

## ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล ตามพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจ สินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561<sup>1</sup>

นิชชากร ศรีโสภณ<sup>2</sup>

ในยุคที่เทคโนโลยีบล็อกเชนและสินทรัพย์ดิจิทัลกำลังเปลี่ยนโฉมหน้าของระบบการเงินโลก ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้เติบโตอย่างก้าวกระโดดจนมีมูลค่ารวมหลายล้านล้านบาท โดยมีนักลงทุนทั้งรายใหญ่และรายย่อยเข้ามามีส่วนร่วมเป็นจำนวนมาก ประเทศไทยเองก็ไม่ได้เป็นข้อยกเว้น ผู้ลงทุนชาวไทยหลายรายได้หันมาลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล ทั้งสกุลเงินดิจิทัลอย่าง Bitcoin โทเคนดิจิทัลรูปแบบต่างๆ รวมถึง Stablecoins ที่กำลังได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น การเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดนี้สะท้อนถึงความต้องการของนักลงทุนที่แสวงหาช่องทางการลงทุนรูปแบบใหม่ และโอกาสในการทำกำไรจากความผันผวนของราคาสินทรัพย์ดิจิทัล<sup>3</sup> อย่างไรก็ตามการเติบโตอย่างรวดเร็วนี้กลับมามีความเสี่ยงที่สูงและปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ยังไม่ได้รับการแก้ไขเพียงพอ ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลมีความสำคัญอย่างยิ่งในหลายมิติ ในมิติของการกระทบต่อสิทธิของผู้ลงทุน ผู้ลงทุนจำนวนมากไม่น้อยต้องสูญเสียเงินลงทุนไปโดยไม่ได้รับความเป็นธรรม เนื่องจากการถูกหลอกลวง การล้มละลายของแพลตฟอร์มซื้อขาย การถูกโจรกรรมสินทรัพย์ดิจิทัล หรือการไม่สามารถถอนสินทรัพย์ได้เมื่อต้องการ โดยไม่มีกลไกทางกฎหมายที่มีประสิทธิภาพในการเยียวยาความเสียหาย<sup>4</sup> ผู้ลงทุนเหล่านี้ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายย่อยที่มีความรู้และประสบการณ์จำกัด ต้องแบกรับความเสี่ยงที่ไม่สมดุลกับข้อมูลและความเข้าใจที่พวกเขามีอยู่ สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ลงทุนในการได้รับข้อมูลที่ถูกต้องครบถ้วน การได้รับความคุ้มครองจากการถูกเอารัดเอาเปรียบ และการได้รับการเยียวยาเมื่อเกิดความเสียหายจึงถูกละเมิดอย่างร้ายแรง ซึ่งขัดต่อหลักการคุ้มครองผู้บริโภคและผู้ลงทุนที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล ในมิติของผลกระทบต่อสังคม ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ไม่เพียงพอส่งผลกระทบต่อวงกว้าง เมื่อผู้ลงทุนจำนวนมากสูญเสียเงินลงทุนอันเป็นเงิน

<sup>1</sup> บทความนี้เรียบเรียงจากการค้นคว้าอิสระเรื่อง ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลตามพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยมีที่ปรึกษา คือ รองศาสตราจารย์พัฒนา เรือนใจดี และคณะกรรมการสอบ คือ รองศาสตราจารย์ ดร.ปวีศร เลิศธรรมเทวี และรองศาสตราจารย์ ดร.ปริดา โชติมานนท์

<sup>2</sup> นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรนิเทศศาสตรมหาบัณฑิต (ส่วนภูมิภาค) คณะนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

<sup>3</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, “แนวทางการกำกับดูแลธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล”, <https://www.bot.or.th/th/financial-innovation/resilient-regulation/digital-asset.html>.

<sup>4</sup> ชูदानุช วิเศษมิตินันต์, “ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการบังคับคดีสินทรัพย์ดิจิทัล”, วารสารวิชาการนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยทักษิณ 7, ฉบับที่ 2

