

Digitalization of the Capital market

โดย ทิพย์สุดา ถาวรารม รongเลขาธิการ ก.ล.ต.

ในงานแถลงแผนยุทธศาสตร์ SEC Conference 2019: Capital Market for All ของ ก.ล.ต. เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ที่ผ่านมา ดิฉัน ได้มีโอกาสขึ้นเวทีเสวนาร่วมกับ “คุณก้อง” ธีรพันธ์ ศรีหงส์ ในหัวข้อ “Digitalization of the Capital Market” ตลาดทุนในยุคดิจิทัล คุณก้องเองนอกจากจะดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ คณะกรรมการกำกับสำนักงานส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัล และที่ปรึกษา ก.ล.ต. แล้ว ยังทำหน้าที่เป็นประธานคณะกรรมการยุทธศาสตร์ดิจิทัลเพื่อตลาดทุน และมีความคุ้นเคยกับเรื่องของ digitalization เป็นอย่างดี

ในยุคดิจิทัลที่เทคโนโลยีได้เข้ามามีผลกระทบต่อการดำเนินชีวิตของคนในหลายด้าน ตลาดทุนเองเป็นอุตสาหกรรมสำคัญที่ได้รับผลกระทบเช่นกัน ในต่างประเทศ มีการนำเอาเทคโนโลยีใหม่ ๆ อย่าง ปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence - AI) และบล็อกเชนเข้ามาเปลี่ยนโฉมกระบวนการและรูปแบบของสินค้าและบริการทางการเงิน ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุน และลดความเสี่ยงให้กับทั้งผู้ลงทุน ผู้ระดมทุน และผู้ประกอบการ ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารทางการเงิน ที่จะได้ประโยชน์จากการนำสินทรัพย์ต่าง ๆ เช่น เงินและหลักทรัพย์ มาอยู่ในรูปของโทเคนดิจิทัลบนบล็อกเชนเพื่อให้สามารถเปลี่ยนมือได้ง่ายและรวดเร็ว หรือการให้บริการการลงทุน ที่สามารถใช้เทคโนโลยีเพิ่มประสิทธิภาพและลดระยะเวลาที่ใช้ในทุกกระบวนการ ได้แก่ การตัดสินใจจัดสรรการลงทุนด้วยเทคโนโลยี AI และการจองซื้อและการลงทุนโดยที่เงินและสินทรัพย์อยู่ในรูปของโทเคนดิจิทัล

ด้านการระดมทุน การพัฒนาของเทคโนโลยีบล็อกเชนได้ก่อให้เกิดช่องทางในการระดมทุนในรูปแบบใหม่ที่เรียกกันว่า Initial Coin Offering (ICO) ซึ่งเสนอขายตราสารรูปแบบใหม่โดยใช้กระบวนการใหม่ที่สะดวกและรวดเร็ว หากมองในมุมของการกำกับดูแล หลายประเทศจะพิจารณาการให้สิทธิของตราสารนั้น ๆ ว่ามีลักษณะเป็นหลักทรัพย์หรือไม่ และอาจกำกับดูแลภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับโครงสร้างกฎหมายของแต่ละประเทศ ในประเทศไทย นิยามของหลักทรัพย์ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) ไม่ครอบคลุมการให้สิทธิในรูปแบบใหม่นี้ ทำให้มีการออกพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 (พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ) มาเพื่อกำกับดูแล ในขณะเดียวกัน ผู้ระดมทุนทั่วโลกต้องพบกับความเสี่ยงว่าการระดมทุนจะถูกตีความเป็นหลักทรัพย์หรือไม่ จึงหันกลับมาสนใจ

หลักทรัพย์ซึ่งมีพื้นฐานทางกฎหมายรองรับอย่างชัดเจนและมีกลไกในการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เพียงพอมากกว่า และนำกระบวนการของ ICO มาใช้ในการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อให้ได้ประโยชน์จากเทคโนโลยี หรือที่เรียกกันว่า Security Token Offering (STO)

