่มีราคาแพง จนกระทั่งราคาสินทรัพย์ดิจิทัล ของทั้งสองตลาดเท่ากัน โดยในกฎหมายของไทย ผู้ดูแลสภาพคล่องจะทำหน้าที่เป็นเพียงผู้ตั้งราคารองรับการซื้อขายกับ นักลงทุน แต่จะไม่เข้าไปซื้อขายจับคู่เอง เพื่อขึ้นทิศทางราคาของสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาด

พ.ศ. 2563 เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรา 20/1 วรรคสองและสามของพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินฯ และประกาศสำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน เรื่อง ขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินหรือผู้ประกอบการอาชีพตามมาตรา 16 และสาขาหรือบริษัทในเครือที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน โดยข้อ 2 (1) (ค) ได้ระบุกิจการที่อยู่ภายใต้การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินให้ครอบคลุมธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล

สำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (ปปง.) เป็นหน่วยงานหลักในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินการตามมาตรการต่าง ๆ ให้สามารถป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542 นี้ก็เป็นกฎหมายที่ถูกบังคับใช้กับเงินดิจิทัลรวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ อีกด้วย ดังนั้น เหรียญดิจิทัลฯ จึงต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินดังกล่าวด้วย

นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยก็เป็นอีกหนึ่งหน่วยงานที่ใช้เทคโนโลยีสารสนเทศและความมั่นคงทางด้านไซเบอร์ เพื่อป้องกันการทุจริตจากการทำธุรกรรมทางออนไลน์ (fraud) การฟอกเงิน (AML) และการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล โดยเน้นปรับระดับการกำกับดูแลความเสี่ยงให้อยู่ในระดับเหมาะสมกับความเสี่ยงของผู้ให้บริการ และไม่เป็นการส่งผ่านความเสี่ยงไปยังภาคส่วนต่าง ๆ ในระบบการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง อีกทั้ง ธปท. มีแผนการจะปรับแนวทางการกำกับ ดูแลให้ผู้ที่ถูกกำกับ ดูแลตัวเองมากขึ้น (self-regulated) เพื่อให้ผู้ถูกกำกับดูแลและหน่วยงานกำกับดูแลทำงานร่วมกัน และรับมือกับความเสี่ยงสมัยใหม่ที่พัฒนาไปอย่างรวดเร็วได้ดีขึ้น อีกทั้ง ธปท. ยังเน้นการความร่วมมือการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างผู้ให้บริการ สำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน สำนักงานตำรวจแห่งชาติ และสำนักงานพัฒนาธุรกิจทางอิเล็กทรอนิกส์ (ETDA) เพื่อให้การติดตามและกำกับดูแลด้านการทุจริตทางการเงินทำได้ดียิ่งขึ้น

4.5.3 จริยธรรมทางการเงินของไทยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ

แนวทางการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน และการป้องกันการสนับสนุนทางการเงินต่อการก่อการร้ายของประเทศต่าง ๆ ยังคงยึดกับแนวทางดั้งเดิม หากมีข้อกฎหมายกำกับแนวทางดังกล่าวอย่างไร ก็ให้ประยุกต์และบังคับใช้กฎหมายที่มีอยู่ก่อน แนวทางการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินของประเทศไทยสอดคล้องกับแนวทางการป้องกันการฟอกเงินและห้ามการสนับสนุนทางการเงินต่อการก่อการร้ายของประเทศอื่นทั้งสหรัฐอเมริกา สวิตเซอร์แลนด์ นิวซีแลนด์ ญี่ปุ่น และสิงคโปร์

ฮ่องกงเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้ปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน และต่อต้านการสนับสนุนเงินทุนให้แก่การก่อการร้าย โดยได้กำหนดให้กฎหมายฉบับดังกล่าวสามารถปรับใช้กับระบบการออกใบอนุญาตสำหรับผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน (Virtual Assets Service Provider) อีกด้วย ซึ่งประเทศไทยได้ดำเนินการในลักษณะคล้ายกันผ่านการออกพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยเพิ่มเติมผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ พรบ. การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินด้วย อย่างไรก็ตาม แนวทางการกำกับของประเทศข้างต้นเป็นการกำกับตามหน่วยธุรกิจ (entity-based) ไม่ใช่การกำกับตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (activity-based)

สหรัฐอเมริกาและออสเตรีย ได้มีการเพิ่มเติมคำนิยามเรื่องเงินทุนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลเรื่องการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินให้ครอบคลุมถึงสินทรัพย์เสมือนต่าง ๆ ซึ่งเป็นการกำกับดูแลตามกิจกรรมที่เกี่ยวข้องทำให้การกำกับดูแลด้านจริยธรรมทางการเงินครอบคลุมบุคคลและหน่วยธุรกิจใด ๆ ที่มีสินทรัพย์เสมือน แนวทางการกำกับดูแลในลักษณะนี้จะครอบคลุมในทุก ๆ กิจกรรมของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้มากกว่าการกำกับดูแลตามหน่วยธุรกิจ

4.6 บทสรุป

ในปัจจุบัน ประเทศไทยยังไม่ได้มีกฎหมายหรือหน่วยงานที่มีเพื่อใช้กำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลฯ โดยตรง ดังนั้นจึงเป็นอำนาจของหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดเงินและตลาดทุนเดิมที่จะออกกฎเกณฑ์หรือแนวทางการกำกับดูแลภายใต้อำนาจของหน่วยงานที่สามารถมีผลกระทบต่อแนวทางการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลในบางแง่มุมได้ โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องนั้น ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลัง โดยหน่วยงานทั้งสามก็มีแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ในแง่มุมที่ต่างกัน อาทิ สำนักงาน ก.ล.ต. ร่วมกับกระทรวงการคลัง ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล ตามอำนาจที่ได้รับจากพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ในขณะที่ ธปท. ยังใช้แนวทางการกำกับดูแลตามกฎหมายที่มีอยู่ โดยไม่ได้ร่างกฎหมายใหม่เพื่อกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ อย่างเป็นกิจจะลักษณะ แต่อาจมีการออกแนวทางการกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องเหรียญดิจิทัลฯ เช่น การกำหนดว่าเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่านั้นไม่สามารถใช้สำหรับการชำระราคาค่าสินค้า หรือบริการได้ หรือกรณีการออกเงิน stable baht อย่างเช่นในกรณีของเหรียญ THT นั้นอาจเข้าข่ายเป็นการกระทำผิดตามมาตรา 9 แห่งพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 ได้ เป็นต้น

ตารางที่ 4-1 สรุปการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของประเทศต่าง ๆ โดยเปรียบเทียบกับประเทศไทย ประเทศไทยยังไม่มีการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ อย่างเป็นระบบ และมีเพียงการประกาศห้ามใช้เหรียญดิจิทัลฯ โดย ธปท. การประกาศห้ามดังกล่าวเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้ผู้ประกอบการในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลฯ ไม่มีการพัฒนาและออกบาทดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าในประเทศไทย เพราะกังวลความไม่ชัดเจนในการกำกับดูแล ซึ่งการห้ามในลักษณะดังกล่าวเป็นการอุปสรรคต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในการออกแบบเหรียญดิจิทัลที่สามารถสร้างเงื่อนไข (programmable money) และการพัฒนาเงินบาทดิจิทัลให้มีพื้นที่ในการพัฒนาและแข่งขันกับเหรียญดิจิทัลฯ สกุลอื่น ๆ บนแพลตฟอร์มสินทรัพย์ดิจิทัลของต่างประเทศ



ตารางที่ 4-1 สรุปการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสถียรทางมูลค่าของประเทศต่าง ๆ
เปรียบเทียบกับประเทศไทย



เป้าหมายด้านนโยบาย	สหรัฐอเมริกา	สวิตเซอร์แลนด์	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	ญี่ปุ่น	นิวซีแลนด์	สิงคโปร์	ฮ่องกง	ไทย
กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีคงกลไกความเสถียรทางมูลค่า - ไม่มีกฎหมายเกี่ยวกับดูแลเหรียญดิจิทัล โดยเฉพาะ - กำกับดูแลเงินอิเล็กทรอนิกส์ของแต่ละหน่วยงานที่เกี่ยวข้องร่วมกัน	- กำกับดูแลตามหลักความเสี่ยงเดียวกัน - กฎหมายเดียวกัน - FINMA มีการจัดประเภทของเหรียญดิจิทัล โดยแบ่งตามสินทรัพย์หรือกลไกในการรักษามูลค่าให้มีเสถียรภาพเพื่อเป็นแนวทางในการกำกับดูแล	ภายใต้กฎหมายของ ADGM ซึ่งเป็น 1 ในเขตเสรีทางการเงินของ UAE มีการกำหนดกฎหมายเพื่อให้ใช้กับสินทรัพย์ดิจิทัลโดยเฉพาะขึ้น โดยเป็นส่วนหนึ่งของ the Financial Services and Markets Regulations (FSMR)	- มีการใช้กฎหมายเพื่อให้การกำกับดูแลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัล มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น แต่ในระบบการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของญี่ปุ่นยังคงยึดโยงอยู่กับกฎหมายเดิมที่ใช้บังคับอยู่แล้ว - เหรียญดิจิทัลนั้น อาจถูกจัดให้เป็น EPIS I หรือสินทรัพย์คริปโตเคอร์เรนซี (Crypto assets)	- ไม่มีกฎหมายเพื่อใช้กำกับดูแลเหรียญดิจิทัล โดยเฉพาะ - The Financial Markets Conduct Act 2013 เป็นกฎหมายในการกำกับดูแลเงินเสมือน โดยจะครอบคลุมเพียงเฉพาะเงินเสมือนที่เข้านิยามของ “ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน” - เหรียญดิจิทัลที่รักษามูลค่าโดยการโยงเข้ากับสกุลเงินหรือสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ สามารถเข้านิยามของคำว่า “ตราสารอนุพันธ์”	- ไม่มีกรอบการกำกับดูแลของคริปโตเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน - อย่างไรก็ตามในฮ่องกงมีแนวโน้มและทิศทางในการปรึกษาหารือร่วมกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลเพื่อร่วมกันออกแบบกฎเกณฑ์และขอบเขตของหน่วยงานต่าง ๆ ในการดูแลสินทรัพย์และการเงินเหล่านั้น	- สิงคโปร์กำหนดกฎเกณฑ์สำหรับการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล ที่ทุนหลังด้วยสกุลเงินเดี่ยว (Single-Currency pegged Stable-coins: SCS) - สำหรับเหรียญดิจิทัลประเภทอื่นที่ไม่ได้ถูกทุนหลังด้วยสกุลเงินเดี่ยว จะกำหนดออกใช้โดยจะกำกับดูแลภายใต้ข้อบังคับว่าด้วยโทเคนดิจิทัลเพื่อการชำระราคา (DLT) ตามกฎหมาย Payment Services Act	- ไม่มีการแบ่งแยกเกณฑ์การกำกับดูแลของคริปโตเคอร์เรนซีและเหรียญดิจิทัลที่ต่างกันอย่างชัดเจน - อย่างไรก็ตามในฮ่องกงมีแนวโน้มและทิศทางในการปรึกษาหารือร่วมกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเหรียญดิจิทัลเพื่อร่วมกันออกแบบกฎเกณฑ์และขอบเขตของหน่วยงานต่าง ๆ ในการดูแลสินทรัพย์และการเงินเหล่านั้น	- รพท. แบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลดังนี้ - เหรียญดิจิทัลที่มีเงินบาทหนุนหลัง (Bakht-backed Stable-coin) - เหรียญดิจิทัลประเภทอื่น ได้แก่ ประเภทที่มีเงินตราต่างประเทศหนุนหลัง (FX-backed Stablecoin) หรือสินทรัพย์ที่มีมูลค่าอื่น ๆ หนุนหลัง (Asset-backed Stablecoin) หรือประเภทที่ใช้ทั่วโลกอื่น ๆ เพื่อประมวลผลให้สามารถคงมูลค่าได้แม้ไม่มี

