Mengemudi Masa Depan Aset Digital

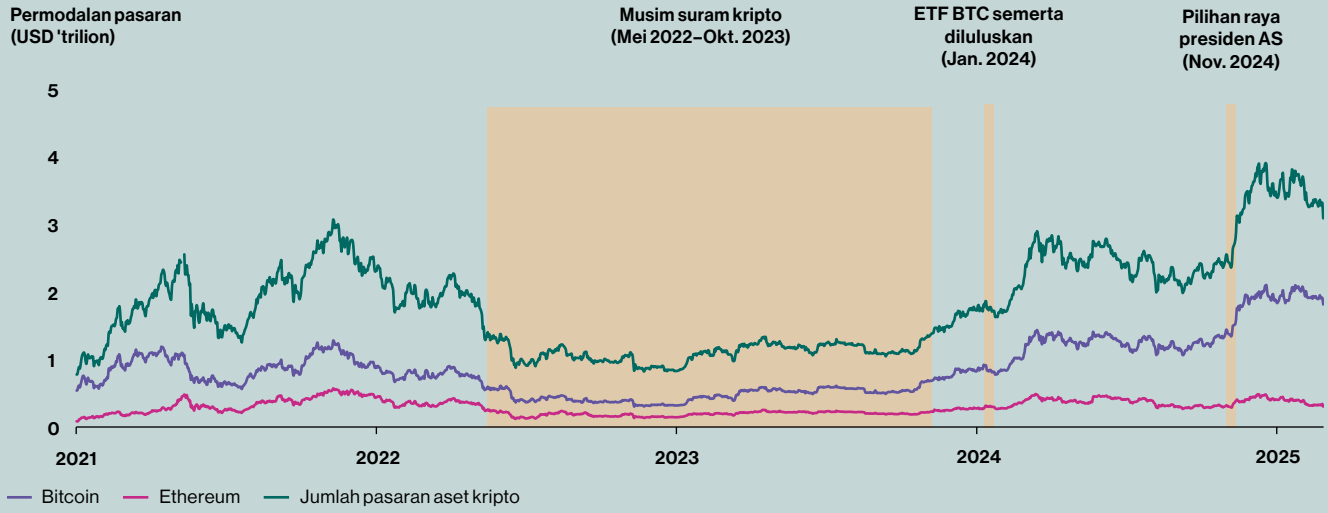
Pasaran aset digital global[1] telah mencatatkan pertumbuhan ketara sepanjang tahun 2024, didorong oleh peningkatan penerimaan dalam kalangan institusi, inovasi teknologi serta peraturan kawal selia yang lebih jelas. Hasilnya, ekosistem aset digital telah berkembang daripada aset kripto untuk turut merangkumi pasaran aset token yang semakin besar, di samping usaha kajian penggunaan mata wang digital bank pusat (*central bank digital currency*, CBDC) yang semakin meningkat oleh bank-bank pusat.

Landskap aset kripto global

Tarikan orang ramai terhadap aset kripto kini kembali pulih selepas tamatnya musim suram kripto (*crypto winter*) pada tahun 2022. Kelulusan kawal selia terhadap dana dagangan bursa (*exchange-traded funds*, ETF) Bitcoin dan Ethereum semerta (*spot*) di Amerika Syarikat (AS) telah mendorong pengurus dana utama untuk mula menawarkan produk pelaburan kripto, sekali gus melonjakkan minat institusi. Bidang kuasa seperti Kesatuan Eropah dan United Kingdom turut mengeluarkan lebih banyak garis panduan kawal selia yang memberikan tumpuan pada perlindungan pelanggan dan pelabur, pencegahan pengubahan wang haram serta keperluan pematuhan.

Sejak keputusan Pilihan Raya Presiden AS pada bulan November 2024, keyakinan dan minat terhadap pasaran aset kripto telah meningkat.[2] Pada 5 Disember 2024, Bitcoin melepasi paras USD100,000 buat pertama kalinya. Walau bagaimanapun, pasaran aset kripto ini menyusut selepas permulaan yang tidak menentu pada awal tahun 2025 disebabkan oleh kebimbangan geopolitik, ketidaktentuan makroekonomi dan halangan khusus yang dihadapi oleh industri.

Rajah 1: Permodalan Pasaran bagi Aset Kripto Terpilih



Sumber: CoinGecko

[1] Merangkumi aset kripto dan tokenisasi aset dunia sebenar. Aset kripto ditakrifkan sebagai "aset digital yang dikeluarkan secara persendirian yang bergantung pada kriptografi dan teknologi lejar teragih (*distributed ledger technology*, DLT) atau teknologi yang serupa". Aset kripto merupakan sebahagian daripada aset digital, iaitu istilah yang lebih luas digunakan untuk merujuk perwakilan nilai dalam bentuk digital.

