Q&A จากการประชุม Focus Group

เรื่อง ร่างมาตรฐานสำหรับการออกและให้บริการหลักทรัพย์โทเคน

วันศุกร์ที่ 6 พฤศจิกายน 2569 เวลา 09.00 – 10.30 น. ผ่านระบบ Microsoft Teams

1. คำถามเกี่ยวกับหลักการ ขอบเขต และรูปแบบของ Tokenized Securities

1.1 ความแตกต่างระหว่าง Digital Securities กับ Tokenized Securities คืออะไร

<u>คำตอบ</u> หลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ หรือ Digital Securities ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ฯ หมายถึง หลักทรัพย์ที่อยู่ในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสามารถใช้เทคโนโลยีได้หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นระบบดิจิทัลในรูปแบบเดิม เช่น Book-entry หรือเทคโนโลยีใหม่แบบ Distributed Ledger Technology (DLT) ทั้งนี้ ภายใต้หลักการ Technology-neutral หากการออกและการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์เป็นไปตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ก็สามารถเลือกใช้เทคโนโลยีที่เหมาะสมได้

ส่วน Tokenized Securities เป็น Digital Securities รูปแบบหนึ่งที่นำเทคโนโลยี DLT มาใช้ในการออก บันทึก หรือจัดการข้อมูลและสิทธิที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยมาตรฐานฉบับนี้มุ่งเน้นการทำ Tokenization บน DLT ซึ่งเป็นรูปแบบใหม่ที่สำนักงานส่งเสริมเพิ่มเติมจากการออกหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ในรูปแบบเดิม ทั้งนี้ การส่งเสริม Tokenization ไม่ได้หมายความว่าหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ทุกประเภทจะต้องจัดทำในรูปแบบ Tokenized Securities โดยผู้ประกอบธุรกิจยังคงสามารถใช้เทคโนโลยีหรือระบบเดิมได้ หากเป็นไปตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

1.2 แนวทางการทำ Tokenization ในปัจจุบันเป็นเพียงการนำหลักทรัพย์เดิมที่ออกมาแล้ว โดยแปลงให้อยู่ในรูปแบบโทเคนเท่านั้น แต่ยังไม่ถึงขั้น Digital Native ใช่หรือไม่

<u>คำตอบ</u> เมื่อกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์มีผลใช้บังคับ และมีการกำหนดให้หลักทรัพย์บางประเภทสามารถออกในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ได้ เช่น หุ้นกู้ หลักทรัพย์ดังกล่าวจะสามารถออกและดำรงอยู่ในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ตั้งแต่ต้น (Digital Native) โดยไม่จำเป็นต้องออกเป็นใบหลักทรัพย์ และไม่สามารถขอออกใบหลักทรัพย์ในรูปแบบกระดาษได้ ทั้งนี้ ผู้ลงทุนอาจขอเอกสารเพื่อใช้เป็นหลักฐานยืนยันการถือครองได้ แต่เอกสารดังกล่าวมิใช่ตัวหลักทรัพย์ และไม่สามารถนำเอกสารนั้นไปใช้เพื่อซื้อขาย โอน หรือวางเป็นหลักประกันแทนหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ได้

1.3 ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ฯ ผู้ออกหลักทรัพย์สามารถเลือกออกหลักทรัพย์ได้ทั้งในรูปแบบ Digital Native และ Digital Twin ใช่หรือไม่

<u>คำตอบ</u> ผู้ออกหลักทรัพย์สามารถเลือกดำเนินการได้ทั้งในรูปแบบ Digital Native และ Digital Twin สำหรับ Digital Twin สำนักงานไม่ได้มีข้อจำกัดในการดำเนินการ อย่างไรก็ดี เนื่องจาก Digital Twin เป็นการสร้างตัวแทนในรูปแบบดิจิทัลของหลักทรัพย์หรือสิทธิที่มีอยู่ในอีกระบบหนึ่ง จึงอาจต้องมีระบบและกระบวนการเพิ่มเติม

