

ฝ่ายส่งเสริมเทคโนโลยีทางการเงิน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

คณะกรรมการดูแลเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Board: FSB) ซึ่งเป็นองค์กรที่ติดตามดูแลเสถียรภาพของระบบการเงินของโลกได้เผยแพร่รายงานการประเมินความเสี่ยงของสินทรัพย์ดิจิทัลต่อเสถียรภาพทางการเงิน (Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets) เมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2565 ซึ่งมีการประเมินความเสี่ยงและความเปราะบางของ unbacked crypto-asset (สินทรัพย์ดิจิทัลที่ไม่มีสินทรัพย์อื่นหนุนหลัง เช่น Bitcoin) และ stablecoin ในด้านต่าง ๆ เช่น ความเกี่ยวข้องกับภาคการเงิน ผลกระทบต่อความมั่งคั่ง ความเชื่อมั่น และการใช้งานด้านการชำระเงิน เป็นต้น รวมทั้งมีการพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการทางการเงินแบบกระจายศูนย์ (Decentralized Finance: DeFi) และแพลตฟอร์มซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Crypto-asset trading platform) มีสาระโดยสรุปดังนี้

Unbacked crypto-asset

FSB พบว่า ในปัจจุบันภาคการเงินและ unbacked crypto-asset มีความเชื่อมโยงหรือเกี่ยวข้องกันมากขึ้น เช่น สถาบันการเงินขยายขอบเขตการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับ unbacked crypto-asset เพิ่มขึ้น ทั้งการให้บริการซื้อขาย เก็บรักษา และบริหารจัดการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลและสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (derivatives) ที่อ้างอิงกับสินทรัพย์ดิจิทัล โดยในหลายประเทศยังไม่มีการกำกับดูแลการให้บริการดังกล่าว ซึ่งหากในอนาคตธุรกรรมและบริการที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลมีขนาดใหญ่ขึ้น โดยยังไม่มีการกำกับดูแลที่เหมาะสมอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินได้ นอกจากนี้ ความเชื่อมโยงกันระหว่างสินทรัพย์ดิจิทัลและภาคการเงินยังพิจารณาได้จากความสัมพันธ์ (correlation) ของราคาสินทรัพย์ดิจิทัลและราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (S&P 500) โดยในช่วงปี 2563 – 2564 ราคาของสินทรัพย์ทั้งสองประเภทมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน ต่างจากช่วงก่อนปี 2563 ที่การเปลี่ยนแปลงไม่สัมพันธ์กัน

ในด้านผลกระทบต่อความมั่งคั่ง (wealth effect) FSB มองว่า แม้ว่าราคาของ unbacked crypto-asset จะมีความผันผวนสูง แต่เนื่องจากตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลมีมูลค่าเพียง 1% ของตลาดการเงินโลก และการถือครองสินทรัพย์ดิจิทัลยังอยู่ในวงจำกัด จึงยังมีผลกระทบต่อความมั่งคั่งในระดับโลกไม่มาก อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของสินทรัพย์ดิจิทัลในด้านความมั่งคั่งอาจจะสูงขึ้นในประเทศที่ยอมรับสินทรัพย์ดิจิทัลให้เป็นเงินตราตามกฎหมาย (legal tender) เช่น เอลซัลวาดอร์ เป็นต้น

ในด้านของความเชื่อมั่น (confidence effect) FSB มองว่า ระดับความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลยังไม่สัมพันธ์กับระดับความเชื่อมั่นของตลาดการเงินโดยรวมมากนัก เนื่องจากที่ผ่านมา เหตุการณ์ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลยังไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินในภาพรวม อย่างไรก็ตาม หากในอนาคตตลาดการเงินและตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น การปรับตัวของราคาสินทรัพย์ดิจิทัลอาจมีผลกระทบต่อราคาสินทรัพย์เสี่ยงอื่น ๆ มากขึ้น

Stablecoin

รายงานของ FSB แบ่งการใช้งานของ stablecoin ในปัจจุบันเป็น 3 ลักษณะ ได้แก่ (1) ใช้เชื่อมระหว่าง fiat currencies และสินทรัพย์ดิจิทัล (2) ใช้เป็นหลักประกัน (collateral) ในการทำธุรกรรมเกี่ยวกับสัญญาซื้อขาย

