

ฝ่ายนโยบายสินทรัพย์ดิจิทัลและนวัตกรรมทางการเงิน
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ในช่วงที่ผ่านมา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission: U.S. SEC) หรือ ก.ล.ต. สหรัฐฯ ได้ดำเนินการบังคับใช้กฎหมายกับแพลตฟอร์มซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลขนาดใหญ่หลายรายที่ให้บริการอยู่ในสหรัฐอเมริกา ทั้งกรณีของ Binance.com และ Binance.US รวมถึง Changpeng Zhao ผู้บริหารบริษัท และกรณีของ Coinbase โดย ก.ล.ต. สหรัฐฯ เห็นว่าแพลตฟอร์มดังกล่าวมีการให้บริการเกี่ยวกับการซื้อขายและชำระราคา “หลักทรัพย์” โดยไม่ได้รับอนุญาตหรือไม่ได้ขึ้นทะเบียนตามที่กฎหมายกำหนด

เหตุการณ์ดังกล่าวสร้างความตื่นตระหนกให้ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลในช่วงหนึ่ง โดยส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ดิจิทัลสกุลหลัก ๆ อย่าง Bitcoin และ BNB (เหรียญของ Binance) มีความผันผวนมากขึ้น สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของผู้ซื้อขายในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล และยังสะท้อนว่าแนวทางการกำกับดูแลของประเทศต่าง ๆ (regulatory development) เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลทั่วโลก

เป็นที่ทราบกันดีว่า อุตสาหกรรมสินทรัพย์ดิจิทัลมีพัฒนาการอย่างรวดเร็ว ทั้งการพัฒนาเทคโนโลยีและการประยุกต์ใช้งาน รวมทั้งการกำกับดูแล ดังนั้น **ผู้สนใจซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล ผู้ใช้บริการกับผู้ประกอบธุรกิจ ในต่างประเทศ รวมทั้งผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ ในตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล จึงควรติดตามพัฒนาการและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรม รวมถึงพัฒนาการด้านการกำกับดูแลและการดำเนินการของหน่วยงานกำกับดูแล ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อย่างใกล้ชิด**

การกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของไทย VS สหรัฐฯ

ในมุมมองของการกำกับดูแล จะเห็นได้ว่าการดำเนินการของ ก.ล.ต. สหรัฐฯ สอดคล้องกับหลายกรณีก่อนหน้านี้ที่มีการบังคับใช้กฎหมายเกี่ยวกับการเสนอขาย “หลักทรัพย์” โดยไม่ได้ขึ้นทะเบียน เนื่องจากแนวทางการพิจารณาสิ่งที่เป็น “หลักทรัพย์” ของสหรัฐอเมริกาจะใช้หลัก Howey Test ซึ่งประกอบด้วย (1) มีการลงทุนด้วยเงิน (2) เป็นการลงทุนในกิจการ (3) มีความคาดหวังผลกำไรจากการลงทุน และ (4) กำไรที่ได้เกิดจากความพยายามของบุคคลอื่น จึงทำให้สินทรัพย์ดิจิทัลหลาย ๆ สกุล อาจถูกพิจารณาว่าเข้าข่ายเป็น “หลักทรัพย์” และแพลตฟอร์มที่ให้บริการเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัลดังกล่าว ก็อาจถูกพิจารณาว่าเข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ได้ ดังกรณีที่เกิดขึ้นข้างต้น

สำหรับประเทศไทย มีแนวทางการพิจารณาสิ่งที่เป็น “หลักทรัพย์” แตกต่างจากสหรัฐฯ โดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) กำหนดสิ่งที่เป็น “หลักทรัพย์” ไว้อย่างชัดเจน* ดังนั้นสิ่งที่ไม่มีลักษณะเป็นหลักทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด จะไม่เข้าข่ายเป็น “หลักทรัพย์” อย่างไรก็ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้เปิดช่องให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถกำหนดสิ่งที่เป็นหลักทรัพย์เพิ่มเติมได้

นอกจากนี้ ประเทศไทยยังมีกฎหมายสำหรับกำกับดูแล “หลักทรัพย์” และ “สินทรัพย์ดิจิทัล” ที่แยกจากกันอย่างชัดเจน โดยมีพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 (พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ) ในการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งรวมถึงคริปโทเคอร์เรนซี โทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (investment token) และโทเคนดิจิทัลเพื่อการใช้ประโยชน์ (utility token) พร้อมกำหนดด้วยว่าสิ่งที่เป็น “หลักทรัพย์” ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ แล้ว จะไม่ถือเป็นสินทรัพย์ดิจิทัล

แนวทางการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของไทยในอนาคต

จากการติดตามพัฒนาการที่เกิดขึ้น จะเห็นได้ว่ามี “สินทรัพย์ดิจิทัล” ที่มีการระดมทุนและการสัญญาว่าจะให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุน เช่น investment token ซึ่งมีลักษณะและความเสี่ยง (substance) คล้าย “หลักทรัพย์” แต่ปัจจุบันถูกกำกับดูแลภายใต้ พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงอยู่ระหว่างเสนอปรับปรุง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ให้รองรับการกำหนดให้ investment token เป็น “หลักทรัพย์” และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เพื่อให้การกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลของไทยสอดคล้องกับสากล รวมทั้งเพื่อให้การกำกับดูแลสิ่งที่มีลักษณะและความเสี่ยงคล้ายกันอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์เดียวกัน

นอกจากนี้ ก.ล.ต. ยังอยู่ระหว่างพิจารณาปรับปรุงการกำกับดูแล “utility token พร้อมใช้” บางลักษณะที่อาจมีมูลค่าขึ้นอยู่กับพัฒนาการและความสำเร็จของโครงการ โดยหากประสงค์จะนำไปจดทะเบียนในศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (list) ต้องได้รับอนุญาตการเสนอขายจาก ก.ล.ต. เพื่อให้การกำกับดูแลสอดคล้องกับลักษณะ ความเสี่ยง การใช้งาน และมีกลไกคุ้มครองผู้ซื้อขายที่เพียงพอเหมาะสม รวมทั้งพิจารณาปรับปรุง พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัลฯ ให้สอดคล้องกับพัฒนาการการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลในระดับสากล โดยศึกษาจากแนวทางการกำกับดูแลในต่างประเทศ เช่น Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) ของสหภาพยุโรป เป็นต้น

ก.ล.ต. ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลให้สอดคล้องกับพัฒนาการการกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลในระดับสากล และมีกลไกคุ้มครองผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นหนึ่งในช่องทางการระดมทุนที่มีศักยภาพ พร้อมรับการเติบโตของเศรษฐกิจดิจิทัลอย่างยั่งยืน

หมายเหตุ: มาตรา 4 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ “หลักทรัพย์” หมายถึง

- | | |
|-----------------|--|
| (1) ตัวเงินคลัง | (6) หน่วยลงทุน อันได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม |
| (2) พันธบัตร | (7) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น |
| (3) ตัวเงิน | (8) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ |
| (4) หุ้น | (9) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน |
| (5) หุ้นกู้ | (10) ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด |

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลตลาดทุน เพื่อให้คุณมั่นใจ”