ส่วน Digital Native ซึ่งเป็นการออกและดำรงหลักทรัพย์ในรูปแบบดิจิทัลตั้งแต่ต้น เป็นรูปแบบที่สำนักงานมุ่งสนับสนุนเพื่อให้สามารถใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีดิจิทัลได้โดยตรง

1.4 การสนับสนุน Fund Tokenization ของสำนักงานรวมถึงกองทุนประเภท REIT และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) ด้วยหรือไม่

<u>คำตอบ</u> สำนักงานมีแนวทางสนับสนุนให้กองทุนทุกประเภท รวมถึง REIT และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) สามารถออกและให้บริการในรูปแบบโทเคนได้ ทั้งนี้ หากผู้ประกอบธุรกิจสนใจดำเนินการในผลิตภัณฑ์ดังกล่าว สามารถหารือกับสำนักงานเพิ่มเติมเกี่ยวกับรูปแบบการดำเนินการและประเด็นที่เกี่ยวข้องได้

1.5 กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ที่จะออกใหม่ จะครอบคลุมถึงหลักทรัพย์ที่ออกในประเทศไทยก่อนกฎหมายมีผลใช้บังคับด้วยหรือไม่

<u>คำตอบ</u> หลักของกฎหมายใหม่จะไม่มีผลย้อนหลังต่อหลักทรัพย์ที่ได้ออกไปแล้วก่อนวันที่มีผลใช้บังคับ

2. คำถามเกี่ยวกับมาตรฐานและโครงสร้างการให้บริการ Tokenization

2.1 ผู้ให้บริการ Wallet Provider ที่เก็บ Tokenized Bond จะทำหน้าที่เหมือน Depository ใน Traditional Bond หรือไม่

<u>คำตอบ</u> ในระบบ Book-entry แบบเดิม ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ทำหน้าที่รับฝากและถือหลักทรัพย์แทนผู้ลงทุน โดยมีกฎหมายรองรับให้การถือหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นการถือแทนผู้มีสิทธิในหลักทรัพย์

สำหรับ Tokenized Bond แนวคิดของ Tokenization มีความแตกต่างออกไป โดยหลักทรัพย์สามารถออกและเปลี่ยนมือในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ และยึดหลักการของ Electronic Transferable Record (ETR) ที่กำหนดให้ตราสารเปลี่ยนมือทางอิเล็กทรอนิกส์ต้องมีคุณสมบัติ เช่น มีความเป็น Singularity โดยต้องมีความเป็นหนึ่งเดียว สามารถระบุได้อย่างเฉพาะเจาะจง และมีข้อมูลที่จำเป็นครบถ้วน (Integrity) เป็นต้น ดังนั้น เมื่อมีการออกและส่งมอบ Tokenized Bond ให้แก่ผู้ถือ ผู้ถือนั้นสามารถถือหลักทรัพย์ดังกล่าวได้โดยตรง จึงไม่

จำเป็นต้องมีศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ทำหน้าที่ถือแทนในทุกกรณีเช่นเดียวกับระบบ Book-entry แบบเดิม อย่างไรก็ดี ผู้ลงทุนยังสามารถเลือกใช้บริการบริษัทหลักทรัพย์หรือ Custodian ในการเก็บรักษาหลักทรัพย์แทนได้ หากไม่ประสงค์จะบริหารจัดการ Wallet หรือการเก็บรักษาหลักทรัพย์ด้วยตนเอง

ทั้งนี้ แนวทางข้างต้นเป็นกรณีที่เลือกใช้ Tokenization หากยังใช้เทคโนโลยีหรือโครงสร้างแบบเดิมในการออกหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ ระบบการรับฝากและถือหลักทรัพย์ผ่านศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ก็ยังสามารถใช้ได้ตามเดิม

2.2 ในอนาคต เมื่อการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์หลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ฯ มีผลใช้บังคับแล้ว มาตรฐานสำหรับการออกและการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับ Tokenization จะถูกยกระดับเป็นหลักเกณฑ์ที่ผู้ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติหรือไม่