ล่วงหน้า และ (3) ใช้ในธุรกรรม DeFi โดย FSB เห็นว่า stablecoin อาจมีความเสี่ยงต่อตลาดสินทรัพย์ทางการเงินบางประเภทได้ เนื่องจาก stablecoin มักอ้างอิงกับสินทรัพย์ทางการเงินหลายประเภท รวมถึงตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ เช่น commercial paper และหุ้นกู้ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายกำกับดูแลการจัดการสินทรัพย์อ้างอิง (reserve) ของ stablecoin ทำให้การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ reserve ของผู้ออก stablecoin แต่ละรายไม่เป็นไปในแนวทางเดียวกัน อีกทั้งในกรณีที่มีการขายคืน (redeem) stablecoin จำนวนมาก ผู้ออก stablecoin อาจต้องขายสินทรัพย์ที่ reserve ไว้อย่างรวดเร็ว ทำให้มีผลกระทบต่อตลาดสินทรัพย์นั้น นอกจากนี้ FSB ยังเห็นว่า ขนาดของตลาด stablecoin มีแนวโน้มสูงขึ้น และ stablecoin บางสกุล เช่น Tether's USDC มี reserve สูงพอ ๆ กับกองทุนรวมตลาดเงิน ขนาดใหญ่ ดังนั้นหากเกิดปัญหากับ stablecoin ดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลโดยรวมได้

DeFi และแพลตฟอร์มซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล

ความนิยมและการขยายขอบเขตบริการและธุรกรรมของบริการทางการเงินแบบกระจายศูนย์หรือ DeFi ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืม (Lending) ประกันภัย การซื้อขายแลกเปลี่ยน (DEX) และการจัดการทรัพย์สิน (Asset Management) อาจทำให้ความเสี่ยงด้านการกำกับดูแลมีมากขึ้น ซึ่งการเข้าไปกำกับดูแล DeFi มีความท้าทายสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลในหลายด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพิจารณาว่าบุคคลใดเป็นผู้รับผิดชอบการให้บริการบน DeFi รวมถึงการระบุเขตอำนาจ (legal jurisdiction) ในการกำกับดูแล

ทั้งนี้ FSB มองว่า หากยังไม่มีมาตรการการกำกับดูแลที่เพียงพอ DeFi อาจสร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพและความเชื่อมั่นต่อระบบการเงินได้ เนื่องจากพบว่า ปริมาณสินทรัพย์ (Total Value Locked) บน DeFi สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีมูลค่ากว่า 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนกันยายน 2564 นอกจากนี้ ยังเกิดการโจรกรรมสินทรัพย์บน DeFi บ่อยครั้งและสร้างความเสียหายจำนวนมากแก่ผู้ใช้บริการ

ในกรณีของแพลตฟอร์มที่ให้บริการเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล FSB มองว่า การกระจุกตัวในการให้บริการ (แพลตฟอร์มเดียวให้บริการหลายประเภท) หรือการที่มีผู้เล่นรายใหญ่เพียงไม่กี่ราย (concentration risk) อาจสร้างความเสี่ยงในด้านการคุ้มครองผู้ลงทุน ความโปร่งใส และความน่าเชื่อถือของตลาดได้ เนื่องจากแพลตฟอร์มส่วนใหญ่ยังไม่อยู่ภายใต้กฎหมายการกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

กล่าวโดยสรุป FSB ประเมินว่า การที่ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลที่เติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วและมีความเชื่อมโยงกับทรัพย์สินอื่นมากขึ้นเรื่อย ๆ ประกอบกับความเสี่ยงเชิงโครงสร้างของสินทรัพย์ดิจิทัลที่กล่าวมาข้างต้น จึงมีความจำเป็นที่หน่วยงานกำกับดูแลต้องเร่งประเมินผลกระทบและหากจำเป็นอาจต้องมีนโยบายและมาตรการเพื่อป้องกันความเสี่ยงและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับภาคการเงินในปัจจุบัน (traditional financial system)

ที่มา: Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets

<https://www.fsb.org/2022/02/assessment-of-risks-to-financial-stability-from-crypto-assets/>