อ่านต่อ >>



เป้าหมายด้านนโยบาย	สหรัฐอเมริกา	สวิตเซอร์แลนด์	สหราชอาณาจักร	ญี่ปุ่น	นิวซีแลนด์	สิงคโปร์	ฮ่องกง	ไทย
		กับอสังหาริมทรัพย์ 4. ประเภทที่อ้างอิงกับหลักทรัพย์			(derivatives)” ได้ ทั้งนี้จะต้องพิจารณาลักษณะของเหรียญดิจิทัลประเภทนี้เป็นรายกรณี			สินทรัพย์หมุนหลัง (Algorithmic Stablecoin) ที่มิได้เข้าข่ายผิดกฎหมาย
เสถียรภาพด้านการเงิน	• ออกคำสั่งทางการบริหาร เรื่อง แนวทางเพื่อสร้างเสถียรภาพทางการเงิน ลดความเสี่ยงเกี่ยวกับระบบและเสริมสร้างความมั่นคงของตลาด โดยกำหนดให้ผู้มีอำนาจกำกับดูแลทางการเงิน • Financial Stability Oversight Council ประเมินความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินและช่องว่างของกฎหมายอื่น เป็นผลมาจาก	• พบเพียงข้อมูลเกี่ยวกับความร่วมมือระหว่างประเทศ	• พบเพียงข้อมูลเกี่ยวกับความร่วมมือระหว่างประเทศ	• มีการแก้ไข the Amended PSA กฎเกณฑ์เกี่ยวกับเหรียญดิจิทัล โดยเฉพาะประเภทที่อ้างว่ามีประสิทธิภาพที่ยั่งยืนของมูลค่ากับสกุลเงิน เพื่อให้มั่นใจว่าการไหลของเงินเข้าตลาดการเงินมีเสถียรภาพและเชื่อถือได้ • ความร่วมมือระหว่างประเทศ	• ธนาคารกลางนิวซีแลนด์ได้ออกรายงานเรื่อง the future of money – private innovation • ความร่วมมือระหว่างประเทศ	• สินทรัพย์สำรอง: เงินสด/สินทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสด/ตราสารหนี้ อายุไม่เกิน 3 เดือน • ก่อนครบกำหนดและออกโดยธนาคารกลางที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ หรือหน่วยงานที่มีลักษณะเหมือนรัฐบาลที่ได้รับการจัดลำดับความน่าเชื่อถืออย่างน้อยในระดับ AA- ซึ่งมีมูลค่าเริ่มต้นไม่น้อยกว่าเหรียญดิจิทัล	• ใช้วิธี Risk-based Approach ในการกำหนดขอบเขตกฎระเบียบของเหรียญดิจิทัล โดยเริ่มต้นจากเหรียญดิจิทัลฯ ที่อิงมูลค่ากับสกุลเงินหนึ่งสกุลหรือมากกว่าก่อน	

อ่านต่อ >>



เป้าหมายด้านนโยบาย	สหรัฐอเมริกา	สวิตเซอร์แลนด์	สหราชอาณาจักร	ญี่ปุ่น	นิวซีแลนด์	สิงคโปร์	ฮ่องกง	ไทย
	สินทรัพย์ดิจิทัล • ความร่วมมือระหว่างประเทศ					สินทรัพย์ที่อ้างอิงถึงจำเป็นต้องอยู่ในสกุลเดียวกัน และปรับมูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาดทุกวัน		
การคุ้มครองผู้บริโภคและนักลงทุน	- ใช้กฎหมายเกี่ยวกับดูแลตลาดทางการเงินการลงทุนที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้เพื่ออุดช่องว่างระหว่างระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลและระบบการเงินแบบดั้งเดิม - กฎหมายที่เกี่ยวข้องได้แก่ - กฎหมายที่กำกับดูแลธนาคาร เครดิตยูเนียน และบริษัททรัสต์ ที่ตั้งเมืองจากเหรียญดิจิทัล - กฎหมายที่ประกันมูลค่าด้วยสกุลเงิน - สกุลเงินนั้น	- มีกฎหมายหลายฉบับมาเกี่ยวข้องในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลแต่ละประเภท - The Swiss Banking Act - The Federal Act on Financial Market Infrastructures and Market Conduct in Securities and Derivatives Trading - The new Financial Institutions Act	กำกับดูแลภายใต้ the Financial Services and Markets Regulations (FSMR) กับกิจการที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลใน ADGM ทั้งผู้ออก fiat tokens (Issuer of fiat tokens) ผู้ดูแลให้บริการ custody/escrow สำหรับ fiat token (Fiat Custodian) ผู้เป็นตัวแทนในการซื้อขายแลกเปลี่ยน (Exchanges)	กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการเหรียญดิจิทัลเป็น EPIs I ภายใต้ the Amended PSA และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเหรียญดิจิทัล	เหรียญดิจิทัลที่ถูกต้องให้เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินจะตกอยู่ภายใต้กฎหมายในการกำกับดูแลการดำเนินงานต่าง ๆ ที่มีผลเกี่ยวข้องกับตลาดที่ผลิตภัณฑ์ทางการเงินตาม the NYMCA รวมถึงการซื้อขายแลกเปลี่ยนด้วย	- MAS เสนอให้สร้างป้ายกำกับสำหรับเหรียญดิจิทัลที่ออกโดยธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารภายใต้พระราชบัญญัติพระราชบัญญัติ Services Act ตัวกลางจะใช้จ่ายกำกับนี้ในการเปิดเผยข้อมูลเพื่อแยกเหรียญดิจิทัล และระดับความเสี่ยง - การเปิดเผยเอกสารนำเสนอข้อมูลให้ครบถ้วนสำหรับรายละเอียด	ไม่พบข้อมูล	- มีกลไกในการคุ้มครองผู้บริโภคอยู่แล้ว กลไกดังกล่าวประกอบไปด้วยหลายส่วน อาทิ พระราชบัญญัติคุ้มครองผู้บริโภค พระราชบัญญัติวิธีพิจารณาความคดีผู้บริโภคและสภาองค์กรผู้บริโภค - ประชาชนและผู้ที่เกี่ยวข้องมีข้อมูลเพียงพอเพียงพอเพื่อใช้ในการตัดสินใจ เกิดความโปร่งใสในการดำเนินการ



เป้าหมายด้านนโยบาย	สหรัฐอเมริกา	สวิตเซอร์แลนด์	สหรัฐอเมริกา เอมิเรตส์	ญี่ปุ่น	นิวซีแลนด์	สิงคโปร์	ฮ่องกง	ไทย
	ในการรับเงินตรา มาเพื่อเป็นการ สำรองในการออก เหรียญภายใต้ กฎหมายอาณานิคม ถือเป็นารับฝาก เงินได้ 2. กฎหมายที่กำกับ ดูแลเกี่ยวกับผลิต ภัณฑ์ทางการเงิน ประเภทหลักทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องจาก เหรียญดิจิทัล บาง ประเภทสามารถ ถูกตีความเป็นหลัก ทรัพย์ภายใต้ The Securities and Exchange Act ได้	4. The Federal Financial Services Act 5. The Collective Investment Schemes Act • มีสำนักงานคุ้มครอง ผู้บริโภคด้านการ เงิน (CFPB) เป็น การเฉพาะ โดย มีหน้าที่ตามเขต อำนาจกว้าง ๆ รวม ถึงผลิตภัณฑ์และ บริการทางการเงิน โดยผู้ให้บริการ ที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank) รวมถึง ฟินเทค (Fintech)				โครงการและความ เสี่ยงที่อาจจะเกิด ขึ้นเพื่อให้นักลงทุน สามารถตระหนัก ถึงความเสี่ยงได้ • ในการถือครอง สินทรัพย์สำรอง ของ SCS ในปีผู้ใช้ แยกต่างหาก โดย แยกจากสินทรัพย์ ของตนเองซึ่งไม่ใช่ ทุนสำรอง ตามข้อ กำหนดของ MAS		และป้องกันมิให้มี การนำสินทรัพย์ ดิจิทัลที่ไม่มีแหล่ง ที่มาที่ชัดเจนไป ใช้ประโยชน์หรือ กระทำการใดใน ลักษณะที่เป็น การหลอกลวง ประชาชน หรือ ที่เกี่ยวข้องกับ การประกอบ อาชญากรรม