<u>คำตอบ</u> มีความเป็นไปได้ที่สำนักงานจะพิจารณานำมาตรฐานบางส่วนมากำหนดเป็นหลักเกณฑ์ โดยจะพิจารณาคัดเลือกเฉพาะข้อกำหนดขั้นต่ำที่จำเป็น (Minimum Requirements) เพื่อกำหนดเป็นหลักเกณฑ์ที่ผู้ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติ ขณะที่แนวปฏิบัติที่ดี (Best Practices) ซึ่งเป็นมาตรฐานที่สูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำอาจยังคงไว้ในรูปแบบของมาตรฐานเพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ประกอบธุรกิจนำไปปรับใช้ตามความเหมาะสม

ทั้งนี้ หากมีการนำมาตรฐานบางส่วนมายกระดับเป็นหลักเกณฑ์ จะต้องมีการพิจารณาความเหมาะสมและ รับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้หลักเกณฑ์สามารถนำไปปฏิบัติได้จริงและไม่ก่อให้เกิดภาระแก่ผู้ประกอบธุรกิจเกินสมควร

3. คำถามเกี่ยวกับผู้ให้บริการ Tokenization และการกำกับดูแล

3.1 ผู้ให้บริการ Tokenization Services สามารถประกอบธุรกิจหลายประเภทภายใต้นิติบุคคลเดียวกันได้หรือไม่ และกรณีที่เป็นผู้ประกอบธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานอยู่แล้ว สามารถใช้ระบบงานหรือมาตรฐานการดำเนินงานที่มีอยู่เดิม เพื่อไม่ให้เกิดความซ้ำซ้อนในการกำกับดูแลได้หรือไม่

<u>คำตอบ</u> มาตรฐาน Tokenization มุ่งครอบคลุมกิจกรรมที่หลักเกณฑ์ในปัจจุบันยังไม่ได้กำกับดูแลโดยเฉพาะการให้บริการของ Tokenizer ดังนั้น จึงไม่เกิดความซ้ำซ้อนกับหลักเกณฑ์ที่ใช้กับผู้ประกอบธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานอยู่แล้ว ทั้งนี้ Tokenizer สามารถให้บริการหลายประเภทภายใต้นิติบุคคลเดียวกันได้ เช่น การบริหารจัดการ Tokenized Securities ตลอดวงจร การให้บริการด้านการเก็บรักษาหรือ Wallet และการสนับสนุนระบบชำระราคาและส่งมอบ โดยไม่ได้มีข้อห้ามดำเนินการกิจกรรมดังกล่าวในนิติบุคคลเดียวกัน อย่างไรก็ดี หากการให้บริการหลายประเภทอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ผู้ให้บริการต้องมีกระบวนการระบุ ป้องกัน และบริหารจัดการความขัดแย้งดังกล่าวอย่างเหมาะสม รวมถึงเปิดเผย

ข้อมูลที่เกี่ยวข้องให้ผู้ใช้บริการทราบอย่างเพียงพอ ตามรายละเอียดในส่วนที่ 5 : มาตรฐานผู้ให้บริการสนับสนุนการออกและเสนอขายหลักทรัพย์โทเคน

3.2 ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลที่ได้รับใบอนุญาตในปัจจุบัน สามารถให้บริการ Tokenized Securities ได้ทันทีหรือไม่ หรือต้องรอการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหญ่ และการแก้ไขกฎหมายดังกล่าวคาดว่าจะแล้วเสร็จเมื่อใด

คำตอบ ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลที่ประสงค์จะให้บริการเกี่ยวกับ Tokenized Securities สามารถดำเนินการได้โดยต้องได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง โดยไม่รวมถึง Investment Token ซึ่งมีแนวทางที่จะปรับให้อยู่ภายใต้กรอบการกำกับดูแลหลักทรัพย์ในอนาคต ที่ต้องรอการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหญ่ก่อน

ในด้านกรอบเวลา การแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหญ่ยังอยู่ระหว่างการทยอยยกร่าง จึงยังไม่สามารถระบุกรอบเวลาที่ชัดเจนได้ ขณะที่กฎหมายในส่วนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์อิเล็กทรอนิกส์ คาดว่าจะสามารถดำเนินการและมีผลใช้บังคับได้ก่อนภายในปี 2570