จากพัฒนาการสำคัญที่ดิฉันกล่าวไปข้างต้น คุณก็จะได้ลองวาดภาพอนาคตของตลาดทุน ว่าหากมีการนำบล็อกเชนมาใช้เป็นตัวแทนของทรัพย์สินต่าง ๆ (tokenization) เช่น หากนำเงินมาทำเป็น stable coin สร้างระบบชำระเงินในรูปแบบใหม่และหากหลักทรัพย์อยู่ในรูปของโทเคน เมื่อนำมาเชื่อมโยงกันก็จะสามารถเปลี่ยนโฉมการทำธุรกรรมในตลาดทุนได้ หากเรามองถึงกระบวนการระดมทุนในตลาดแรกซึ่งมีตัวกลางมาเกี่ยวข้องมากมาย ไม่ว่าจะเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้สอบบัญชี นายหน้าและผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และนายทะเบียนหลักทรัพย์ ในอนาคต งานหลังบ้านอย่างนายทะเบียนคงไม่ได้หายไป แต่อาจจะ “ไม่มีตัวตน” อีกต่อไป (invisible) เพราะกลายเป็นระบบที่ทำหน้าที่แทน ในส่วนของการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ อาจจะไม่ต้องมีนายหน้าและผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เพราะสามารถใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์อย่างสัญญาอัจฉริยะบนบล็อกเชนแจกจ่ายหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขที่กำหนดได้ ดังนั้น บทบาทของตัวกลางเหล่านี้จะเปลี่ยนไป กลายเป็นผู้ให้คำแนะนำ ผู้ให้บริการด้านการทำความรู้จักตัวคนผู้ลงทุน (KYC) หรือผู้ให้บริการด้านเทคโนโลยี (tokenization platform) สำหรับบทบาทที่คุณก็อาจมองว่าเทคโนโลยีคงไม่สามารถมาทดแทนได้ คือผู้ที่ทำหน้าที่กลั่นกรองข้อมูลอย่างที่ปรึกษาทางการเงินหรือผู้สอบบัญชีเพราะเป็นงานที่ยังต้องใช้ความสามารถและดุลพินิจของคนเป็นหลัก

ในส่วนของการซื้อขายแลกเปลี่ยนในตลาดรอง ระบบหลังบ้านในการทำธุรกรรมนั้นมีความซับซ้อน ใช้เวลานาน และมีความเสี่ยงในเรื่องของการชำระราคาและการส่งมอบ คุณก็เห็นว่าในอนาคต กลไกเหล่านี้ น่าจะถูกแทนที่ได้ทั้งหมดด้วยเทคโนโลยีบล็อกเชน ส่งผลให้การทำธุรกรรมนั้นรวดเร็วและความเสี่ยงลดลง เพราะการชำระราคาและส่งมอบเกิดขึ้นแบบแทบจะทันที นอกจากนี้ ตัวตลาดหลักทรัพย์เองไม่จำเป็นต้องเป็นศูนย์กลางอีกต่อไป สามารถให้บริการแก่ผู้ลงทุนได้โดยตรง และอาจมีหลายตลาดที่มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ซึ่งจะทำให้บทบาทของผู้เล่นในตลาดรองนั้นเปลี่ยนไปมาก สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ บทบาทในการเป็นช่องส่งคำสั่งซื้อขาย (execution) และตัวช่วยในเรื่องการชำระราคาและส่งมอบ (settlement) จะมีความสำคัญน้อยลง ต้องมีการปรับตัวไปสู่บริการที่สร้างมูลค่าได้มากกว่า เช่น ด้านการให้คำแนะนำ (advisory) การดูแลสภาพคล่องของหลักทรัพย์ (market making) การเก็บรักษาทรัพย์สินซึ่งอาจจะอยู่ในรูปแบบใหม่บนบล็อกเชน และการทำความรู้จักตัวคนลูกค้า (KYC) ในด้านการจัดการลงทุน เทคโนโลยีเข้ามาทำให้รูปแบบการให้บริการที่เคยแบ่งแยกได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำ การจัดการทรัพย์สิน หรือการส่งคำสั่งลงทุน มีความคลุมเครือ