[2] Pentadbiran Trump yang baharu menunjukkan pendirian yang lebih positif terhadap aset kripto. Beberapa inisiatif yang dikaji termasuk mewujudkan rizab Bitcoin kebangsaan yang strategik, meletakkan AS sebagai "kuasa besar Bitcoin" dan menggalakkan penggunaan *stablecoin* yang disandarkan kepada USD.

Aset kripto dalam pasaran Malaysia

Pasaran aset kripto di Malaysia kekal aktif tetapi masih kecil jika dibandingkan dengan saiz keseluruhan pasaran kewangan domestik. Berdasarkan aliran keluar deposit bersih terkumpul daripada bank-bank kepada bursa aset digital (*digital aset exchanges*, DAX) yang berdaftar dalam negara, nilai aset kripto mewakili kurang 1% daripada jumlah deposit sistem perbankan pada akhir tahun 2024 dan kira-kira 0.4% daripada permodalan pasaran sekuriti yang tersenarai di Bursa Malaysia. Namun begitu, pasaran aset kripto di Malaysia kekal aktif. Pada tahun 2024, jumlah nilai dagangan keseluruhan melonjak kepada RM13.9 bilion (2023: RM5.4 bilion).

Bilangan peserta tempatan dalam industri aset kripto serta kepelbagaian perkhidmatan yang ditawarkan juga semakin bertambah. Pada tahun 2024, terdapat 15 entiti yang dikawal selia oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SC) termasuk DAX, penjaga aset digital, pengendali tawaran bursa awal (*initial exchange offering*) dan dana aset kripto (2019: tiga peserta DAX).

Penglibatan bank di Malaysia dalam aktiviti langsung aset kripto tertumpu pada penyediaan perkhidmatan kepada peserta aset digital yang berdaftar. Perkhidmatan ini termasuk menawarkan akaun operasi atau akaun amanah dan kemudahan urusan pembayaran dan pengeluaran untuk pelanggan yang terlibat dalam jual beli aset kripto. Walaupun terdapat beberapa bank yang menunjukkan minat untuk meningkatkan dedahan kepada aset kripto, kebanyakannya masih berhati-hati memandangkan volatiliti yang ketara dan risiko penipuan yang berkaitan dengannya. Hal ini mengehadkan penularan risiko ke dalam sistem kewangan yang lebih luas.

Landskap kawal selia aset kripto di Malaysia

Aset kripto tidak diiktiraf sebagai mata wang yang sah dan bukan kaedah pembayaran yang dikawal selia di Malaysia. Nilai aset kripto sangat tidak stabil, menjadikannya tidak sesuai untuk digunakan sebagai medium pertukaran untuk pembayaran, sebagai unit pengiraan untuk menetapkan harga barang dan sebagai penyimpan nilai yang baik untuk tabungan, simpanan dan pengeluaran. Bagi menggalakkan inovasi yang bertanggungjawab serta menyokong pembangunan pasaran aset digital yang teratur, BNM dan SC telah mewujudkan pengaturan penyelarasan bagi mengawasi aktiviti aset digital. Pengaturan ini bertujuan memastikan risiko sistemik, integriti kewangan serta langkah perlindungan pelabur terus berkesan. Pendekatan "aktiviti sama, risiko sama, pengawalseliaan sama" memastikan peserta tertakluk pada standard pengawalseliaan yang setara, berdasarkan tahap risiko yang ditimbulkan. Walaupun risiko terhadap kestabilan kewangan dan monetari masih terhad di Malaysia pada masa ini, BNM terus memantau rapi perkembangan dalam bidang ini bagi memastikan sebarang kesan terhadap sistem kewangan yang lebih luas dapat dibendung.

Landskap global untuk tokenisasi aset dalam sektor kewangan

Selain aset kripto, potensi teknologi yang mendasarinya (iaitu DLT) dalam membantu meningkatkan kecekapan sistem kewangan semakin diakui. Berlatarkan keadaan ini, pengawal selia dan institusi kewangan semakin berminat untuk mengkaji tokenisasi aset.[3] Hal ini membolehkan perwakilan aset kewangan dalam platform yang boleh diprogramkan seperti rangkaian rantaian blok (*blockchain*). Pemerhati pasaran menjangkakan jumlah permodalan pasaran tokenisasi (tidak termasuk aset kripto) boleh mencecah kira-kira USD2 trilion menjelang tahun 2030.[4] Khususnya, aset token dalam pengurusan dana dan aset penyelesaian kewangan kini semakin mendapat perhatian. Keadaan ini dapat dilihat dengan kemunculan penyelesaian seperti platform Kinexys Digital Assets dan dana token, BUIDL.

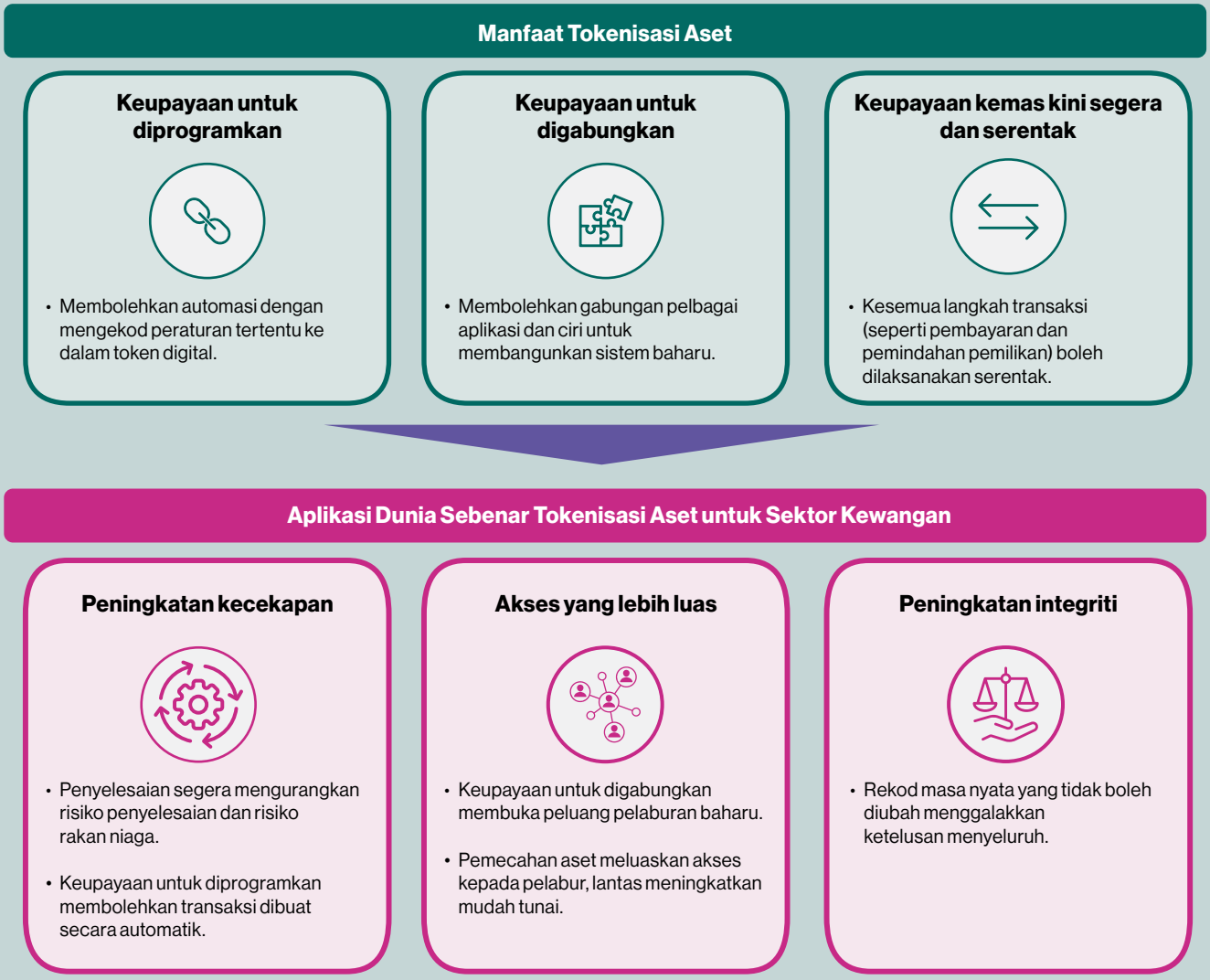
Bagi tujuan ini, tokenisasi aset dalam sektor kewangan yang dikawal selia boleh membuka peluang baharu, melalui keupayaan untuk diprogramkan (*programmability*), keupayaan untuk menggabungkan pelbagai aplikasi dan ciri menjadi sesuatu yang baharu (*composability*) serta keupayaan untuk membolehkan kesemua langkah transaksi dilaksanakan secara serentak (*atomicity*). Ciri-ciri utama seperti penyelesaian segera (*atomic settlement*), pemecahan aset kepada unit lebih kecil (*fractionalisation*) dan rekod masa nyata yang tidak boleh diubah (*immutable real-time records*) dapat

[3] Bank for International Settlements (BIS) mentakrifkan tokenisasi sebagai "proses menjana dan merekodkan perwakilan digital untuk aset tradisional dalam platform yang boleh diprogramkan".