ออมหรือเงินก้อนสำคัญของครอบครัว ย่อมส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงินของครัวเรือน ความสามารถในการบริโภคและการลงทุนในอนาคต รวมถึงความเชื่อมั่นต่อระบบการเงินโดยรวม กรณีที่เกิดขึ้นจริงเช่น กรณี Zipmex ในปี 2565<sup>5</sup> ที่ผู้ใช้บริการหลายพันรายไม่สามารถถอนสินทรัพย์ได้เป็นเวลานาน มูลค่ารวมหลายพันล้านบาท หรือกรณีแพลตฟอร์ม Coins.co.th<sup>6</sup> ที่ปิดตัวลงโดยไม่มีการชดเชยความเสียหายที่เหมาะสม ล้วนแสดงให้เห็นถึงความเปราะบางของระบบคุ้มครองผู้ลงทุนในปัจจุบัน นอกจากนี้ การที่สินทรัพย์ดิจิทัลถูกใช้เป็นเครื่องมือในการถือโคงและฟอกเงิน เช่น กรณีการหลอกลวงในรูปแบบที่สัญญาผลตอบแทนสูงเกินจริง ยังส่งผลเสียต่อสังคมในวงกว้าง สร้างความไม่ไว้วางใจต่อระบบการเงินดิจิทัล และเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาวัตกรรมทางการเงินที่ถูกต้องตามกฎหมาย ในมิติของผลกระทบต่อระบบกฎหมาย ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลเผยให้เห็นช่องว่างและข้อจำกัดของกรอบกฎหมายที่มีอยู่ พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ซึ่งออกมาเพื่อกำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล ยังมีบทบัญญัติที่ไม่ครอบคลุมเพียงพอต่อความเสี่ยงที่หลากหลายและซับซ้อนของสินทรัพย์ดิจิทัล ทำให้เกิดปัญหาในการบังคับใช้กฎหมายและการคุ้มครองสิทธิของผู้ลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ กฎหมายลักษณะพิเศษนี้ต้องอาศัยการตีความและบูรณาการกับกฎหมายอื่นๆ เช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2542 และประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งการบูรณาการดังกล่าวมักเกิดความไม่ชัดเจนและความซ้ำซ้อน นอกจากนี้ ลักษณะข้ามพรมแดนของสินทรัพย์ดิจิทัลยังสร้างความท้าทายต่อการบังคับใช้กฎหมายภายในประเทศ เนื่องจากผู้ให้บริการหลายรายมีฐานอยู่ในต่างประเทศ และธุรกรรมสามารถเกิดขึ้นได้โดยไม่จำเป็นต้องผ่านหน่วยงานกลางในไทย ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลไทยมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลและการดำเนินคดี ปัญหาเหล่านี้ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นเร่งด่วนในการปรับปรุงและพัฒนากรอบกฎหมายให้สอดคล้องกับลักษณะพิเศษของสินทรัพย์ดิจิทัล และมาตรฐานสากลที่กำลังพัฒนาอย่างต่อเนื่อง การศึกษาคั้งนี้มุ่งวิเคราะห์ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลภายใต้กรอบกฎหมายไทย โดยแบ่งออกเป็น 5 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ (1) ปัญหาการขาดมาตรการกำกับดูแลผู้ให้บริการในสินทรัพย์ดิจิทัล (2) ปัญหามาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการชดเชยความเสียหายให้แก่ผู้ลงทุน (3) ปัญหามาตรการป้องกันการถือโคงและการฟอกเงินในการลงทุนสินทรัพย์ดิจิทัล (4) ปัญหาความไม่ชัดเจนในการเปิดเผยข้อมูลของผู้ให้บริการ และ (5) ปัญหาการขาดกรอบการกำกับดูแล Stablecoins โดยเฉพาะ ในแต่ละประเด็นจะมีการวิเคราะห์บทบัญญัติของกฎหมายที่เกี่ยวข้องชี้ให้เห็นช่องว่างทางกฎหมายเปรียบเทียบกับหลักการและ

<sup>5</sup> ศาลล้มละลายกลางสั่งฟื้นฟู 'Zipmex' คุ้มครองเจ้าหนี้ชั่วคราว, ประชาชาติธุรกิจออนไลน์, 22 พฤศจิกายน 2565, <https://www.prachachat.net/finance/news-1030289>.

<sup>6</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, แถลงข่าว: การดำเนินการกับ Coins.co.th, ข่าวเผยแพร่ 15 กันยายน 2563, [https://www.sec.or.th/TH/Pages/News\\_Detail.aspx?SECID=8235](https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=8235).

มาตรฐานสากล และเสนอแนวทางการแก้ไขปรับปรุงที่เป็นรูปธรรม เพื่อให้ระบบคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลของไทยมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับมาตรฐานสากล

ปัญหาประการแรก คือ การขาดมาตรการกำกับดูแลผู้ให้บริการในสินทรัพย์ดิจิทัลที่เข้มงวดเพียงพอ พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 มาตรา 26 กำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล ต้องได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังก่อนจึงจะประกอบธุรกิจได้ กำหนดให้ผู้ขอรับใบอนุญาตต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนดในกฎกระทรวง และให้อำนาจแก่สำนักงาน ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลการดำเนินงานของผู้ประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ตาม บทบัญญัติเหล่านี้ยังมีช่องว่างสำคัญหลายประการ การกำกับดูแลอย่างต่อเนื่องไม่เข้มงวดเพียงพอ เห็นว่ากฎหมายของไทยแม้จะกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้องมีใบอนุญาต แต่การตรวจสอบว่าผู้ประกอบธุรกิจให้บริการสินทรัพย์ดิจิทัลนำทรัพย์สินของผู้ลงทุนหรือลูกค้าไปใช้ในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูงหรือไม่นั้น ยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ ระบบที่มีประสิทธิภาพควรสามารถตรวจจับความเสี่ยงก่อนที่จะกลายเป็นวิกฤต ความไม่ชัดเจนนี้ทำให้ผู้ประกอบธุรกิจบางรายสามารถนำสินทรัพย์ของลูกค้าไปใช้ในการดำเนินธุรกิจของตนเอง เช่น การปล่อยกู้หรือการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ดังจะเห็นได้จากกรณี Zipmex ที่นำเงินของลูกค้าไปปล่อยกู้ และเมื่อ ประสบปัญหาไม่สามารถชำระคืนได้ ทำให้ Zipmex ประสบปัญหาสภาพคล่อง และต้องระงับการให้บริการถอนสินทรัพย์ของลูกค้า ส่งผลกระทบต่อลูกค้าหลายพันรายที่ไม่สามารถเข้าถึงทรัพย์สินของตนเองได้<sup>7</sup> ช่องว่างประการที่สอง คือ การขาดมาตรการรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ที่เข้มงวด แม้ จะกำหนดให้ศูนย์ซื้อขายต้องจัดให้มีระบบรักษาความมั่นคงปลอดภัยของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ แต่ไม่ได้กำหนดรายละเอียดที่ชัดเจนเกี่ยวกับมาตรฐานความปลอดภัยที่ต้องปฏิบัติ การทดสอบความปลอดภัยโดยผู้เชี่ยวชาญนอก หรือการมีแผนรับมือกับการโจมตีทางไซเบอร์ ทำให้ผู้ประกอบธุรกิจบางรายอาจมีระบบรักษาความปลอดภัยที่ไม่เพียงพอ และเสี่ยงต่อการถูกโจมตีจากแฮกเกอร์ซึ่งอาจส่งผลให้ลูกค้าสูญเสียสินทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบกับหลักการและมาตรฐานสากล พบว่า องค์การคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (IOSCO) ได้ออกหลักการว่าด้วยการกำกับดูแลตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล (Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets) โดยกำหนดหลักการสำคัญว่าผู้ให้บริการสินทรัพย์ดิจิทัลต้องแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินของตนเอง โดยจัดเก็บไว้กับผู้รับฝากที่มีคุณสมบัติและได้รับอนุญาต และต้องมีระบบการจัดการความเสี่ยงที่เหมาะสม ในส่วนของสหภาพยุโรป กฎหมาย Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) กำหนดให้ จัดทำและดูแลทะเบียนกลาง (central register) ที่รวบรวมข้อมูลผู้ให้บริการที่ได้รับอนุญาตทั้งหมด ซึ่งเปิดให้ประชาชนตรวจสอบได้ตลอดเวลา ทั้งชื่อผู้ประกอบการ ใบอนุญาต และสถานะทางการเงิน กรอบกฎหมายนี้ทำให้ผู้ลงทุนสามารถตรวจสอบก่อนทำธุรกรรมได้จริง รวมถึง white papers ที่ได้รับการอนุมัติ ทำให้ผู้ลงทุน

<sup>7</sup> ชัยวัฒน์ วงศ์วัฒน์สานต์ และคณะ, “ผลกระทบของวิกฤต Zipmex ต่อนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย,” วารสารเศรษฐศาสตร์และกฎหมาย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 43, 2 (2566)