อ่านต่อ >>



เป้าหมายด้านนโยบาย	สหรัฐอเมริกา	สวิตเซอร์แลนด์	สหราชอาณาจักร	ญี่ปุ่น	นิวซีแลนด์	สิงคโปร์	ฮ่องกง	ไทย
จริยธรรมทางการเงิน	• ถ้ากับดูแลภายใต้ the Bank Secrecy Act (BSA) ในการควบคุมธุรกิจที่ให้บริการทางการเงิน (MSBs)	• กฎหมายที่เกี่ยวข้องได้แก่ the Swiss Anti-Money Laundering Act และ the Anti-Money Laundering Ordinance • เนื่องจากเหรียญดิจิทัลฯ นั้นมักจะถูกรวบรวมโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ชำระราคา จึงทำให้กฎหมายเกี่ยวกับการฟอกเงินนั้นถูกบังคับใช้กับเหรียญดิจิทัลฯ แทบทุกประเภท โดยจะใช้กับทุกกิจกรรมที่เป็นกิจกรรมที่เป็นการกระทำในฐานะ “ตัวกลางทางการเงิน”	• กฎหมายเรื่องการฟอกเงินในสหราชอาณาจักรนั้นกำกับดูแลครอบคลุมถึงกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับ crypto assets ที่รวมทั้งสินทรัพย์เสมือน (virtual assets) คริปโตเคอร์เรนซี และเหรียญดิจิทัลฯ ด้วย	• มีกฎหมายควบคุมทั้ง CAESPs และ The EPI Exchange Service Provider ภายใต้ the Amended Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds	• ผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับ virtual assets จะถูกจัดให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ the Department of Internal Affairs (DIA) และ the AML/CFT Act ในฐานะ “the reporting entities” ตามมาตรฐานของ the Financial Action Task Force (FATF)	• มาตรฐาน AML/CFT ที่มีอยู่ในผู้ให้บริการ DPT และธนาคาร เช่น การตรวจสอบสถานะลูกค้า Travel Rule การคัดกรอง ฯลฯ	• เพิ่มเติมกฎหมาย Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financing (Amendment) Bill 2022 ให้ครอบคลุมระบบการออกใบอนุญาตสำหรับผู้ให้บริการสินทรัพย์เสมือน (“VASP”)	• พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 • พระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542 • พ.ร.บ.ว่าด้วยการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลและให้ผู้ให้บริการเสนอขายโทเคนดิจิทัลเป็นสถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน
ที่มา: รวบรวมโดยผู้เขียน								

BLOCK

▼ 25.01

▲ 18.75

▼ 22.1

▲ 07.28



ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

CHAIN



5

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย



ในบทที่ 5 ผู้เขียนได้ถอดบทเรียนการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าของประเทศต่าง ๆ และเสนอแนะแนวทางการกำกับดูแลที่เหมาะสมของไทย ใน 4 ประเด็น ได้แก่ กรอบในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีเสถียรภาพ การรักษาเสถียรภาพด้านการเงิน การคุ้มครองผู้บริโภค และจริยธรรมทางการเงิน พร้อมทั้งเสนอแนวทางการดำเนินนโยบายในระยะถัดไป

5.1 กรอบการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า

แม้ว่าในปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการแบ่งประเภทของเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าที่มีเงินบาทหนุนหลัง (Baht-backed Stablecoins) และเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าอื่น ได้แก่ ประเภทที่มีเงินตราต่างประเทศหนุนหลัง (FX-backed Stablecoins) หรือมีสินทรัพย์ที่มีมูลค่าอื่น ๆ หนุนหลัง (Asset-backed Stablecoins) หรือประเภทที่ใช้กลไกอื่น ๆ เพื่อประมวลผลให้สามารถคงมูลค่าโดยไม่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Algorithmic Stablecoin) โดยแนวทางของการกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยแบ่งออกเป็นสองส่วน คือ Baht-backed Stablecoins อาจจะมีลักษณะเข้าข่ายเป็นบริการเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-Money) ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำกับดูแลอยู่ การให้บริการเงินกลุ่มนี้จึงต้องขออนุญาตและเป็นไปตามกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ในขณะที่เหรียญดิจิทัลฯ อื่นๆ ยังไม่ได้มีแนวทางในทางกำกับดูแลที่เป็นรูปธรรม และยังอยู่ในช่วงที่รอแนวทางกำกับดูแลที่ชัดเจนจากธนาคารแห่งประเทศไทยต่อไป

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าการแบ่งประเภทเหรียญดิจิทัลฯ ดังกล่าวของธนาคารแห่งประเทศไทย มิได้เป็นการจัดกลุ่มเพื่อกำกับดูแลอย่างเป็นการเฉพาะ มิได้มีการกำหนดหรือรับรองให้เหรียญดิจิทัลฯ เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ต้องตามกฎหมาย และมีได้มีกฎหมาย หรือการกำกับดูแลรองรับกลุ่มนั้น ๆ เมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศ ก็จะเห็นถึงความหลากหลายในการนิยามและจัดกลุ่มเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อการกำกับดูแลในแต่ละประเทศ โดยอาจสรุป แนวทางในการกำกับดูแล ได้เป็น 4 แนวทาง คือ

- 1) มิได้มีการนิยามหรือจัดกลุ่มเหรียญดิจิทัลฯ แต่จะมีการกำกับดูแลโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องตามลักษณะการใช้งานหรือธุรกรรมของเหรียญดิจิทัลฯ นั้น ๆ ประเทศในกลุ่มนี้ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา และเขตปกครองพิเศษฮ่องกง
- 2) มีการนิยามหรือจัดกลุ่มรวมเหรียญดิจิทัลฯ ไปกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทที่มีการกำกับดูแลอยู่แล้ว (Traditional Financial Products) เช่น e-money หลักทรัพย์ และอนุพันธ์ทางการเงิน และกำกับดูแลตามประเภทของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวตามกฎหมายเดิมเป็นส่วนใหญ่ ประเทศในกลุ่มนี้ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ทรัสต์เอมิเรตส์ และประเทศนิวซีแลนด์
- 3) มีการนิยามหรือจัดกลุ่มรวมเหรียญดิจิทัลฯ เป็นกลุ่มเดียวกับคริปโทเคอร์เรนซี เหรียญดิจิทัลฯ หรือสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น และกำกับดูแลตามการกำกับดูแลของคริปโทเคอร์เรนซี เหรียญดิจิทัลฯ หรือสินทรัพย์ดิจิทัล ประเทศในกลุ่มนี้ ได้แก่ ประเทศญี่ปุ่น และประเทศสิงคโปร์
- 4) มีการนิยามหรือจัดกลุ่มอย่างยืดหยุ่น โดยเหรียญดิจิทัลฯ ถูกจัดให้อยู่ในหลายกลุ่มผลิตภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์ที่มีการกำกับดูแลอยู่แล้ว (traditional financial product) และกลุ่มคริปโทเคอร์เรนซี เหรียญดิจิทัลฯ หรือสินทรัพย์ดิจิทัลอื่นที่มีการกำกับดูแลใหม่ ทั้งนี้ การจัดกลุ่มดังกล่าวอยู่บนพื้นฐานของหลักการในการกำกับดูแลตามความเสี่ยง เพื่อให้สามารถกำกับดูแลแต่ละผลิตภัณฑ์ตามความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์นั้น ๆ ได้ ประเทศในกลุ่มนี้ ได้แก่ ประเทศสวิตเซอร์แลนด์

เมื่อพิจารณาถึงการกำกับดูแลในต่างประเทศทั้ง 4 แนวทาง ก็จะพบว่า การกำกับดูแลตามแนวทางที่ 2, 3 และ 4 จะมีความชัดเจนมากกว่าแนวทางที่ 1 เพราะผู้ใช้งานและผู้ให้บริการเหรียญดิจิทัลฯ จะเห็นความชัดเจนว่าจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์หรือจะมีการคุ้มครองและสิทธิใด

สำหรับประเทศไทย แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะนิยามและจัดกลุ่มเหรียญดิจิทัลฯ แต่ก็ไม่ได้กำหนดกฎเกณฑ์ในเรื่องการกำกับดูแล เหรียญดิจิทัลฯ ในลักษณะที่เฉพาะกับผลิตภัณฑ์นั้น ๆ จึงมีผลทำให้แนวทางของประเทศไทยมีลักษณะคล้ายคลึงกับแนวทางที่ 1 คือ ยังไม่ได้มีความชัดเจนว่าจะมีกฎเกณฑ์อย่างไร หรือมีหน่วยงานใดเป็นผู้กำกับดูแล การกำกับดูแลในลักษณะดังกล่าวอาจจะทำให้เกิดความไม่ชัดเจน และมีผลต่อความมั่นใจต่อเหรียญดิจิทัลฯ เนื่องจากผู้ใช้งานและผู้ให้บริการไม่ทราบอย่างแน่ชัดได้ว่าเหรียญดิจิทัลฯ ที่ตนใช้หรือให้บริการอยู่นั้นจะถูกกำกับดูแลในลักษณะใด

เพื่อทำให้เกิดความชัดเจนในการกำกับดูแล และเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งานและผู้ให้บริการ เหรียญดิจิทัลฯ ผู้เขียนเห็นว่าประเทศไทยควรจะมีการกำหนดหรือรับรองกลุ่มเหรียญดิจิทัลฯ ให้เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีการกำกับดูแลที่ชัดเจนรองรับ โดยสามารถนำแนวทางที่ 4 มาประยุกต์ใช้ เนื่องจากมีความยืดหยุ่น และสามารถตอบสนองความเสี่ยงได้อย่างเฉพาะเจาะจง