4. คำถามเกี่ยวกับตลาดรอง Trading Platform และ Exchange

4.1 มาตรฐานที่กำหนดนี้ครอบคลุมถึง Trading Platform สำหรับการซื้อขาย Tokenized Securities ด้วยหรือไม่

คำตอบ มาตรฐานดังกล่าวยังไม่ครอบคลุมถึง Trading Platform เนื่องจากการดำเนินการ Trading Platform อาจมีลักษณะเข้าข่ายกิจกรรมที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์หรือใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องของสำนักงาน ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับรูปแบบและลักษณะการให้บริการ ผู้ที่ประสงค์จะดำเนินการ Trading Platform จึงควรหารือกับสำนักงานเพื่อพิจารณาหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นรายกรณี

สำหรับมาตรฐานในส่วนนี้ มุ่งเน้นการกำหนดมาตรฐานพื้นฐานสำหรับการทำ Tokenization และผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องที่ปัจจุบันยังไม่มีหลักเกณฑ์รองรับอย่างชัดเจน โดยหากกิจกรรมใดมีหลักเกณฑ์หรือใบอนุญาตกำกับดูแลอยู่แล้ว ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ ในกรณีที่เป็น Trading Platform ในรูปแบบ Exchange จะยังมีข้อจำกัดภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับการจัดตั้ง Exchange สำนักงานจึงมีแนวคิดเปิดรับให้ผู้ประกอบธุรกิจที่สนใจอาจพิจารณา Trading Platform ในรูปแบบ Bulletin Platform เพื่อเป็นอีกช่องทางหนึ่งสำหรับการซื้อขายในตลาดรอง โดยยังมิได้มีลักษณะเป็น Exchange

4.2 ในระหว่างที่ยังไม่มี Exchange รองรับการซื้อขาย Tokenized Bond การซื้อขายจะดำเนินการอย่างไร ยังคงต้องซื้อขายผ่าน Dealer และอ้างอิงราคาจาก ThaiBMA รวมถึงรายงานข้อมูลการซื้อขายต่อ ThaiBMA เช่นเดียวกับตราสารหนี้ในปัจจุบันหรือไม่

คำตอบ ยังคงดำเนินการตามรูปแบบและหลักเกณฑ์การซื้อขายตราสารหนี้ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน โดยบทบาทของตัวกลางในการซื้อขาย การอ้างอิงราคาจาก ThaiBMA รวมถึงการรายงานข้อมูลการซื้อขายของ Dealer ต่อ ThaiBMA ยังคงเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากการออกและให้บริการตราสารหนี้มาจัดทำในรูปแบบ Tokenized form มิได้เปลี่ยนสถานะของความเป็นตราสารหนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้ ในระหว่างที่การจัดตั้ง Exchange ยังต้องรอการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ สำนักงานมีแนวคิดในการพัฒนา Bulletin Platform เพื่อเป็นอีกช่องทางสำหรับตลาดรอง และเพิ่มกลไกการซื้อขายในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ให้มีลักษณะใกล้เคียงกับ Exchange มากขึ้น

4.3 ปัจจุบันการจัดตั้ง Exchange มีเงื่อนไขให้ต้องมีบริษัทหลักทรัพย์เป็นสมาชิกอย่างน้อย 15 ราย ซึ่งอาจเป็นข้อจำกัดในการจัดตั้ง Exchange เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์แต่ละรายต้องพัฒนาระบบและเตรียมความพร้อมเพื่อเข้าร่วมระบบนิเวศดังกล่าว สำนักงานมีแนวทางทบทวนเงื่อนไขดังกล่าว รวมถึงพิจารณารูปแบบที่เปิดให้ผู้ลงทุนสามารถใช้บริการ Exchange ได้โดยตรง โดยไม่ต้องผ่านบริษัทหลักทรัพย์หรือไม่