สามารถตรวจสอบและเปรียบเทียบได้ ประเทศญี่ปุ่นซึ่งถือเป็นประเทศที่มีกฎหมายกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัลที่เข้มงวดที่สุดในเอเชีย ได้กำหนดใน Payment Services Act (PSA) ผู้ให้บริการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัล ต้องแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินของตนเอง โดยเก็บรักษาไว้กับธนาคารที่ทำหน้าที่ต้องจัดซื้อประกันภัยเพื่อคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้า และมี Japan Virtual and Crypto assets Exchange Association (JVCEA) ซึ่งเป็น Self-Regulatory Organization (SRO) ซึ่งเป็นสมาคมอุตสาหกรรมที่ช่วยในการกำกับดูแลสมาชิกอย่างใกล้ชิด JVCEA มีอำนาจในการกำหนดมาตรฐานและแนวปฏิบัติสำหรับสมาชิก ตรวจสอบการปฏิบัติตาม ลงโทษสมาชิกที่ฝ่าฝืน และรายงานต่อ Financial Services Agency (FSA) เป็นประจำ การมี SRO หรือสมาคมอุตสาหกรรม จะช่วยลดภาระของหน่วยงานกำกับดูแลของรัฐ ทำให้สามารถจัดสรรทรัพยากรไปสู่การกำกับดูแลในประเด็นที่สำคัญกว่า ซึ่งหลักการเหล่านี้มุ่งคุ้มครองผู้ลงทุนให้สามารถเข้าถึงทรัพย์สินของตนเองได้แม้ในกรณีที่ผู้ให้บริการล้มละลาย และลดความเสี่ยงจากการสูญเสียดิจิทัลเนื่องจากการถูกโจมตีทางไซเบอร์ จากการวิเคราะห์ช่องว่างและการเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากลดังกล่าว แนวทางการแก้ไขปัญหาคาดมาตรการกำกับดูแลผู้ให้บริการที่เข้มงวดควรดำเนินการในหลายระดับ ในระดับการแก้ไขกฎหมายหลัก ควรแก้ไขเพิ่มเติมพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยเพิ่มบทบัญญัติใหม่ที่กำหนดว่า ในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลมีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้า ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้องจัดทำบัญชีทรัพย์สินของลูกค้าแยกแต่ละรายและต้องเก็บรักษาทรัพย์สินแยกออกจากทรัพย์สินของตนโดยไม่อาจนำไปใช้เพื่อการอื่นใดได้ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด นอกจากนี้ ควรเพิ่มบทบัญญัติที่กำหนดให้ต้องมีการตรวจสอบความครบถ้วนของสินทรัพย์ลูกค้า (Proof of Reserves) และเผยแพร่รายงานผลการตรวจสอบต่อสาธารณะ เพื่อให้ลูกค้าสามารถตรวจสอบได้ว่าผู้ประกอบธุรกิจมีสินทรัพย์เพียงพอที่จะคืนให้แก่ลูกค้าทุกรายได้ ในการแก้ไขระเบียบและประกาศ สำนักงาน ก.ล.ต. ควรแก้ไขประกาศ เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้นเกี่ยวกับการดำรงเงินกองทุนและสภาพคล่อง โดยอาจกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องมีเงินกองทุนไม่น้อยกว่ามูลค่าสินทรัพย์ดิจิทัลที่เก็บรักษาไว้ให้ลูกค้า และต้องดำรงสภาพคล่องไม่น้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ดิจิทัลที่ลูกค้าถอนในช่วง 30 วันที่ผ่านมา เพื่อรองรับความต้องการถอนสินทรัพย์ของลูกค้าได้อย่างทันท่วงที

ปัญหาประการที่สอง คือ การขาดกลไกชดเชยความเสียหายที่มีประสิทธิภาพ ในตลาดทุนแบบดั้งเดิม ประเทศไทยมีกองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถคืนเงินหรือหลักทรัพย์ของลูกค้าได้ โดยกองทุนจะชดเชยให้แก่ผู้ลงทุนรายละไม่เกิน 1 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม สำหรับสินทรัพย์ดิจิทัล พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ไม่มีบทบัญญัติที่กำหนดให้มีกองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในลักษณะเดียวกันเพื่อกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดจากการประกอบธุรกิจ แต่ไม่ได้กำหนดกลไกการชดเชยที่ชัดเจน ทำให้ในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจล้มละลายหรือไม่มีทรัพย์สินเพียงพอชำระหนี้ ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับการชดเชยความ

เสียหาย และต้องเข้าสู่กระบวนการล้มละลายตามประมวลกฎหมายล้มละลาย ซึ่งใช้เวลานานและมีโอกาสได้รับชำระหนี้คืนน้อยมาก ช่องว่างทางกฎหมายประการนี้ยิ่งทวีความรุนแรงขึ้นเมื่อพิจารณาถึงลักษณะพิเศษของสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งแตกต่างจากหลักทรัพย์ทั่วไปอย่างมีนัยสำคัญ สินทรัพย์ดิจิทัลเมื่อสูญหายหรือถูกโจรกรรม มักติดตามหรือกู้คืนได้ยากมาก เนื่องจากธุรกรรมบน Blockchain มีลักษณะไม่สามารถระบุตัวตนที่แท้จริงของเจ้าของได้โดยง่าย นอกจากนี้ เมื่อสินทรัพย์ดิจิทัลถูกโอนออกจากกระเป๋าเงินไปแล้ว มักไม่สามารถย้อนกลับได้ ทำให้แม้จะสามารถติดตามเส้นทางการโอนสินทรัพย์ได้บน Blockchain แต่ก็ไม่สามารถบังคับให้โอนคืนได้หากไม่รู้ตัวตนและที่อยู่ของผู้ครอบครองในปัจจุบัน เมื่อเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล พบว่าหลายประเทศได้พัฒนากลไกคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลที่ชัดเจนกว่า ในญี่ปุ่น สมาคมผู้ประกอบการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัลแห่งประเทศไทยญี่ปุ่น (Japan Virtual Currency Exchange Association - JVCEA) ซึ่งเป็นองค์กรกำกับตนเองที่ได้รับการรับรองจาก FSA ประกันภัยที่ครอบคลุมความเสี่ยงจากการถูกแฮก การถือโงงภายใน หรือความบกพร่องในระบบเป็นจำนวนเท่ากัน กลไกนี้ทำให้แต่ละผู้ให้บริการต้องรับผิดชอบต่อลูกค้าของตนเองโดยตรง มีแรงจูงใจในการรักษาความปลอดภัยระบบนี้ทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่า แม้ผู้ให้บริการจะประสบปัญหา ตนก็จะได้รับการชดเชยความเสียหายอย่างน้อยในระดับหนึ่ง จากการวิเคราะห์ช่องว่างและเปรียบเทียบกับต่างประเทศ แนวทางการแก้ไขปัญหาคาขาดกลไกชดเชยความเสียหายควรดำเนินการดังนี้ ในระดับการแก้ไขกฎหมายหลัก ควรแก้ไขพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 โดยเพิ่มหมวดใหม่เกี่ยวกับ “กองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล”<sup>8</sup> โดยกำหนดให้มีการจัดตั้งกองทุนขึ้นในลักษณะเดียวกับกองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ โดยผู้ประกอบการสินทรัพย์ดิจิทัลทุกรายที่ได้รับใบอนุญาตต้องเป็นสมาชิกและสมทบเงินเข้ากองทุน อาจกำหนดอัตราการสมทบเป็นร้อยละของมูลค่าธุรกรรมหรือมูลค่าสินทรัพย์ที่เก็บรักษาให้ลูกค้า กองทุนมีวัตถุประสงค์เพื่อชดเชยความเสียหายให้แก่ผู้ลงทุน ในกรณีที่ผู้ประกอบการไม่สามารถคืนสินทรัพย์ดิจิทัลหรือเงินของลูกค้าได้ เนื่องจากล้มละลาย ถูกแฮก หรือสาเหตุอื่นใดที่ไม่ใช่ความผิดของลูกค้า โดยกำหนดวงเงินชดเชยสูงสุดต่อรายเพื่อป้องกัน เช่น ไม่เกิน 1 ล้านบาทต่อราย หรืออาจพิจารณากำหนดเป็นร้อยละของความเสียหาย เพื่อให้ผู้ลงทุนยังคงมีความระมัดระวังในการลงทุนและไม่พึ่งพากองทุนอย่างสิ้นเชิง บทบัญญัติควรกำหนดเกณฑ์การพิจารณาจ่ายเงินชดเชยอย่างชัดเจน โดยกำหนดให้ผู้ลงทุนที่ประสงค์จะขอรับเงินชดเชยต้องยื่นคำขอพร้อมหลักฐานแสดง นอกจากนี้ ควรกำหนดให้ผู้ประกอบการต้องจัดทำแผนฉุกเฉินในกรณีที่เกิดปัญหา (Business Continuity Plan) ที่ระบุขั้นตอนการดำเนินการเมื่อเกิดเหตุการณ์ต่างๆ เช่น การถูกแฮก การล้มละลาย หรือการไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ โดยต้องมีแนวทางการคืนสินทรัพย์ให้แก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม และต้องรายงานแผนดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อพิจารณาอนุมัติ ทั้งนี้เพื่อสะท้อนหลักการที่ว่าสินทรัพย์ดิจิทัลของลูกค้าเป็นของลูกค้า ไม่ใช่ของผู้ประกอบการ

<sup>8</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “กองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์(SIPF),”