และไม่ชัดเจนมากขึ้นเพราะมีการผสมผสานบริการแต่ละด้านไว้ด้วยกัน ดังนั้น กลุ่มธุรกิจที่ให้บริการแต่ละด้าน ควรจะต้องหันมาร่วมมือกันในการพัฒนาบริการ มากกว่าที่จะคอยปกป้องธุรกิจของตนเอง

เมื่อภาพอนาคตอาจจะเปลี่ยนไปอย่างสิ้นเชิงเช่นนี้ ฉะนั้นเห็นว่าท่าทีของ ก.ล.ต. คงจะหนีไม่พ้น การสนับสนุนการปรับตัวของตลาดทุนไทยสู่โลกใหม่ โดยเป้าหมายก็คือการเปิดให้ผู้เล่นรายใหม่มีโอกาส ในการเข้ามานำเสนอสิ่งใหม่ ผู้ประกอบธุรกิจเดิมสามารถปรับตัวได้ และที่สำคัญคือการรักษาความเชื่อมั่น และคุ้มครองผู้ลงทุนใน โลกที่ขึ้นกับศูนย์กลางน้อยลง สิ่งที ก.ล.ต. ทำได้ ได้แก่ (1) การสร้างความชัดเจนทาง กฎหมาย (2) การเปิดพื้นที่และลดการผูกขาด และ (3) การปรับมุมมองในการกำกับดูแล

ในด้านการสร้างความชัดเจนทางกฎหมาย บางเรื่องกฎหมายไม่ได้เป็นอุปสรรคแต่มีความไม่ชัดเจน ในการปฏิบัติจริง ในส่วนนี้สามารถที่จะออกแนวปฏิบัติมาเพื่อให้สังคมมีความมั่นใจในการดำเนินการได้ สำหรับเรื่องทีกฎหมายเป็นอุปสรรค เช่น การออกหุ้นจะต้องมีใบตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ทำให้ ไม่สามารถออกหุ้นในรูปแบบดิจิทัลโดยสมบูรณ์ได้ ประเด็นนี้ ก.ล.ต. ได้พยายามขจัดข้อจำกัดนี้มาอย่างต่อเนื่อง จนในที่สุดก็ได้มีการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ให้รองรับการออกหลักทรัพย์ด้วยระบบไร้ใบโดยสมบูรณ์ ผ่าน กระบวนการของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่ไม่จำกัดเฉพาะศูนย์รับฝากในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งร่างกฎหมายดังกล่าวได้รับความเห็นชอบจาก สนช. ไปเมื่อวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2562 ที่ผ่านมา และอยู่ระหว่าง เตรียมประกาศใช้เป็นกฎหมายต่อไป ผลคือประเทศไทยมีกฎหมายรองรับการออกกติกาต่อไป สำหรับทั้งการนำ ทรัพย์สินมาอยู่ในรูปโทเคนบนบล็อกเชน (tokenization) ซึ่งประเด็นกำกับดูแลที่สำคัญคือความน่าเชื่อถือของ กลไกเก็บรักษาทรัพย์สินที่อ้างอิง และการระดมทุนด้วยการออกโทเคน (STO) ซึ่งประเด็นสำคัญเป็นเรื่องของ การเปิดเผยข้อมูลและการบริหารจัดการที่ดี (governance) ของผู้ระดมทุน ทั้งสองกรณีอาจทำได้ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ หรือ พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ ขึ้นอยู่กับลักษณะของทรัพย์สินอ้างอิงหรือสิทธิที่ให้ แต่ต้องยอมรับ ว่ากฎเกณฑ์ปัจจุบันภายใต้กฎหมายทั้งสองฉบับยังต้องมีการปรับปรุงให้มีความสมดุลระหว่างการเปิดให้ นวัตกรรมเกิดขึ้นได้และการดูแลในประเด็นที่เป็นความเสี่ยงที่อาจจะกระทบต่อความน่าเชื่อถือของตลาดทุน