การกำหนดหรือจัดกลุ่มเหรียญดิจิทัลฯ ให้เป็นผลิตภัณฑ์ใดผลิตภัณฑ์หนึ่งที่ได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์เรื่องการกำกับดูแลและมีผู้กำกับดูแลอยู่แล้วนั้นจะต้องทำด้วยความระมัดระวัง เพราะเหรียญดิจิทัลฯ มีความหลากหลายและมีความเสี่ยงที่แตกต่างกัน วิธีการจัดการที่น่าสนใจคือการกำกับดูแลในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ซึ่งมีการกำหนดหลักการในการกำกับดูแลตามความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ทางการเงินรวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ ด้วย โดยประเทศสวิตเซอร์แลนด์จะแบ่งสินทรัพย์ประเภทดิจิทัลที่จับต้องไม่ได้ เป็น 3 ประเภท ได้แก่ (1) Payment Token (2) Utility Token และ (3) Asset Token ซึ่งจะมีการกำกับดูแลตามลักษณะและความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทนั้น ๆ เช่น ถ้าเป็น Payment Token ที่มีการใช้เพื่อชำระราคา ก็จะไม่ถูกกำกับดูแลแบบหลักทรัพย์แต่จะเน้นไปที่การกำกับดูแลเรื่องการฟอกเงินและการชำระเงิน ในขณะที่ Utility Token ที่ใช้แบบหลักทรัพย์หรือการลงทุน ก็จะถูกกำกับดูแลตามกฎหมายหลักทรัพย์ แต่ถ้าเป็น Utility Token ที่มีการใช้งานที่ไม่ได้มีลักษณะเป็นหลักทรัพย์ก็จะถูกกำกับดูแลในลักษณะดิจิทัลโทเคน ส่วน Asset Token ก็จะมีการกำกับดูแลในลักษณะ หุ้น อนุพันธ์ทางการเงิน หรือ ดิจิทัลโทเคน ตามลักษณะของการใช้งานของเหรียญดิจิทัลฯ นั้น จึงเห็นได้ว่าการกำกับดูแลในประเทศสวิตเซอร์แลนด์จะมีความยืดหยุ่น และตอบสนองกับความเสี่ยงตามการใช้งานของผลิตภัณฑ์เหรียญดิจิทัลฯ รวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ แต่ก็ยังมีความชัดเจน ในการกำหนดให้ เหรียญดิจิทัลฯ จะต้องถูกกำกับดูแลในลักษณะเฉพาะทางใดทางหนึ่ง

ประเทศไทยอาจนำการกำกับดูแลในลักษณะเดียวกับประเทศสวิตเซอร์แลนด์มาประยุกต์ใช้ โดยสามารถกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลรวมถึงเหรียญดิจิทัลฯ ตามลักษณะความเสี่ยงของการใช้งานด้วยกฎหมายหรือการกำกับดูแลประเภทต่าง ๆ ที่มีลักษณะชัดเจนและเฉพาะเจาะจง เช่น หลักทรัพย์ เงินอิเล็กทรอนิกส์ หนี้สินทรัพย์ดิจิทัล หรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่าง ๆ ซึ่งเป็นที่น่าสนใจว่าการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลในประเทศไทยก็มีการบังคับใช้มาแล้วระยะหนึ่ง และมีผู้ประกอบการสินทรัพย์ดิจิทัลได้ทำตามกฎเกณฑ์ดังกล่าวแล้ว อันเป็นการสร้างความชัดเจน และความเชื่อมั่นให้กับทั้งผู้ใช้และผู้ประกอบการ ดังนั้นการขยายกลไกในการกำกับดูแลผลิตภัณฑ์ที่มีการกำกับดูแลอยู่แล้ว (traditional financial product) และการกำกับดูแลกลุ่มคริปโทเคอร์เรนซี หรือสินทรัพย์ดิจิทัล ให้ครอบคลุมไปถึงเหรียญดิจิทัลฯ ด้วย ก็น่าจะทำให้เกิดความชัดเจนและความเชื่อมั่นในเหรียญดิจิทัลฯ ขึ้น

อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลที่ยืดหยุ่นในลักษณะดังกล่าวก็ยังคงมีความจำเป็นที่จะต้องอาศัยการบูรณาการ ของหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินหลายหน่วยงานเข้าด้วยกัน อาทิ ธนาคารแห่งประเทศไทย คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน และเนื่องจากการกำกับในลักษณะบูรณาการระหว่างหลาย ๆ หน่วยงาน จึงอาจมีความจำเป็นที่จะต้องมีการจัดตั้งคณะทำงานร่วม ในลักษณะคล้ายคลึงกับ the Financial Stability Oversight Council (FSOC) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่ง FSOC ทำหน้าที่ประเมินความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินและช่องว่างของกฎหมาย อันเป็นผลมาจากสินทรัพย์ดิจิทัลด้วย ซึ่งการกำกับดูแลอาจจะเริ่มจากการที่คณะกรรมการกำหนดนิยามหรือจัดกลุ่ม เหรียญดิจิทัลฯ เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทใด ซึ่งอาจจะมีการกำกับดูแลอยู่แล้วหรือกำหนดให้มีการกำกับดูแลเฉพาะเจาะจงขึ้นใหม่โดยคำนึงถึงความเสี่ยง และสภาพในการใช้งานของเหรียญดิจิทัลฯ นั้น

5.2 การศึกษาเสถียรภาพด้านการเงิน

ตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ประสบกับความเสี่ยงทางด้านเสถียรภาพทางการเงินอย่างน้อย 2 ประการ คือ (1) ความเสี่ยงที่เกิดจากการเชื่อมโยงระหว่างระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลและระบบทางการเงินแบบดั้งเดิม และ (2) ความเสี่ยงที่เกิดจากระบบของสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นหลัก สำหรับความเสี่ยงประการที่หนึ่ง ประเทศสหรัฐอเมริกามีการจัดตั้งคณะทำงาน the Financial Stability Oversight Council (FSOC) เพื่อศึกษาความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล

ความเสี่ยงสำคัญประการที่สองที่อาจเกิดขึ้นในเหรียญดิจิทัลฯ คือ การรักษามูลค่าตาม ที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศไว้ นักค้ากำไร (arbitrageurs) มีบทบาทอย่างยิ่งในการช่วยรักษา มูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรอง กล่าวคือ หากเกิดแรงกดดันทางด้านอุปสงค์ต่อเหรียญ-ดิจิทัลฯจนกระทั่งผลักดันให้ราคาเหรียญดิจิทัลฯ ปรับตัวสูงขึ้น นักค้ากำไรสามารถทำกำไรจาก ส่วนต่างของราคาผ่านการสร้างเหรียญดิจิทัลฯ กับผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดแรกเพิ่มมากขึ้น และขายเหรียญดิจิทัลฯ ออกมาในตลาดรองเพื่อทำกำไร เพื่อปริมาณเหรียญดิจิทัลฯเพิ่มมากขึ้น แรงกดดันด้านอุปสงค์จะลดลง จนกระทั่งทำให้ราคาเหรียญดิจิทัลฯ กลับมาสู่ระดับที่ผู้ออกเหรียญ ประกาศไว้ ในทางกลับกัน หากมีปริมาณการขายเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาดรองเพิ่มมากขึ้นและ กดดันให้ราคาของเหรียญดิจิทัลฯในตลาดรองปรับตัวลดลง นักค้ากำไรจะมีบทบาทในการรับเหรียญ-ดิจิทัลฯ มาแลกกับผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อทำกำไรส่วนต่างจากการซื้อถูก ขายแพง ความต้อง การในการซื้อเพื่อทำกำไรจะช่วยลดอุปทานส่วนเกินจนกระทั่งทำให้ราคาเหรียญดิจิทัลฯ ในตลาด รองปรับตัวขึ้นสู่ระดับที่ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ประกาศไว้

อย่างไรก็ดี แรงกดดันของการไหลถอนที่มีปริมาณมากจะทำให้ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ มีเงินสดและสินทรัพย์สำรองไม่เพียงพอสำหรับการไหลถอน ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ก็จำเป็นต้อง ขายสินทรัพย์สำรองประเภทอื่น ๆ ออกมาในตลาดรองเพื่อนำเงินสดมาจ่ายคืนให้แก่ผู้ไหลถอน เหรียญดิจิทัลฯ และรักษาความน่าเชื่อถือของเหรียญดิจิทัลฯ ไว้ ประเด็นเรื่องการสูญเสีย ความน่าเชื่อถือของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ อาจส่งผลทำให้เกิดปัญหาการแห่ถอนเงินจากผู้ออก เหรียญดิจิทัลฯ หรือ stablecoin run (กรณีคล้ายปัญหาการแห่ถอนเงินจากสถาบันการเงินใน ภูมิภาคการเงินดั้งเดิม) และทำให้ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ล้มละลายได้ เมื่อผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ล้มละลาย ย่อมส่งผลต่อผู้ถือเหรียญดิจิทัลฯ นั้น ๆ อีกด้วย

นอกจากนี้ ผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ยังเผชิญกับการได้อย่างเสียอย่างระหว่างเสถียรภาพ ด้านราคา และเสถียรภาพด้านการเงิน กล่าวคือ หากผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ อนุญาตให้มีนักค้า-กำไรจำนวนมาก ราคาตลาดของเหรียญดิจิทัลฯ ย่อมมีความผันผวนน้อย เพราะนักค้ากำไรจะมี ส่วนช่วยรักษาเสถียรภาพด้านราคาในตลาดรอง ไม่ให้ผันผวนจากราคาในตลาดแรกมากเกินไป อย่างไรก็ตาม จำนวนของนักค้ากำไรที่มากอาจส่งผลทำให้โอกาสและความรุนแรงของปัญหา การแห่ถอนเหรียญดิจิทัลฯ รุนแรงมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการแข่งขันกันในการทำกำไรในช่วง วิกฤติ ในทางกลับกัน หากผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ กำหนดให้มีนักค้ากำไรจำนวนน้อย ราคาตลาด เหรียญดิจิทัลฯ จะมีความผันผวนมาก แต่โอกาสและความรุนแรงของปัญหาการแห่ถอน เหรียญดิจิทัลฯ จะรุนแรงน้อยกว่ากรณีที่มีนักค้ากำไรมาก