ปัญหาที่สาม คือการขาดมาตรการป้องกันการฉ้อโกงและการฟอกเงินที่มีประสิทธิภาพ แม้ว่าพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 จะกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้องปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน ได้กำหนดภาระหน้าที่ในการตรวจสอบและรายงานธุรกรรมที่น่าสงสัย แต่ในทางปฏิบัติยังพบช่องว่างที่สำคัญหลายประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการที่ยังไม่มีการบังคับใช้หลักการ Travel Rule ตามมาตรฐาน Financial Action Task Force (FATF)<sup>9</sup> ซึ่งกำหนดให้ต้องส่งข้อมูลของผู้ทำธุรกรรมไปพร้อมกับการโอนสินทรัพย์ดิจิทัล ทำให้สามารถติดตามตัวผู้กระทำความผิดได้ยาก นอกจากนี้ ยังขาดมาตรการตรวจสอบแหล่งที่มาของเงินทุนที่เข้มงวดเพียงพอ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล พบว่า Financial Action Task Force (FATF) ได้กำหนดหลักการสำคัญในเรื่อง Virtual Asset Service Providers (VASPs) ให้ต้องปฏิบัติตาม Travel Rule โดยกำหนดให้ส่งข้อมูลของผู้ส่งและผู้รับ สำหรับสหรัฐอเมริกา ได้ออก กำหนดให้ ต้องดำเนินการตาม Travel Rule และต้องมีระบบ Transaction Monitoring เพื่อตรวจจับพฤติกรรมที่น่าสงสัย ในขณะที่สหภาพยุโรปภายใต้ MiCA กำหนดให้ต้องปฏิบัติตามซึ่งบังคับใช้ Travel Rule โดยไม่มีเกณฑ์ขั้นต่ำในการโอนทุกครั้ง และประเทศญี่ปุ่นภายใต้ Payment Services Act กำหนดให้ต้องมีระบบยืนยันตัวตนของลูกค้าแบบเข้มงวด สำหรับธุรกรรมที่มีความเสี่ยงสูง และต้องรายงาน โดยมีการกำหนดรายละเอียดข้อมูลที่ต้องรายงานอย่างชัดเจน<sup>10</sup> เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว จำเป็นต้องดำเนินการในหลายระดับ ประการแรก ควรแก้ไข พ.ร.ก. ฯ เพื่อบังคับใช้ Travel Rule กำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัลและผู้ให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัลต้องเก็บและส่งข้อมูลของผู้ทำธุรกรรม ได้แก่ ชื่อ ที่อยู่ หมายเลขบัญชี และข้อมูลอื่นๆ ที่ สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด สำหรับการ โอนสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีมูลค่าตั้งแต่ 50,000 บาทขึ้นไป และให้อำนาจ สำนักงาน ก.ล.ต. ในการกำหนดมาตรการตรวจสอบแหล่งที่มาของเงินทุน สำหรับธุรกรรมที่มีมูลค่าสูงหรือมีลักษณะผิดปกติ ประการที่สอง ควรแก้ไขประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ โดยกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องมีระบบ Transaction Monitoring แบบเรียลไทม์ (Real-time Monitoring) ที่สามารถตรวจจับรูปแบบธุรกรรมที่น่าสงสัย เช่น การทำธุรกรรมที่แยกย่อยเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงาน (Structuring) การโอนเงินข้ามประเทศที่ผิดปกติ หรือการใช้บริการผสมสกุลเงิน กำหนดให้ต้องจัดทำรายงานธุรกรรมที่น่าสงสัย (Suspicious Transaction Report) และยื่นต่อสำนักงานป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (ปปง.) ประการที่สาม ควรร่างพระราชบัญญัติป้องกันและปราบปรามการฉ้อโกงสินทรัพย์ดิจิทัล เพื่อกำหนดความผิดและบทลงโทษที่เฉพาะเจาะจงสำหรับการฉ้อโกงในรูปแบบใหม่ที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล พร้อมทั้งกำหนดให้ สำนักงาน ก.ล.ต. และสำนักงาน ปปง. มีอำนาจในการอายัดหรือเข้าถึง

<sup>9</sup> ประกาศคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน เรื่อง กำหนดให้ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นธุรกิจที่ต้องรายงานตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2562

<sup>10</sup> วิสูตร กัจฉมาภรณ์ “แนวทางการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินโดย ธุรกรรมเงินสกุลเข้ารหัส.” 2563

สินทรัพย์ดิจิทัลที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดได้โดยไม่ล่าช้า และให้ความร่วมมือกับหน่วยงานต่างประเทศในการติดตามและส่งตัวผู้กระทำความผิด