ด้านการเปิดพื้นที่และลดการผูกขาด ฉะนั้นมองว่าผู้เล่นรายใหม่ ๆ ที่มีความคุ้นเคยกับเทคโนโลยี และสินทรัพย์ดิจิทัล ควรมีโอกาสในการเข้ามาให้บริการในด้านหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้ ขณะเดียวกัน ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ปรับตัวเองให้เท่าทันกับเทคโนโลยีก็ควรที่จะให้บริการในด้าน สินทรัพย์ดิจิทัลได้ด้วย ภายใต้กฎหมายทั้งสองฉบับ จะเห็นได้ว่ามีผู้เล่นที่มีบทบาทหน้าที่คล้ายคลึงกันอยู่ เช่น ผู้ให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล (ICO Portal) และที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งทำหน้าที่ในการกลั่นกรอง

ในขณะที่ tokenization platform อาจเข้ามาให้บริการภายใต้หมวดของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ส่วนศูนย์ซื้อขายแบบดิจิทัลอาจจะยังมีอุปสรรคอยู่บ้างในการเข้ามาในช่องทางที่มีอยู่ในด้านหลักทรัพย์ ได้แก่ Electronic Trading Platform (ETP) ที่ปัจจุบันมีเพียงเกณฑ์ sandbox และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งกฎหมายกำหนดรูปแบบเฉพาะและยังต้องตั้งโดยบริษัทหลักทรัพย์อย่างน้อย 15 ราย

ในโลกที่ขึ้นกับศูนย์กลางน้อยลงและไร้พรมแดนมากขึ้น ก.ล.ต. ต้องปรับตัวเพื่อให้สามารถกำกับดูแลโลกใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คุณก้องให้ความเห็นว่าควรเปิดพื้นที่ที่สามารถทดลองนวัตกรรมใหม่ ๆ เพราะหากไม่เปิด คนจะไปทำสิ่งใหม่ในต่างประเทศโดยที่ไทยไม่ได้ประโยชน์ รวมทั้ง ก.ล.ต. เองต้องมีโอกาสในการเรียนรู้เกี่ยวกับสิ่งใหม่ด้วย นอกจากนี้ ก.ล.ต. อาจจะมีบทบาทในการสนับสนุนให้เกิดความร่วมมือระหว่างผู้ประกอบการด้วยกันในการส่งเสริมการพัฒนาของอุตสาหกรรม โดยเฉพาะระหว่างสมาคมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง อีกเครื่องมือที่สำคัญคือข้อมูลที่จำเป็นต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลดิบหรือข้อมูลเชิงวิเคราะห์ ต้องทำให้กระจายไปยังผู้ลงทุนให้ได้ และช่วยให้ผู้ลงทุนเข้าถึงการลงทุนได้มากขึ้น สุดท้ายคงเป็นไปได้ที่พนักงาน ก.ล.ต. จะมีความรู้ความเข้าใจอย่างถ่องแท้ในทุกเรื่องที่ต้องตัดสินใจหรือกำหนดนโยบาย ควรจะใช้ประโยชน์จากคนนอกที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญมาช่วยให้ข้อมูลและแบ่งปันประสบการณ์เป็นอีกตัวช่วยหนึ่งในการกำกับดูแล ดิฉันเห็นด้วยกับข้อเสนอแนะของคุณก้องเป็นอย่างยิ่ง โดยเฉพาะมุมมองที่ว่า “บทบาทของ ก.ล.ต. นอกจากจะเป็นผู้ที่คอยป้องกันความเสี่ยงต่อผู้ลงทุนแล้ว ยังต้องเป็นผู้ที่สนับสนุนให้เกิดการแข่งขันและการพัฒนาอย่างยั่งยืนของตลาดทุนอีกด้วย”

แน่นอนว่ายังมีหลายประเด็นที่ ก.ล.ต. ต้องดำเนินการเพื่อวางกระบวนการและปรับโครงสร้างพื้นฐานในตลาดทุนให้รองรับ digitalization ได้เต็มที่ นอกจาก ก.ล.ต. แล้ว เรื่องนี้จะสำเร็จได้ก็ต้องอาศัยความร่วมมือและความคิดเห็นของทุกท่านที่จะผลักดันให้ตลาดทุนไทยก้าวข้ามข้อจำกัดเดิม ๆ และใช้โอกาสจากความก้าวหน้าของเทคโนโลยีได้เต็มศักยภาพด้วย มาช่วยกันนะคะ