ปัจจุบัน ประเทศไทยห้ามการใช้เหรียญดิจิทัลฯ โดยการหนุนหลังด้วยเงินบาทไทย ในการซื้อขายสินค้าและบริการภายในประเทศ ปัญหาเรื่องการรักษามูลค่าและความสามารถในการชำระหนี้ (solvency) ของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ จึงไม่เกิดขึ้น สำหรับแนวทางในการกำกับดูแลนอกเหนือจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศว่าอยู่ระหว่างการศึกษาและเปรียบเทียบแนวทางของประเทศอื่น เพื่อให้แน่ใจว่าการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของไทยจะไม่ก่อให้เกิดปัญหาต่อเสถียรภาพด้านการเงินต่อเศรษฐกิจไทยทั้งระบบ

อย่างไรก็ดี การห้ามการใช้เหรียญดิจิทัลฯ โดยการหนุนหลังด้วยเงินบาทไทยและการขาดความชัดเจนในแนวทางการกำกับดูแล ทำให้ผู้ประกอบการระบุว่า ประเทศไทยจะไม่สามารถดึงดูดนักลงทุนสินทรัพย์ดิจิทัลให้เข้ามาในประเทศ และไม่สามารถแข่งขันกับเหรียญดิจิทัลฯ ของประเทศอื่น ๆ ตลอดจนขาดการวางรากฐานการบ่มเพาะและพัฒนาบุคลากรที่มีความคิดสร้างสรรค์ในผลิตภัณฑ์ทางการเหรียญดิจิทัลฯ ในรูปแบบใหม่ ๆ อีกด้วย

ดังนั้น ประเทศไทยควรเริ่มออกกฎเกณฑ์หรือแนวทางในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อเป็นกรอบให้กับผู้ประกอบการได้รับรู้ และทดลองไปพร้อมกัน พร้อมทั้งจัดตั้งคณะทำงานประเมินเสถียรภาพด้านตลาดเงิน เพื่อศึกษาผลกระทบทางอ้อม (spillover) ที่อาจเกิดขึ้นในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ต่อตลาดการเงินโดยรวม และประเทศไทยสามารถศึกษาแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของสิงคโปร์ ที่มีการระบุชัดเจนถึงข้อบังคับและข้อจำกัดบางประการของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ อาทิ องค์ประกอบของสินทรัพย์ที่ใช้อ้างอิงมูลค่า ข้อกำหนดในการไถ่ถอน การตรวจสอบมูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้อ้างอิงมูลค่า โดยอาจกำหนดวิธีการตรวจสอบและองค์ประกอบของสินทรัพย์สำรองให้มีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีสัดส่วนที่เหมาะสมในการรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุน ตลอดจนพิจารณาการได้อย่างเสียอย่างของเสถียรภาพทางราคาและเสถียรภาพทางการเงินอีกด้วย

แนวทางการกำกับดังกล่าวจะสามารถเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อผู้เหรียญดิจิทัลฯ ว่ามูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ จะไม่สูญหายไป เมื่อข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์สำรองของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ เป็นที่เปิดเผยและโปร่งใสต่อสาธารณะ นักลงทุนย่อมสามารถประเมินความมั่นคงในสินทรัพย์สำรองของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ได้ ซึ่งจะช่วยลดความน่าจะเป็นในการเกิดปัญหาการแห่ไถ่ถอนเหรียญดิจิทัลฯ ได้อีกด้วย ทั้งนี้ หากประเทศไทยกังวลปัญหาความเสถียรทางมูลค่าของเหรียญดิจิทัลฯ และความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ผู้กำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ อาจออกแบบกฎเกณฑ์ดังกล่าวให้เข้มข้นยิ่งขึ้น และเปิดรับฟังความคิดเห็นจากผู้ประกอบการ เพื่อให้เกิดเงินบาทดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าในประเทศขึ้นได้

5.3 การคุ้มครองผู้บริโภค

ในปัจจุบัน ประเทศไทยมีกลไกในการคุ้มครองผู้บริโภคอยู่แล้ว กลไกดังกล่าวประกอบไปด้วยหลายส่วน อาทิ พระราชบัญญัติคุ้มครองผู้บริโภค พระราชบัญญัติ วิธีพิจารณาคดีผู้บริโภค และสภาองค์กรผู้บริโภค กลไกดังกล่าวทำให้ผู้บริโภคเข้าถึงความยุติธรรมได้อย่างสะดวกและมีประสิทธิภาพซึ่งเป็นสิ่งสำคัญมาก สำหรับประเด็น ผู้บริโภค เนื่องจากผู้บริโภคมักจะเป็นฝ่ายที่มีอำนาจในการต่อรองน้อยกว่า หรือเข้าถึงข้อมูลที่มีความสำคัญได้น้อยกว่าฝ่ายผู้ประกอบการ กลไกในการคุ้มครองผู้บริโภคของประเทศไทยในปัจจุบัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของสภาองค์กรผู้บริโภค ก็เริ่มให้ความสำคัญกับการคุ้มครองผู้บริโภคในด้านการเงิน เช่น ประเด็นสัญญาการกู้ยืมเงินที่ไม่เป็นธรรม การทวงหนี้ที่ผิดกฎหมาย คัดดอกเบี้ยยเกินอัตราที่กฎหมายกำหนด ถูกฉ้อโกงในรูปแบบต่าง ๆ ในยุคดิจิทัล การคุ้มครองผู้บริโภคด้านการเงินดังกล่าวเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญสำหรับการคุ้มครองผู้บริโภคในด้านการเงิน แต่ในปัจจุบันการคุ้มครองผู้บริโภคในด้านการเงิน ดังกล่าวยังอาจจะไม่ได้ครอบคลุมไปถึงการบริโภคหรือกิจกรรมทางการเงินหลาย ๆ ประเภท เช่น การลงทุนในตลาดทุนหรือการลงทุนและการใช้งานสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ ประเภทต่าง ๆ อย่างเต็มที่

เมื่อเปรียบเทียบกับนโยบายและการคุ้มครองผู้บริโภคในต่างประเทศ พบว่า ประเทศสหรัฐอเมริกา มีนโยบายและการคุ้มครองผู้บริโภคในด้านการเงิน รวมทั้งผู้บริโภคเหรียญดิจิทัลฯ และสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีความ ครอบคลุมและน่าสนใจ จึงอาจนำมาเป็นตัวอย่างในการคุ้มครองผู้บริโภคสำหรับประเทศไทยในหลายมิติ

ในมิติแรก คือ ประเทศสหรัฐอเมริกามีการปรับใช้กฎหมายที่กำกับดูแลธนาคาร เครดิต-ยูเนียน และบริษัททรัสต์ ทั้งนี้เนื่องจากเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกความเสี่ยงทางมูลค่าด้วยสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งนั้น ในการรับเงินตรามาเพื่อเป็นการสำรองในการออกเหรียญภายใต้กฎหมาย อาจถูกถือเป็นการรับฝากเงินได้

ในมิติที่สอง ประเทศสหรัฐอเมริกามีโครงสร้างการคุ้มครองผู้บริโภคทางด้านการเงินที่ เฉพาะเจาะจง แยกออกจากการคุ้มครองผู้บริโภคประเภทอื่น ๆ โดยมีสำนักงานคุ้มครองผู้บริโภค ด้านการเงิน Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) เป็นการเฉพาะ โดย CFPB มีหน้าที่ตามเขตอำนาจกว้าง ๆ ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินโดยผู้ให้บริการที่ไม่ใช่ ธนาคาร (Non-bank) ฟินเทค (Fintech) ผู้ประมวลผลการชำระเงิน ผู้ให้กู้อัตโนมัติและแพลตฟอร์ม ผู้ให้บริการสินทรัพย์ดิจิทัล เหรียญดิจิทัลฯ และสถาบันการเงินทั้งหมดที่มีสินทรัพย์มากกว่า

1 หมิ่นล้านดอลลาร์ สรอ. ที่ผ่านมา CFPB ได้มีมาตรการในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล และเหรียญดิจิทัลฯ เช่น ให้ความสำคัญและเพิ่มความเข้มข้นในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ ตรวจสอบและควบคุมการโฆษณาผลิตภัณฑ์และบริการสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ ตรวจสอบแพลตฟอร์มปล่อยกู้สินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ และออกรายงานเกี่ยวกับสถานการณ์และมาตรการในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ

ประเทศไทยสามารถนำตัวอย่างในการคุ้มครองผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา มาปรับใช้ อาทิ เพิ่มความชัดเจนว่าผู้บริโภคสินทรัพย์ดิจิทัลและเหรียญดิจิทัลฯ เป็นผู้บริโภคที่สามารถใช้กลไกในการคุ้มครองผู้บริโภคที่มีอยู่แล้ว ไม่ว่าจะเป็นพระราชบัญญัติคุ้มครองผู้บริโภค พระราชบัญญัติ วิธีพิจารณาคดีผู้บริโภคหรือสภาองค์กรผู้บริโภค นอกจากนี้เพื่อเพิ่มความชัดเจน และความเฉพาะเจาะจงการมีองค์กรคุ้มครองผู้บริโภคที่มีวัตถุประสงค์ และอำนาจหน้าที่ในการดูแลผู้บริโภคทางการเงินเป็นการเฉพาะ ในลักษณะเดียวกับ CFPB ก็น่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริโภคทางการเงิน และตลาดการเงินโดยรวม ทำให้สามารถคุ้มครองผู้บริโภคสินทรัพย์ดิจิทัล และเหรียญดิจิทัลฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย นอกจากนี้ยังสามารถกำหนดให้มีป้ายกำกับเพื่อเพิ่มความชัดเจนให้ผู้บริโภคและเข้าใจว่าผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ดิจิทัล หรือเหรียญดิจิทัลฯ ที่ผู้บริโภคจะได้รับการคุ้มครองตามกฎหมายและมาตรการคุ้มครองผู้บริโภค ดังกล่าว

5.4 จริยธรรมทางการเงิน

สำหรับแนวทางการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน และการต่อต้านการสนับสนุนทางการเงินแก่การก่อการร้ายนั้น มีสองแนวทางในการกำกับดูแล กล่าวคือ การกำกับดูแลที่หน่วยธุรกิจ (entity-based) และการกำกับดูแลที่กิจกรรมที่เกี่ยวข้อง (activity-based) หลาย ๆ ประเทศ อาทิ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ประเทศนิวซีแลนด์ ประเทศสิงคโปร์ เขตเศรษฐกิจพิเศษฮ่องกง เน้นการกำกับดูแลและควบคุมการฟอกเงินผ่านการกำกับหน่วยธุรกิจที่เกี่ยวข้อง บางประเทศใช้ข้อกำหนดดั้งเดิมที่มีอยู่ก่อนในการกำกับดูแล บางประเทศออกข้อกำหนดเพิ่มเติมเพื่อให้ครอบคลุมผู้ประกอบการธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลด้วย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ออกพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยเพิ่มเติมให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลด้านจริยธรรมทางการเงินของพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542

อย่างไรก็ดี ประเทศสหรัฐอเมริกาหรือเอมิเรตส์ได้ใช้แนวทางการกำกับดูแลเกี่ยวกับจริยธรรมทางการเงินด้วยการควบคุมกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เสมือน โดยเพิ่มเติมค่านิยามของเงินทุนในข้อกำหนดเกี่ยวกับการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน ให้ครอบคลุมถึงคริปโทเคอร์เรนซี และสินทรัพย์เสมือน หรือสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ ด้วย แนวทางการกำกับดูแลดังกล่าวเป็นการเพิ่มอำนาจของหน่วยงานรัฐให้สามารถเข้าไปควบคุมและตรวจสอบกิจกรรมทางธุรกิจใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลได้ ซึ่งครอบคลุมกิจกรรมในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้มากกว่าแนวทางการกำกับผ่านหน่วยธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยอาจมีหน่วยธุรกิจบางหน่วยที่ไม่อยู่ภายใต้ข้อกำหนดที่กฎหมายระบุ

หากประเทศไทยต้องการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินให้ครอบคลุมทุก ๆ กิจกรรมทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล การเพิ่มเติมค่านิยามเรื่องทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการกระทำผิดในมาตรา 3 ของพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน ให้ครอบคลุมเงินและสินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อให้อำนาจหน่วยงานภาครัฐเข้าไปควบคุมและกำกับดูแลเรื่องการฟอกเงินได้ในกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ดี การควบคุมและกำกับดูแลเรื่องการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินจำเป็นต้องดำเนินการด้วยความระมัดระวัง การกำกับที่มากเกินไปอาจขัดขวางการคิดค้นนวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ ในประเทศ และทำให้ผู้ประกอบการย้ายที่ตั้งของสำนักงานไปยังประเทศอื่น ๆ ที่มีแนวทางในการกำกับดูแลที่ไม่เข้มงวดจนเกินไป รัฐจึงจำเป็นต้องพิจารณาการได้อย่างเสียอย่างระหว่างการควบคุมดูแลธุรกรรมทางการเงินในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลและการส่งเสริมนวัตกรรมทางการเงินอย่างรอบด้าน

5.5 แนวทางการกำกับดูแล

ถึงแม้ประเทศไทยเป็นประเทศแรก ๆ ที่ได้ออกข้อกำหนดในการควบคุมและกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล หรือ พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ปัจจุบันสินทรัพย์ดิจิทัลมีวิวัฒนาการและปรับเปลี่ยนไปตามสภาวะเทคโนโลยีทางการเงินและเศรษฐกิจ ตลอดจนการพัฒนาของแนวทางการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของหลาย ๆ ประเทศทั่วโลก ประเทศไทยจึงจำเป็นต้องปรับปรุงกฎระเบียบข้อบังคับในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล โดยเฉพาะเหรียญดิจิทัลฯ ให้มีความสอดคล้องกับแนวทางของประเทศต่าง ๆ เพื่อมิให้ประเทศไทยตกขบวนการวิวัฒนาการของตลาดการเงินในระดับสากล

ในระยะสั้น รัฐบาลจำเป็นต้องกำหนดทิศทางการพัฒนาตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลในประเทศให้ชัดเจน หากรัฐบาลต้องการเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ การสนับสนุนการพัฒนาตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ผ่านการออกข้อกำหนดการกำกับดูแลที่เหมาะสมกับผู้ประกอบธุรกิจฯ เป็นขั้นตอนแรกของการพัฒนาระบบนิเวศของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลทั้งระบบ เนื่องจากเหรียญดิจิทัลฯ เปรียบเสมือนสกุลเงินที่เป็นที่ยอมรับในตลาดการเงินแบบกระจายศูนย์ (Defi) และเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญในการต่อยอดนวัตกรรมทางการเงินทางด้านสินทรัพย์ดิจิทัลต่อไปได้ ในอนาคต

เมื่อภาครัฐมีทิศทางการพัฒนามีความชัดเจน ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในฐานะหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลย่อมสามารถดำเนินการออกระเบียบ ประกาศ หรือข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อส่งเสริมตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ได้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (โดยความร่วมมือกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และกระทรวงการคลัง) อาจเริ่มด้วยการออกประกาศที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเหรียญดิจิทัลฯ และออกเอกสารหารือ (consultation paper) รวมทั้งดำเนินการหารือเป็นการสาธารณะ (public hearing) โดยที่ระบุรายละเอียดร่างของแนวทางการกำกับดูแลหน่วยธุรกิจในตลาดเหรียญดิจิทัลฯ ตลอดจนธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเหรียญดิจิทัลฯ เพื่อให้เกิดการระดมความเห็นแนวทางที่เหมาะสมสำหรับหน่วยธุรกิจที่ต้องการพัฒนาเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าด้วยสกุลเงินบาทไทย หากแนวทางการกำกับดูแลเริ่มมีความชัดเจน ผู้ประกอบการย่อมสามารถวางแผนการดำเนินการทางธุรกิจต่อไปได้

สำหรับรายละเอียดของการกำกับดูแลในเอกสารหารือ ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถพิจารณากรอบและวิธีคิดการกำกับดูแลตามแนวทางของประเทศสวิตเซอร์แลนด์ที่เน้นการกำกับดูแลผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ตามระดับความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้น โดยเน้นความยืดหยุ่นในการกำกับดูแลเป็นสำคัญ การกำกับเสถียรภาพทางการเงินของประเทศสิงคโปร์เป็นจุดเริ่มต้นของการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรที่ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถพิจารณานำมาปรับใช้ได้ องค์ประกอบสินทรัพย์สำรองของผู้ออกเหรียญดิจิทัลฯ ที่เหมาะสมควรได้รับการหารือจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลทั้งระบบ ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นต้นแบบของการคุ้มครองผู้บริโภคทั้งในตลาดการเงินแบบดั้งเดิม และตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล และประเด็นเรื่องจริยธรรมทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจหารือกับสำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินเพื่อพิจารณาว่าการกำกับดูแลในระดับหน่วยธุรกิจ (entity-based) เพียงพอหรือไม่ ในการป้องกันและปราบปรามอาชญากรรมทางการเงิน หรือควรดำเนิน

การตามแนวทางของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ที่มีการกำกับดูแลในระดับกิจกรรมทางการเงิน (activity-based)

ในระยะปานกลาง ภาครัฐควรจัดตั้งคณะทำงานเพื่อหาข้อสรุปขอบเขตของการกำกับดูแลของแต่ละหน่วยงาน และการกำกับดูแลที่หน่วยงานรัฐจำเป็นต้องทำงานร่วมกัน (อาจมีลักษณะคล้าย the Financial Stability Oversight Council ของสหรัฐอเมริกา) เพื่อแก้ไขปัญหาความทับซ้อนที่อาจเกิดขึ้นในการกำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลโดยรวม เมื่อได้ข้อสรุปขอบเขตการกำกับดูแล คณะทำงานสามารถนำเสนอขอบเขตดังกล่าว ประกอบกับรายละเอียดการกำกับดูแลที่ผ่านการหารือกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อร่างกฎหมายที่ชัดเจนในการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ และสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ เข้ารัฐสภาเพื่อให้สมาชิกสภาได้พิจารณาหาข้อสรุปที่ชัดเจนต่อไป

ในระยะยาว ภาครัฐควรจัดตั้งหน่วยงานเฉพาะที่มีอำนาจหน้าที่ในการพิจารณากำกับดูแลตลาดการเงินทั้งระบบ ไม่เพียงเฉพาะตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลเท่านั้น โดยมีหน่วยงานกำกับดูแลธุรกิจการเงินเป็นคณะกรรมการร่วมด้วย หน่วยงานดังกล่าวควรมีลักษณะคล้ายกับ สำนักงานคุ้มครองผู้บริโภคด้านการเงิน หรือ Consumer Financial Protection Bureau เพื่อคุ้มครองนักลงทุนในตลาดการเงินในภาพรวม

หากรัฐบาลมีเป้าหมายในการเป็นศูนย์กลางทางการเงินในระดับภูมิภาค ภาครัฐจำเป็นต้องพิจารณาแนวทางการกำกับดูแลตลาดการเงินทั้งระบบอย่างเหมาะสม โดยพิจารณาจากแนวทางการกำกับดูแลของประเทศอื่น ๆ ประกอบการพัฒนาแนวทางของประเทศไทยเอง นอกจากนี้ ประเทศไทยจำเป็นต้องหารือในระดับพหุภาคีกับประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก เกี่ยวกับแนวทางในการกำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการแข่งขันในการออกแบบการกำกับดูแลไปสู่จุดต่ำสุด (race to the bottom) หรือการแข่งกันออกกฎหมายการกำกับดูแลที่ไม่รัดกุม เพียงเพื่อที่จะดึงดูดเงินลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล และรักษาเสถียรภาพของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลและตลาดการเงินโดยรวม



ប្រណាមករ



• บรรณานุกรม •

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). แผนยุทธศาสตร์ธนาคารแห่งประเทศไทย. https://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/RolesAndHistory/DocLib_StrategicPlan/BOT-StrategicPlan2020to2022.pdf (accessed on May 7, 2023)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565ก). แถลงข่าวร่วมธนาคารกลางอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทยร่วมลงนามบันทึกความเข้าใจ (MOU) ว่าด้วยความร่วมมือด้านการเชื่อมโยงระบบการชำระเงินในภูมิภาค. <https://www.bot.or.th/th/news-and-media/news/news-20221114.html> (accessed on May 4, 2023)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565ข). ภูมิทัศน์ใหม่ภาคการเงินไทยเพื่อเศรษฐกิจดิจิทัลและการเติบโตอย่างยั่งยืน. <https://www.bot.or.th/th/financial-innovation/financial-landscape.html> (accessed on May 7, 2023)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2021, January 12). ธปท. ขยายมาตรการการผ่อนคลายนี้อีกครั้งทั่วประเทศ. <https://www.bot.or.th/> (accessed on Nov. 8, 2023)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2022, November 14). ธปท. เปิดตัว พร้อมเพย์ ตั้งเป้านำระบบพร้อมเพย์เชื่อมโยงร้านค้า SMEs กว่า 200,000 ราย. <https://www.bot.or.th/> (accessed on Nov. 8, 2023)
- นกนวลพรรณ ภาสันต์ (2564). รู้จัก Stablecoin. <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2564/0564.pdf> (accessed on Feb 4, 2024)
- ลีลนลลิต ศรีจันทร์ตร. (2023). เหรียญ USDC หลุด Peg หลังพบว่า Circle มีเงิน 3.3 พันล้านดอลลาร์อยู่ใน Silicon Valley Bank ที่พังถล่ม. The Standard. <https://thestandard.co/usdc-depegs-from-1-dollar-circle/> (accessed on May 4, 2023)
- สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา. (2564). Digital Currency: แนวนโยบายและกฎหมายเกี่ยวกับสกุลเงินดิจิทัล. <https://lawforasean.krisdika.go.th/File/files/Digital%20Currency.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564). แผนยุทธศาสตร์สำนักงาน ก.ล.ต. ปี 2564 – 2566. <https://www.sec.or.th/TH/Documents/strategicplan/strategicplan-2564-2566.pdf> (accessed on Nov. 8, 2023)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (n.d.). สินทรัพย์ดิจิทัล. <https://www.sec.or.th/> (accessed on Nov. 8, 2023)
- BitcoinAddict Thailand. (2023). USDC ถูกถอนกว่า \$1 พันล้าน หลัง Silicon Valley Bank (SVB) ยุติการให้บริการ. <https://bitcoinaddict.org/2023/03/11/usdc-were-redeemed-1b-usd-after-silicon-valley-bank-shutdown/> (accessed on May 4, 2023)
- Abu Dhabi Global Market Financial Services Regulatory Authority. (2022). Guidance on Virtual Asset Activities in ADGM. <https://www.adgm.com/documents/legal-framework/guidance-and-policy/fsra/guidance--virtual-asset-activities-in-adgm-20220928.pdf> (accessed on Nov 8, 2023)

- Adachi, M., M. Cominetta, C. Kaufmann, A. Van Der Kraaij (2020). “**A regulatory and financial stability perspective on global stablecoins**”, Macroprudential Bulletin, Issue 10, ECB, Frankfurt am Main, March.
- Amaya T., (2022). **Three major policy perspectives for financial regulators regarding cryptoassets. the Eurofi Magazine.** <https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20220914-2/01.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Arner, D., Auer, R. and Frost, J. (2020) “**Stablecoins: risks, potential and regulation,**” BIS working paper No. 905.
- Bains, P., Ismail, A., Melo, F. and Sugimoto, N., (2022). “**Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements,**” IMF FinTech Notes, 008.
- Biden, J. R. (2022). **Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets. Whitehouse.gov.** <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2022/03/09/executive-order-on-ensuring-responsible-development-of-digital-assets/> (accessed on May 4, 2023)
- Bruce, K., Odinet, C. K., & Tosato, A. (2023). **The Private law of stablecoins.** Arizona State Law Journal, 54, 1073.
- Clifford Chance. (2022). **Japan to Have World’s First Clear Regulatory Framework for Stablecoins.** <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2022/06/japan-to-have-worlds-first-clear-regulatory-framework-for-stablecoins-june-2022.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- CoinGecko. (n.d.). **CoinGecko [Online database].** <https://www.coingecko.com>. (accessed on Nov 8, 2023)
- CoinMarketCap. (n.d.). **CoinMarketCap [Online database].** <https://coinmarketcap.com>. (accessed on Nov 8, 2023)
- Committee on Payments and Market Infrastructures & Board of the International Organization of Securities Commissions. (2022a). **Implementation monitoring of the PFMI: Level 3 assessment on Financial Market Infrastructures’ Cyber Resilience.** <https://www.bis.org/cpmi/publ/d212.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Committee on Payments and Market Infrastructures and Board of the International Organization of Securities Commissions. (2022b). **Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements.** <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Congressional Research Service. (2022). **Stablecoins: Legal Issues and Regulatory Options (Part 1).** <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/LSB/LSB10753> (accessed on May 4, 2023)

- Corbett, J. and Sornumpol, D. (2023). **“Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2024 | Thailand”**, GLI: Global Legal Insights. <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/thailand> (accessed on May 4, 2023)
- Cuervo, C., Morozova, A. and Sugimoto, N., (2020). **“Regulation of crypto assets,”** IMF Fintech Notes, 003.
- Dewey, J. & Patel, S. (2023). **“Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2023: USA.”**, GLI: Global Legal Insights. <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/usa> (accessed on May 4, 2023)
- ECB Crypto-Assets Task Force (2020). **“Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area”**, Occasional Paper Series, No 247, ECB, September.
- Engler, A. (2022, July 4). **Argentines Take Refuge in Stablecoins After Economy Minister Resignation**. Coindesk. <https://www.coindesk.com/business/2022/07/04/argentines-take-refuge-in-stablecoins-after-economy-minister-resignation/>
- FATF. (2023). **Virtual Assets**. <https://www.fatf-gafi.org/en/topics/virtual-assets.html> (accessed on May 4, 2023)
- Favre, O., Houdrouge, T., Tribolet, G., & Elsener, F. (2022). **The Virtual Currency Regulation Review: Switzerland**. The Law Reviews. <https://thelawreviews.co.uk/title/the-virtual-currency-regulation-review/switzerland> (accessed on May 4, 2023)
- Financial Services Agency of the Japanese Government. (2022). **Regulatory Framework for Crypto-assets and Stablecoins**. <https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20220914-2/02.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Financial Services and the Treasury Bureau. (2021). **Consultation Conclusions Public Consultation on Legislative Proposals to Enhance Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financing Regulation in Hong Kong**. https://www.fstb.gov.hk/fsb/en/publication/consult/doc/consult_conclu_amlo_e.pdf (accessed on May 4, 2023)
- Financial Services and the Treasury Bureau. (2022). **Policy Statement on Development of Virtual Assets in Hong Kong**. https://gia.info.gov.hk/general/202210/31/P2022103000454_404805_1_1667173469522.pdf (accessed on May 4, 2023)
- Financial Stability Board (2019a). **“Decentralised financial technologies: Report on financial stability, regulatory and governance implications”**, June.
- Financial Stability Board. (2019b). **Regulatory Issues of Stablecoins**. <https://www.fsb.org/2019/10/regulatory-issues-of-stablecoins/> (accessed on May 4, 2023)
- Financial Stability Board. (2020). **Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements**. Final Report and High-Level Recommendations. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131020-3.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Financial Stability Oversight Council. (2022). **Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation 2022**.

- Fukui, T., Hatano, K., Kawai, K., Sohkawa, K., & Nagase, T. (2022). **Amendments to the Payment Services Act and the Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds, etc. (Introduction of Regulations on Stablecoins)**. Financial Services & Transactions Group Newsletter. https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins2_pdf/220927.pdf (accessed on May 4, 2023)
- Gorton, G. B., Klee, E. C., Ross, C. P., Ross, S. Y., & Vardoulakis, A. P. (2022). **Leverage and Stablecoin Pegs**. (No. w30796). National Bureau of Economic Research.
- G7 working group on stablecoins (2019). “**Investigating the impact of global stablecoins**”, October.
- Haeberli, D., Oesterhelt, S., & Wherlock, A. (2023). **Blockchain & Cryptocurrency Laws and Regulations 2023: Switzerland**. Global Legal Insights. <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/switzerland> (accessed on May 4, 2023)
- Hong Kong Exchanges and Clearing Limited. (n.d.). **Synapse**. <https://www.hkex.com.hk/Mutual-Market/Stock-Connect/Reference-Materials/Synapse>. (accessed on Nov 8, 2024)
- Hong Kong Monetary Authority. (2022). **Discussion Paper on Crypto-assets and Stablecoins**. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2022/20220112e3a1.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Hong Kong Monetary Authority. (2023). **Conclusion of Discussion Paper on Crypto-assets and Stablecoins**. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2023/20230131e9a1.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Howell, N. A. & Sackheim, M., S. (2019). **The Virtual Currency Regulation Review. (Second Edition)**. <https://www.russellmcveagh.com/getmedia/8079c77d-15de-4f3d-8308-910ff5b67520/New-Zealand-chapter-in-The-Virtual-Currency-Regulation-Review/> (accessed on May 4, 2023)
- Huan, L. T., Kawai, K., & Nagase, T. (2022). **The Virtual Currency Regulation Review: Japan. The Law Reviews**. <https://thelawreviews.co.uk/title/the-virtual-currency-regulation-review/japan> (accessed on May 4, 2023)
- Idris A. & Karombo, T. (2021, August 21). **Stablecoins find a use case in Africa’s most volatile markets**. Rest of World. <https://restofworld.org/2021/stablecoins-find-a-use-case-in-africas-most-volatile-markets/>
- Inland Revenue Authority of Singapore. (2022). **GST Guide on Digital Payment Tokens**. https://www.iras.gov.sg/media/docs/default-source/e-tax/e-tax-guide_gst_digital-payment-tokens.pdf?sfvrsn=da8cafda_22 (accessed on May 4, 2023)
- Inland Revenue Authority of Singapore. (2023). **Taxable and Non-Taxable Income**. <https://www.iras.gov.sg/taxes/corporate-income-tax/income-deductions-for-companies/taxable-non-taxable-income> (accessed on May 4, 2023)
- International Monetary Fund (2021). **Global Financial Stability Report Chapter 2 (The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges)**.

- Kher, R., Terjesen, S. & Liu, C. **Blockchain, Bitcoin, and ICOs: a review and research agenda.** *Small Bus Econ* 56, 1699–1720 (2021). <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00286-y>
- Ma, Y., Zeng, Y., & Zhang, A. L. (2023). **Stablecoin Runs and the Centralization of Arbitrage.** Available at SSRN 4398546.
- Makarov, I., and Schoar, A. (2022). “**Cryptocurrencies and Decentralized Finance (DeFi),**” NBER Working Paper No. 30006, April
- McLaughlin, T. (2020). “**Two Paths to Tomorrow’s Money,**” Citi Digital Policy, Strategy and Advisory paper.
- McClure, Z. (2023). **The Essential Guide to Crypto Tax in Japan.** TokenTax. <https://tokenntax.co/blog/crypto-taxes-in-japan> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2019). **Consultation on the Payment Services Act 2019: Scope of e-money and digital payment tokens.** <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2019/consultation-on-the-payment-services-act-2019---scope-of-e-money-and-digital-payment-tokens> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2019). **Consultation on the proposed amendments to the Payment Services Act.** <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2019/consultation-on-the-proposed-amendments-to-the-payment-services-act> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2020). **A Guide to Digital Token Offerings.** <https://www.mas.gov.sg/regulation/explainers/a-guide-to-digital-token-offerings> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2021). **Reply to Parliamentary Question on Crypto Asset Market.** <https://www.mas.gov.sg/news/parliamentary-replies/2021/reply-to-parliamentary-question-on-crypto-asset-market> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2022). **Consultation Paper on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities.** <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2022/consultation-paper-on-proposed-regulatory-approach-for-stable-coin-related-activities> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2022). **Consultation Paper on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services.** <https://www.mas.gov.sg/publications/consultations/2022/consultation-paper-on-proposed-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2022). **Guidelines on Provision of Digital Payment Token Services to the Public.** <https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/ps-g02-guidelines-on-provision-of-digital-payment-token-services-to-the-public> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2023). **MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework.**

<https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework> (accessed on Aug 19, 2023)

- Monetary Authority of Singapore. (2022). **Project Ubin**. <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/Project-Ubin> (accessed on May 4, 2023)
- Monetary Authority of Singapore. (2023). **Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities**. https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/consultations/pd/2023/response-to-consultation-on-stablecoins-regulation_15aug2023.pdf (accessed on Aug 19, 2023)
- Narain, A., & Moretti, M. (2022). **Regulating Crypto**. *Finance & Development*, 59(3). <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/09/Regulating-crypto-Narain-Moretti>
- New York State Department of Financial Services. (2022). **Industry Letter: Issuance of stablecoins**. https://www.dfs.ny.gov/industry_guidance/industry_letters/il20220608_issuance_stablecoins
- Overall, J. & Adams, D. G. (2019). **Stablecoins: a Global Overview of Regulatory Requirements in Asia Pacific, Europe, the UAE and the US**. <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/09/stablecoins-a-global-overview-of-regulatory-requirements-in-asia-pacific-europe-the-uae-and-the-us.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- Quek Li Fei. (2022). **MAS' Consultation Papers on proposed crypto regulations**. <https://lawtech.asia/stablecoins-a-stable-picture-in-singapore/> (accessed on May 4, 2023)
- Quiroz-Gutierrez, M. (2022, December 15). **UN to send displaced Ukrainians USDC to convert into local currencies**. *Fortune*. <https://fortune.com/crypto/2022/12/15/un-crypto-aid-ukrainian-refugees-stablecoin-usdc-stellar/amp/>
- Schwarcz, Steven L. (2022) “**Regulating Digital Currencies: Towards an Analytical Framework**,” 102 *Boston University Law Review* 1037-1081.
- Securities and Futures Commission. (2019). **Position paper Regulation of virtual asset trading platforms**. <https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/ER/PDF/20191106-Position-Paper-and-Appendix-1-to-Position-Paper-Eng.pdf?rev=5f591ab333a740b888a225c7496f3092> (accessed on May 4, 2023)
- Securities and Futures Commission. (2023). **Consultation Paper on the Proposed Regulatory Requirements for Virtual Asset Trading Platform Operators Licensed by the Securities and Futures Commission**. <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/openFile?lang=EN&refNo=23CP1> (accessed on May 4, 2023)
- Sigalos, M. (2022, May 7). **In bankrupt Lebanon, locals mine bitcoin and buy groceries with tether, as \$1 is now worth 15 cents**. *CNBC*. <https://www.cnn.com/2022/11/05/-in-bankrupt-lebanon-locals-mine-bitcoin-and-buy-groceries-with-tether.html>
- Singapore Statutes Online. (2019). **Payment Services Act 2019**. <https://sso.agc.gov.sg/Acts-Supp/2-2019/Published/20190220?DocDate=20190220> (accessed on May 4, 2023)

- The Federal Council. (2018). **Federal Council Report: Legal framework for distributed ledger technology and blockchain in Switzerland**. <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/55153.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- The Legislative Council. (2022). **Report of the Bills Committee on Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financing (Amendment) Bill 2022**. <https://www.legco.gov.hk/yr2022/english/bc/bc05/reports/bc0520221207cb1-855-e.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- The Legislative Council Commission. (2022). **Anti-Money Laundering and Counter-Terrorist Financing (Amendment) Bill 2022**. <https://www.legco.gov.hk/yr2022/english/bills/b202206241.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- The Reserve Bank of New Zealand. (2022). **Consultation opens on potential need for regulation of new money forms**. <https://www.rbnz.govt.nz/hub/news/2022/12/private-innovation-in-money-consultation> (accessed on May 4, 2023)
- The Reserve Bank of New Zealand. (2023). **The Future of Money – Private Innovation**. <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/consultations/future-of-money/fom-private-innovation.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- The Swiss Financial Market Supervisory Authority. (2018). **Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)**. <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=en> (accessed on May 4, 2023)
- The Swiss Financial Market Supervisory Authority. (2019a). **FINMA publishes ‘stablecoin’ guidelines** [Press release]. https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/2019/09/20190911-mm-stable-coins.pdf?sc_lang=en&hash=903A66AED2D59F217AC3EB1D6CB3BC97 (accessed on May 4, 2023)
- The Swiss Financial Market Supervisory Authority. (2019b). **Supplement to the guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)**. <https://www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf?la=en> (accessed on May 4, 2023)
- U.S. Senator. (2023). **Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act: Section-by-Section Overview**. <https://www.lummis.senate.gov/wp-content/uploads/Lummis-Gillibrand-Section-by-Section-Final.pdf> (accessed on May 4, 2023)
- World Gold Council. (n.d.). **World Gold Council** [Online database]. <https://www.gold.org/> (accessed on Nov 8, 2023)



แนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัล ที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า : บทเรียนจากต่างประเทศและนัยเชิงนโยบายต่อประเทศไทย

เหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่า (Stablecoins) เป็นสกุลเงินที่ได้รับการยอมรับและถูกใช้ทำธุรกรรมต่าง ๆ ในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล และตลาดการเงินแบบกระจายศูนย์ (Decentralized Finance) หากผู้กำกับดูแลต้องการพัฒนาตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีเสถียรภาพ และมีระบบนิเวศทางที่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน การกำกับดูแลทั้งในการนิยามเหรียญดิจิทัลฯ ในเชิงนิติศาสตร์ การรักษาเสถียรภาพทางการเงินในเชิงเศรษฐศาสตร์ ตลอดจนการคุ้มครองนักลงทุน และจริยธรรมทางการเงิน เพื่อการป้องกันการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินต่อผู้ก่อการร้าย จึงทวีความสำคัญมากยิ่งขึ้น

งานชิ้นนี้จะพาทุกท่านไปทำความรู้จักกับเหรียญดิจิทัลที่มีกลไกคงความเสถียรทางมูลค่าในเชิงนิติเศรษฐศาสตร์ และสำรวจแนวทางการกำกับดูแลเหรียญดิจิทัลฯ ของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก พร้อมทั้งนำเสนอแนวทางการกำกับดูแลของประเทศไทย



สถาบันคลังสมองของชาติ

อาคารอุดมศึกษา 2 ชั้น 19 เลขที่ 328 ถนนศรีอยุธยา แขวงทุ่งพญาไท
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400

☎ 02-126-7632-34 🖨 02-126-7635 🌐 www.knit.or.th



www.pru-research.com