[4] Untuk maklumat lanjut, sila rujuk rencana McKinsey *"From ripples to waves: The transformational power of tokenising assets"*. (https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/from-ripples-to-waves-the-transformational-power-of-tokenizing-assets).

meningkatkan kecekapan, meluaskan akses kepada perkhidmatan kewangan serta memperkukuh integriti sistem kewangan. Manfaat ini semakin jelas dilihat dalam kes-kes penggunaan seperti aset dunia sebenar yang boleh dilaburkan, mudah tunai dalam rantaian (*on-chain liquidity*) serta penyelesaian pinjaman.

Gambar Rajah 1: Tokenisasi dalam Sektor Kewangan



Sumber: Bank Negara Malaysia

BNM melihat potensi tokenisasi aset untuk memacu kes penggunaan yang inovatif seperti yang digariskan dalam Pelan Sektor Kewangan 2022–2026. Inisiatif ini akan menjadi pelengkap kepada penyelidikan dan kajian BNM mengenai CBDC domestik dan rentas sempadan.[5]

Antara lain, BNM melihat potensi deposit token untuk bertindak sebagai aset penyelesaian dalam rantaian yang boleh dipercayai, melengkapi CBDC borong. Sama seperti deposit bank komersial tradisional, deposit token yang dikeluarkan oleh institusi kewangan yang dikawal selia adalah tuntutan terhadap bank pengeluar. Bank-bank ini masih tertakluk pada keperluan kehematan BNM berhubung dengan mudah tunai dan modal. Oleh itu, deposit token membolehkan wang bank komersial memperoleh manfaat daripada keupayaan untuk diprogramkan dan penyelesaian segera. Pada masa yang sama, deposit token mengekalkan kepercayaan terhadap sistem kewangan sedia ada.

[5] Untuk butiran lanjut mengenai penyelidikan dan kajian BNM dalam CBDC, sila rujuk bab "Menggalakkan Perkhidmatan Pembayaran dan Pengiriman Wang yang Selamat dan Cekap" dalam Laporan Tahunan 2024.

Selain wang token, BNM sedang mengkaji potensi tokenisasi kes penggunaan dunia sebenar yang lebih luas untuk sektor kewangan. Kajian ini akan melibatkan kerjasama dengan pihak berkepentingan utama seperti SC dan sektor swasta. Kes penggunaan ini boleh merangkumi, tetapi tidak terhad kepada, pembayaran boleh diprogramkan, pembiayaan rantaian bekalan serta pengurusan mudah tunai dan perbendaharaan. Bagi menyokong kajian ini, BNM merancang untuk menerbitkan kertas perbincangan mengenai tokenisasi aset pada tahun 2025. Kertas perbincangan ini akan menggariskan prinsip utama dan kes penggunaan sebagai panduan kepada industri untuk mengkaji dan menyertai inisiatif tokenisasi. Selain itu, Sandbox Pengawalseliaan BNM turut memudahkan ujian sebenar bagi penyelesaian inovatif yang menggunakan DLT dan mempunyai potensi untuk mempertingkatkan sistem kewangan Malaysia, dalam persekitaran terkawal.

Gambar Rajah 2: Inisiatif Utama pada Tahun 2025



Sumber: Bank Negara Malaysia

Prospek

Landskap aset digital sedia untuk terus berkembang pada tahun 2025. Meskipun BNM tidak mempunyai perancangan untuk mengiktiraf aset kripto sebagai mata wang yang sah buat masa ini, BNM akan terus memantau perkembangannya dalam sektor tersebut. Hal ini bagi memastikan risiko kestabilan monetari dan kewangan dapat dikawal dan integriti sistem kewangan terus terpelihara.

Pada masa yang sama, matlamat BNM adalah untuk menyokong inovasi kewangan yang bertanggungjawab menerusi tokenisasi aset dalam sektor kewangan. Sokongan ini adalah seiring dengan usaha mengkaji CBDC domestik dan rentas sempadan serta teknologi baru muncul. Pada masa hadapan, kerjasama dengan sektor swasta dijangka dipergiat. Tindakan ini akan memaklumkan pendekatan yang akan diambil oleh Malaysia bagi memperoleh manfaat sepenuhnya daripada tokenisasi sambil menguruskan risiko yang berkaitan.