ปัญหาที่สี่ คือการเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอและไม่ชัดเจน แม้ว่าพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 จะกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้องเปิดเผยข้อมูลและข้อเท็จจริงเกี่ยวกับธุรกิจแก่ประชาชนอย่างเพียงพอ และประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กธ. 17/2562 เรื่อง หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ได้กำหนดรายการข้อมูลที่ต้องเปิดเผย เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับโทเคนดิจิทัล ความเสี่ยงในการลงทุน ค่าธรรมเนียม และข้อมูลทางการเงิน แต่ในทางปฏิบัติพบว่าข้อมูลที่เปิดเผยมักไม่เข้าใจง่ายสำหรับนักลงทุนทั่วไป โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่ไม่มีความรู้ทางเทคนิคเกี่ยวกับ Blockchain และ Cryptocurrency นอกจากนี้ ยังขาดการกำหนดมาตรฐานในการจัดทำเอกสารเผยแพร่ข้อมูลสำคัญ ซึ่งควรสรุปข้อมูลที่จำเป็นในรูปแบบที่เข้าใจง่าย รวดเร็ว และเปรียบเทียบได้ และยังไม่มีการกำหนดให้ต้องมีการจัดทำ White Paper ที่ได้มาตรฐานสำหรับการเสนอขายโทเคนดิจิทัลที่มีลักษณะคล้ายหลักทรัพย์ (Security Tokens) จากการศึกษาแนวปฏิบัติในต่างประเทศ พบว่าสหภาพยุโรปภายใต้ MiCA กำหนดให้ผู้ออก Crypto-assets ต้องจัดทำ Crypto-asset White Paper ที่มีโครงสร้างและเนื้อหามาตรฐาน ประกอบด้วยข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออก ลักษณะของสินทรัพย์ดิจิทัล สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือเทคโนโลยีที่ใช้ ความเสี่ยง และข้อมูลทางการเงิน โดยเอกสารดังกล่าวต้องผ่านการอนุมัติก่อนเผยแพร่ประการแรก ควรแก้ไข พ.ร.ก. ฯ โดย กำหนดให้ผู้เสนอขายโทเคนดิจิทัลต้องจัดทำเอกสารเผยแพร่ข้อมูลสำคัญ ตามรูปแบบและเนื้อหาที่ สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ควรแก้ไขประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ โดยกำหนดให้ White Paper ที่ใช้ในการเสนอขายโทเคนดิจิทัลต้องมีมาตรฐานตามแบบฟอร์มที่กำหนด ทั้งยังกำหนดให้ผู้เสนอขายโทเคนดิจิทัลต้องยื่น White Paper ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อตรวจสอบความครบถ้วนและความถูกต้องก่อนเผยแพร่ต่อสาธารณะ และสำหรับสินทรัพย์ดิจิทัลที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดว่ามีความเสี่ยงสูง ผู้ประกอบธุรกิจต้องเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมอย่างชัดเจนก่อนให้บริการ ได้แก่ ข้อมูลผู้ออกสินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงฐานะการเงินและความสามารถในการดำเนินธุรกิจ เทคโนโลยีและกลไกการทำงานของสินทรัพย์นั้นโดยละเอียด ข้อจำกัดในการใช้งานหรือการโอน ความเสี่ยงเฉพาะที่อาจทำให้สินทรัพย์สูญเสียมูลค่าทั้งหมดหรือบางส่วน และผลการประเมินความเสี่ยงโดยผู้ประกอบธุรกิจ โดยผู้ประกอบธุรกิจต้องให้ลูกค้ายืนยันว่าได้รับทราบและเข้าใจความเสี่ยงดังกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรก่อนให้บริการ

ปัญหาที่ห้าและเป็นปัญหาสำคัญที่เกิดขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา คือการขาดกรอบการกำกับดูแล Stablecoin อย่างเฉพาะเจาะจง ปัจจุบัน Stablecoin กลายเป็นสินทรัพย์ดิจิทัลที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงที่สุดในตลาด มีบทบาทสำคัญในการเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน และเป็นเครื่องมือในการรักษามูลค่า<sup>11</sup> แต่

<sup>11</sup> วิจารณ์ท์ อังควิเศษไพบูลย์ “แนวทางการรับรองคริปโทเคอร์เรนซีประเภท Stablecoin เพื่อเป็นสื่อกลางในการชำระค่าสินค้าและบริการ.” (2021).

พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ไม่ได้แยกประเภทของ Stablecoin ออกจากสินทรัพย์ดิจิทัลประเภทอื่นอย่างชัดเจน จึงไม่มีข้อกำหนดเฉพาะเจาะจงในเรื่องการสำรองหลักประกันที่รองรับมูลค่า ความโปร่งใสในการตรวจสอบหลักประกัน และกลไกการแลกเปลี่ยนกลับเป็นสกุลเงิน ทำให้เกิดความเสียหายหลายประการ เช่น ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง กรณีที่หลักประกันไม่สามารถแปลงเป็นเงินสดได้ทันทีเมื่อมีการแลกเปลี่ยนจำนวนมาก ความเสี่ยงด้านเครดิต กรณีที่ Stablecoin สูญเสียการยึดโยงมูลค่ากับสกุลเงินอ้างอิง ตัวอย่างที่เด่นชัดคือกรณีของ TerraUSD (UST) ที่พังทลายในปี 2022 ส่งผลให้นักลงทุนทั่วโลกสูญเสียเงินหลายหมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่างประเทศได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแล Stablecoin อย่างจริงจัง โดยสหภาพยุโรปภายใต้ MiCA จัดตั้งกรอบการกำกับดูแลที่ครอบคลุมสำหรับ E-Money Tokens (EMTs) และ Asset-Referenced Tokens (ARTs) โดยกำหนดให้ผู้ออก EMTs ต้องสำรองหลักประกันในรูปของสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และต้องจัดให้มี สินทรัพย์สำรองที่ประกอบด้วยสินทรัพย์คุณภาพสูง เช่น เงินสดหรือเงินฝากในธนาคารกลาง (Central Bank Reserves) ตราสารหนี้ภาครัฐ (Government Bonds) หรือเงินฝากธนาคารที่มีอันดับเครดิตสูง และโดยแยกเงินของผู้ออกออกจากหลักประกันอย่างเด็ดขาด พร้อมทั้งต้องมีการตรวจสอบ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และเผยแพร่รายงานต่อสาธารณะ การแก้ไขปัญหาที่ต้องอาศัยการดำเนินการในระดับกฎหมายและระเบียบอย่างครอบคลุม ประการแรก ควรแก้ไข พ.ร.ก. ฯ โดยเพิ่มหมวด เรื่อง การกำกับดูแล Stablecoin โดยกำหนดนิยามของ Stablecoin ให้ครอบคลุมและชัดเจน ประการที่สอง ควรออกประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์การตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูลหลักประกัน Stablecoin โดยกำหนดให้ผู้ออก Stablecoin ต้องจัดให้มีการตรวจสอบหลักประกัน โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่มีความเชี่ยวชาญด้านสินทรัพย์ดิจิทัล และเผยแพร่รายงานผลการตรวจสอบต่อสาธารณะ กำหนดให้ต้องเปิดเผยข้อมูลแบบเรียลไทม์ (Real-time Disclosure) บนเว็บไซต์ของผู้ออก และกำหนดให้มีกลไกการแจ้งเตือนล่วงหน้า เมื่ออัตราส่วนหลักประกันลดลง โดยต้องแจ้งให้สำนักงาน ก.ล.ต. และนักลงทุนทราบภายใน 24 ชั่วโมง จากการวิเคราะห์ปัญหาทั้ง 5 ประการข้างต้น จะเห็นได้ว่าการคุ้มครองผู้ลงทุนในธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลภายใต้ พ.ร.ก. ว่าด้วยการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 ยังมีช่องว่างและข้อบกพร่องที่สำคัญหลายประการ ซึ่งต้องได้รับการแก้ไขปรับปรุงเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลและตอบสนองต่อการพัฒนาของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลที่เติบโตอย่างรวดเร็ว การแก้ไขปรับปรุงควรดำเนินการในหลายระดับอย่างบูรณาการ ทั้งการแก้ไข พ.ร.ก. ฯ เพื่อเสริมเติมบทบัญญัติที่จำเป็น การออกและแก้ไขประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ปฏิบัติที่ละเอียดชัดเจน และกฎหมายว่าด้วยการกำกับดูแล Stablecoin การดำเนินการดังกล่าวจะช่วยยกระดับมาตรฐานการคุ้มครองผู้ลงทุนให้เทียบเท่ากับมาตรฐานสากล ลดความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจที่ไม่เหมาะสม สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ักลงทุน และส่งเสริมให้ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลของไทยเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืนต่อไป

## เอกสารอ้างอิง

ธนาคารแห่งประเทศไทย, “แนวทางการกำกับดูแลธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล”,

<https://www.bot.or.th/th/financial-innovation/resilient-regulation/digital-asset.html>.

ชูดานุช วิษะมิตนันต์, “ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการบังคับคดีสินทรัพย์ดิจิทัล,” วารสารวิชาการนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยทักษิณ 7, ฉบับที่ 2

ศาลล้มละลายกลางสั่งฟื้นฟู Zipmex คู่คุ้มครองเจ้าหนี้ชั่วคราว, ประชาชาติธุรกิจออนไลน์, 22 พฤศจิกายน 2565, <https://www.prachachat.net/finance/news-1030289>.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, แถลงข่าว: การดำเนินการกับ Coins.co.th, ข่าวเผยแพร่ 15 กันยายน 2563, [https://www.sec.or.th/TH/Pages/News\\_Detail.aspx?SECID=8235](https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=8235)

ชัยวัฒน์ วงศ์วัฒนสานต์ และคณะ, “ผลกระทบของวิกฤต Zipmex ต่อนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย,”

วารสารเศรษฐศาสตร์และกฎหมาย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 43, 2 (2566)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “กองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (SIPF),”

<https://www.set.or.th/th/market/information/investor-protection/sipf>

ประกาศคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน เรื่อง กำหนดให้ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นธุรกิจที่ต้องรายงานตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2562

วิสูตร กัจจมาภรณ์ “แนวทางการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน โดย ธุรกรรมเงินสกุลเข้ารหัส.” 2563

วิระนันท์ องค์วิเศษไพบุลย์ “แนวทางการรับรองคริปโทเคอร์เรนซีประเภท Stablecoin เพื่อเป็นสื่อกลางในการชำระค่าสินค้าและบริการ.” 2564