คำตอบ สำนักงานอยู่ระหว่างปรับปรุง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ในส่วนของการจัดตั้ง Exchange เพื่อลดข้อจำกัดดังกล่าว และขอรับประเด็นไปศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับแนวทางและโครงสร้างของ Exchange ที่เหมาะสมในอนาคต

5. คำถามเกี่ยวกับหลักทรัพย์ต่างประเทศ

5.1 หลักเกณฑ์หรือมาตรฐาน Tokenization ครอบคลุม Tokenized Stock หรือ Tokenized Bond ที่ออกในต่างประเทศด้วยหรือไม่

คำตอบ ในส่วนของการออก Tokenized Securities มาตรฐานดังกล่าวมุ่งใช้กับผู้ออกหลักทรัพย์ รวมถึงผู้ให้บริการหรือตัวกลางที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุนการออกหลักทรัพย์ดังกล่าวในประเทศไทย

สำหรับ Tokenized Securities ที่ออกในต่างประเทศ การพิจารณาจะขึ้นอยู่กับรูปแบบการให้บริการ เช่น การให้บริการแก่ผู้ลงทุนไทยเพื่อไปลงทุนในหลักทรัพย์ในต่างประเทศ หรือการออกโทเคนในประเทศไทยที่อ้างอิงหรือสะท้อนสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งในบางกรณีอาจเกี่ยวข้องกับการให้บริการของ Tokenizer โดยไม่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หากผู้ประกอบธุรกิจมีความประสงค์จะให้บริการเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์

หลักทรัพย์ต่างประเทศ สามารถหารือกับสำนักงานเพิ่มเติมเพื่อพิจารณารูปแบบการให้บริการและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเป็นรายกรณี

5.2 การทำ Tokenization หลักทรัพย์ต่างประเทศ สามารถดำเนินการได้เฉพาะในรูปแบบ Depositary Receipt (DR) หรือไม่

<u>คำตอบ</u> ขึ้นอยู่กับรูปแบบและโครงสร้างของผลิตภัณฑ์ โดยหากเป็นการออกโทเคนที่แสดงหรืออ้างอิงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีอยู่เดิม ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวอาจเข้าลักษณะเป็น Depositary Receipt (DR) ตามกฎหมายไทย อย่างไรก็ดี เนื่องจาก Tokenization ของหลักทรัพย์ต่างประเทศอาจมีรูปแบบและโครงสร้างที่หลากหลาย สำนักงานจึงเปิดรับการหารือกับผู้ประกอบธุรกิจ โดยสามารถนำเสนอ โครงสร้าง รูปแบบการประกอบธุรกิจ และแนวทางที่มีการดำเนินการในต่างประเทศ เพื่อร่วมกันพิจารณาความเป็นไปได้และหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องตามลักษณะของแต่ละกรณี

6. ข้อเสนอแนะเพิ่มเติมมาตรฐานด้านเทคโนโลยี

6.1 เสนอให้สำนักงานพิจารณากำหนดมาตรฐานข้อมูล (Data Standard) เพื่อให้ Issuer และ Tokenizer ใช้มาตรฐานข้อมูลที่สอดคล้องกัน โดยอาจพิจารณานำมาตรฐานสากลที่เกี่ยวข้อง เช่น ISO มาใช้เป็นแนวทางในการกำหนดมาตรฐานข้อมูล

6.2 เสนอให้สำนักงานพิจารณานำ Verifiable Credential (VC) และ Verifiable Presentation (VP) มาใช้เพิ่มเติมจากมาตรฐาน ETR ซึ่งรองรับการโอนหลักทรัพย์ เพื่อสนับสนุนการยืนยันและแสดงข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสิทธิของผู้ถือก่อนเข้าสู่กระบวนการโอน จำนำ หรือทำธุรกรรมอื่น รวมถึงรองรับการเชื่อมโยงและแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างระบบหรือภาคส่วน (Interoperability) เช่น การนำหลักทรัพย์ไปใช้เป็นหลักประกันกับธนาคาร ตลอดจนการประยุกต์ใช้กับข้อมูลผู้ลงทุนหรือข้อมูลประกอบการพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุน