



รายงานการศึกษาส่วนบุคคล
(Individual Study)

เรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน
เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ

จัดทำโดย นางชนันภรณ์ พิศิษฐวานิช
รหัส 12008

รายงานนี้เป็นส่วนหนึ่งของการฝึกอบรม
หลักสูตรนักบริหารการทูต รุ่นที่ 12 ปี 2563
สถาบันการต่างประเทศเทวะวงศ์วโรปการ กระทรวงการต่างประเทศ
ลิขสิทธิ์ของกระทรวงการต่างประเทศ



รายงานการศึกษาส่วนบุคคล (Individual Study)

เรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน
เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ

จัดทำโดย นางชนันภรณ์ พิศิษฐวานิช
รหัส 12008

หลักสูตรนักบริหารการทูต รุ่นที่ 12 ปี 2563
สถาบันการต่างประเทศเทวะวงศ์วโรปการ กระทรวงการต่างประเทศ
รายงานนี้เป็นความคิดเห็นเฉพาะบุคคลของผู้ศึกษา



เอกสารรายงานการศึกษาค้นคว้าส่วนบุคคลนี้ อนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของการฝึกอบรม
หลักสูตรนักบริหารการทูตของกระทรวงการต่างประเทศ

ลงชื่อ.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภัทเรศ ศรีโชติ)

อาจารย์ที่ปรึกษา

ลงชื่อ.....

(เอกอัครราชทูตวิมล คิตชอบ)

อาจารย์ที่ปรึกษา

ลงชื่อ.....

(รองศาสตราจารย์ ดร. กฤตินี วัฒนวิมลศิริ)

อาจารย์ที่ปรึกษา

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร

รายงานการศึกษาส่วนบุคคลฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาแนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากประเทศไทยและหลายประเทศทั่วโลกเผชิญกับปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม เช่น การเปลี่ยนแปลงของภูมิอากาศ สภาวะก๊าซเรือนกระจก ภัยแล้ง หมอกควันและมลพิษทางอากาศ และการลดลงของทรัพยากรทางธรรมชาติทั้งบนบกและทะเล เป็นต้น ซึ่งล้วนแต่ส่งผลกระทบต่อการดำรงชีวิตและประกอบกิจกรรมต่างๆ ของมนุษย์ นอกจากนี้ ปัญหาด้านสังคมมีความจำเป็นอย่างยิ่งต้องเร่งดำเนินการแก้ไข เช่น ความเหลื่อมล้ำทางสังคม ความไม่เท่าเทียมทางการศึกษา การเข้าถึงสาธารณสุข การจัดหาที่อยู่อาศัย และการจ้างงาน เป็นต้น โดยปัญหาเหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบโดยตรงต่อระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศ

ผู้ศึกษาจึงเห็นว่า กระทรวงการคลังในฐานะที่เป็นหน่วยงานหลักที่มีหน้าที่สนับสนุนด้านการเงินแก่หน่วยงานต่างๆ ที่ปฏิบัติการกิจเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ควรพัฒนาพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อส่งเสริมและสนับสนุนการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตามแนวโน้มการลงทุนในปัจจุบันที่นักลงทุนไม่ได้ต้องการผลตอบแทนทางการเงินเพียงอย่างเดียว แต่ต้องการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวด้วย โดยจากการศึกษา พบว่า การออกพันธบัตร ESG เป็นพันธบัตรที่มีการกำหนดขอบเขตการลงทุน วิธีการคัดเลือกโครงการ การบริหารจัดการเงิน และการรายงานผลไว้อย่างชัดเจนเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าเงินที่ระดมทุนได้มาจะถูกนำไปลงทุนในโครงการที่มีส่วนช่วยในการแก้ไขปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างแน่นอน ซึ่งการออกพันธบัตร ESG ได้รับการตอบรับที่ดีจากนักลงทุนและมีแนวโน้มการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยมูลค่าการออกพันธบัตร ESG ในปี พ.ศ. 2562 มีมูลค่ารวมสูงถึง 2.57 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 51 จากปี พ.ศ. 2561

นอกจากนี้ การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ESG ให้เติบโตจะมีส่วนช่วยในการขยายฐานนักลงทุนของประเทศและทำให้ตลาดตราสารหนี้ของไทยได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น รวมไปถึงการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนในต่างประเทศ เป็นโอกาสอันดีที่กระทรวงการคลังจะเพิ่มความหลากหลายของฐานนักลงทุน มีโอกาสได้รับต้นทุนการระดมทุนที่ดีขึ้นในระยะยาว เตรียมความพร้อมทั้งทิศทางการลงทุนรูปแบบใหม่ที่กำลังเป็นกระแสหลักในขณะนี้ ตลอดจนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ESG ในประเทศให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนและเป็นที่ยอมรับของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นการเป็นผู้นำด้านตลาดตราสารหนี้ในระดับภูมิภาค

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาส่วนบุคคลฉบับนี้สำเร็จอย่างราบรื่นด้วยความสนับสนุนชี้แนะและอนุเคราะห์จากหลายท่าน ผู้เขียนขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภัทเรศ ศรีโชติ อาจารย์ที่ปรึกษาหลักที่กรุณาให้แนวทางการศึกษาวิเคราะห์ รวมถึงข้อแนะนำในเรื่องข้อมูลและประเด็นต่างๆ เพื่อให้การศึกษามีแนวทางและประเด็นการศึกษาที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ขอขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษาร่วมทั้ง 2 ท่าน เอกอัครราชทูตวิมล คิชชอบ และรองศาสตราจารย์ ดร. กฤตินี ณัฏฐวุฒิสิทธิ์ กรุณาตั้งคำถามและชี้แนะมุมมองเพิ่มเติมเพื่อให้การศึกษามีความสมบูรณ์มากขึ้น

ผู้เขียนขอขอบพระคุณผู้บังคับบัญชา นางแพตริเซีย มงคลวนิช ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ และนายธีรชัย อ้วนวานิช ที่ปรึกษาด้านตลาดตราสารหนี้ ที่ให้โอกาสในการศึกษาและเพิ่มพูนความรู้และทักษะในการเข้าร่วมการอบรมในหลักสูตรนักบริหารการทูตรุ่นที่ 12 และเพื่อนร่วมงานหลายท่านที่สนับสนุนการเข้าร่วมการอบรม รวมถึงข้อมูลด้านวิชาการและงานราชการในสำนักงานเป็นอย่างดี

สุดท้ายนี้ ผู้เขียนขอขอบพระคุณผู้บริหารและเจ้าหน้าที่สถาบันทเววงส์วอร์ปการที่ให้โอกาสการเข้ารับการอบรมอย่างเต็มใจตลอดระยะเวลาการศึกษา ขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรทุกท่านสำหรับความร่วมมือร่วมใจในการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและดำเนินกิจกรรมต่างๆ ตั้งแต่ต้นจนจบการฝึกอบรม ซึ่งผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่า ความรู้ ทักษะ ผลการศึกษา ตลอดจนความสัมพันธ์อันดีระหว่างเพื่อนร่วมรุ่นและสถาบันจะเพิ่มพูนและยั่งยืนตลอดไป

ชนันภรณ์ พิธิษฐวานิช

กันยายน 2563

สารบัญ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร	ง
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญ	ฉ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ซ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ภูมิหลังและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 ขอบเขตการศึกษา วิธีการดำเนินการศึกษา และระเบียบวิธีการศึกษา	4
1.4 คำถามการศึกษา	5
1.5 สมมติฐานการศึกษา	5
1.6 ประโยชน์ของการศึกษา	6
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 แนวคิดทฤษฎี	7
2.2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	14
2.3 สรุปกรอบแนวคิด	15
บทที่ 3 ผลการศึกษา	17
3.1 การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน	17
3.2 แนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน	21
3.3 ปัจจัยที่สนับสนุนการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อนำไปสู่การออก ในต่างประเทศ	33
บทที่ 4 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	39
4.1 สรุปผลการศึกษา	39
4.2 ข้อเสนอแนะ	40
บรรณานุกรม	46
ภาคผนวก	48
ประวัติผู้เขียน	64

สารบัญตาราง

ตารางที่ 1	แสดงอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้	11
ตารางที่ 2	แสดงมุมมองที่นักลงทุนใช้พิจารณาลงทุนระหว่างพันธบัตร ESG และพันธบัตรปกติ	20
ตารางที่ 3	แสดงนโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ	23
ตารางที่ 4	แสดงการออกพันธบัตร ESG ของภาคเอกชนในประเทศไทย	24
ตารางที่ 5	แสดงอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย	35

สารบัญภาพ

ภาพที่ 1	แสดงเป้าหมายของ SDGs	2
ภาพที่ 2	แสดงปริมาณออก Green Bond	3
ภาพที่ 3	แสดงโครงสร้างตลาดการเงิน	8
ภาพที่ 4	แสดงการเติบโตของตลาดตราสารหนี้ต่อ GDP	9
ภาพที่ 5	แสดง Spread ของพันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG ที่ออกโดย บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTSG)	25
ภาพที่ 6	แสดง Spread ของพันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG	26
ภาพที่ 7	แสดงกระบวนการการจัดทำ Sustainable Financing Framework	27
ภาพที่ 8	แสดงขอบเขตการลงทุนของ Sustainability Bond	28
ภาพที่ 9	แสดงการเพิ่มขนาดคงค้างของ Sustainability Bond โดยการออกอย่างต่อเนื่อง (Reopen)	31
ภาพที่ 10	แสดงกลยุทธ์การให้ Sustainability Bond เป็น Benchmark Bond	32
ภาพที่ 11	แสดงมูลค่าการออกพันธบัตร ESG โดยแบ่งตามประเภทของพันธบัตร	34
ภาพที่ 12	แสดงการเติบโตของการออก Green Bond โดยแบ่งตามภูมิภาค ตั้งแต่ปี 2557–2562	35
ภาพที่ 13	แสดงดัชนีชี้วัดเงินสะอาด	36
ภาพที่ 14	แสดงระดับของหนี้สาธารณะ	37
ภาพที่ 15	แสดงสถานะของเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ระยะสั้น	37
ภาพที่ 16	แสดงรูปแบบการดำเนินงานของมาตรการ Asian Bond Markets Initiative	42
ภาพที่ 17	แสดงธุรกรรม Interest Rate Swap	44
ภาพที่ 18	แสดงธุรกรรม Cross Currency Swap	45

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ภูมิหลังและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ภาวะโลกร้อนหรือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเป็นประเด็นที่ทั่วโลกให้ความสำคัญมากขึ้นและมีการเรียกร้องให้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนเพิ่มบทบาทในการสนับสนุนการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas) ซึ่งการสะสมก๊าซเหล่านี้ในปริมาณมากเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ความร้อนไม่สามารถสะท้อนกลับไปยังชั้นบรรยากาศได้ จนทำให้อุณหภูมิเฉลี่ยของโลกเพิ่มสูงขึ้น หากสภาพอากาศแปรปรวนและยากต่อการคาดการณ์มากยิ่งขึ้น จะส่งผลให้ภัยพิบัติทางธรรมชาติทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นและส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเป็นวงกว้าง รวมถึงเป็นอุปสรรคในการพัฒนาเศรษฐกิจและคุณภาพชีวิตของประชาชน

ประเทศไทยถือเป็นผู้ปล่อยก๊าซเรือนกระจกระดับกลาง โดยอยู่ที่ประมาณ 350 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 0.8 ของทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปัญหาทางด้านสิ่งแวดล้อมไม่จำกัดอยู่เพียงในประเทศที่มีอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูงเท่านั้น แต่ทุกประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่มีอาณาเขตใกล้เคียงต่างได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเช่นกัน อาทิ ระดับน้ำทะเลที่สูงขึ้น ปัญหาหมอกควันที่ลอยมาพร้อมกับลม แหล่งน้ำไม่ได้คุณภาพ และสภาพภูมิอากาศที่ไม่เป็นไปตามฤดูกาลที่ส่งผลต่อการเก็บเกี่ยวในภาคการเกษตร เป็นต้น ปัญหาเหล่านี้ไม่สามารถจัดการได้เพียงการออกกฎระเบียบภายในประเทศใดประเทศหนึ่ง แต่ต้องอาศัยความร่วมมือกันระหว่างประเทศ เพื่อกำหนดนโยบายที่สามารถแก้ไขหรือบรรเทาปัญหาทางด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมในระยะยาวได้ ซึ่งที่ผ่านมาประเทศไทยก็ได้มีบทบาทที่สำคัญในระดับนานาชาติ โดยการรับรองวาระการพัฒนายั่งยืน พ.ศ. 2573 ขององค์การสหประชาชาติ (United Nation) ที่ได้บรรจุเป้าหมายการพัฒนายั่งยืน (Sustainability Development Goals: SDGs) ทั้ง 17 ข้อ อาทิ การขจัดความยากจน การมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี การศึกษาที่เท่าเทียม พลังงานสะอาดที่ทุกคนเข้าถึง การจ้างงานที่มีคุณค่าและการเติบโตทางเศรษฐกิจ และการรับมือการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ เป็นต้น เพื่อสนับสนุนและผลักดันให้ประเทศไทยสามารถพึ่งพาตนเองและพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน พร้อมทั้งพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนในประเทศควบคู่กับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมได้ในระยะยาว โดยเป้าหมายการพัฒนายั่งยืนทั้ง 17 ด้าน ปรากฏตามภาพที่ 1



ภาพที่ 1 แสดงเป้าหมายของ SDGs 17 ข้อ

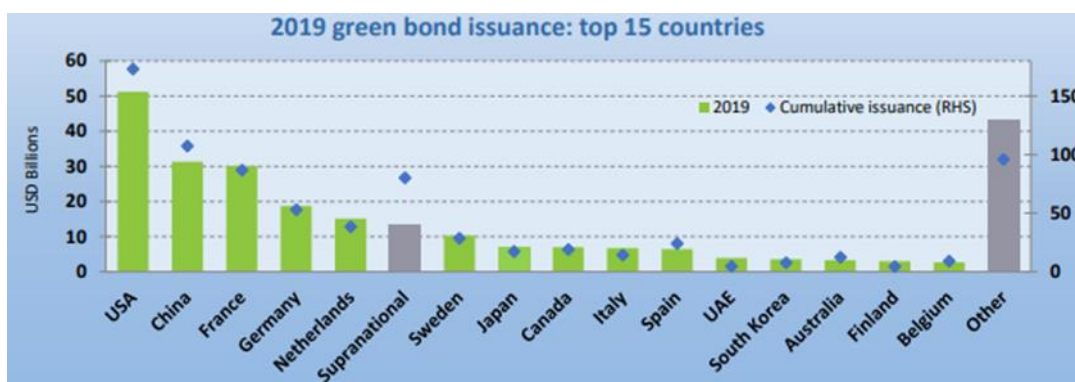
ที่มา: องค์การสหประชาชาติ

นอกจากนี้ ประเทศไทยยังได้ร่วมลงนามในความตกลงปารีส (Paris Agreement) ซึ่งตั้งเป้าหมายควบคุมอุณหภูมิไม่ให้เพิ่มขึ้นเกิน 2 องศาเซลเซียส และได้แสดงเจตจำนงในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้โลกร้อนลงไม่น้อยกว่าร้อยละ 20–25 ในทุกสาขาเศรษฐกิจภายในปี 2573 (Nationally Determined Contribution หรือ NDC)

ที่ผ่านมารัฐบาลหลายประเทศทั่วโลกได้ออกกฎหมายในลักษณะบังคับและควบคุม เช่น การควบคุมระดับการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ผ่านนโยบายคาร์บอนเครดิต (Carbon Credit) และการบังคับการปิดกิจการที่ทำลายสิ่งแวดล้อม เป็นต้น โดยรูปแบบของนโยบายดังกล่าวช่วยลดภาระต่อสิ่งแวดล้อมและสามารถบรรเทาปัญหาได้เพียงในระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากไม่มีแผนรองรับผลกระทบในระยะยาว อีกทั้งยังมีต้นทุนของการดำเนินโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมสูง นอกจากนี้ ผู้ประกอบกิจการยังสามารถอาศัยช่องว่างทางกฎหมายเพื่อคงการดำเนินกิจการที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตามปกติ ยกตัวอย่างเช่น การยืดระยะเวลาการเปิดปิดกิจการซึ่งมีความคุ้มค่ามากกว่าการลงทุนเพื่อปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินการทั้งหมด ดังนั้น การออกกฎหมายในลักษณะของการบังคับและควบคุมไม่สามารถตอบสนองและส่งเสริมโครงการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Projects) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ รัฐบาลในฐานะของผู้ริเริ่มนโยบายและขับเคลื่อนทิศทางการพัฒนาของประเทศจึงเริ่มปรับเปลี่ยนนโยบายรูปแบบใหม่ที่จะนำประเทศไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมควบคู่กับสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืนในระยะยาว รัฐบาลในหลายประเทศจึงได้มุ่งเน้นการลงทุนเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยตรง และได้พัฒนาเครื่องมือระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยเฉพาะ ได้แก่ พันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) พันธบัตรเพื่อสังคม (Social Bond) และพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) โดยพันธบัตรดังกล่าวมีการกำหนดวัตถุประสงค์ในการระดมทุน ขอบเขตการลงทุนในโครงการ ลักษณะการใช้จ่าย และการวัดผลสำเร็จ

ของโครงการที่ชัดเจน อีกทั้งยังสามารถตรวจสอบได้จากหน่วยงานภายนอก ซึ่งการระดมทุนเพื่อลงทุนในโครงการเหล่านี้ได้สร้างแรงจูงใจให้กับนักลงทุนกลุ่มต่างๆ เกิดความสนใจลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

ตลอดหลายปีที่ผ่านมา ตลาดตราสารหนี้เพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมีการเติบโตอย่างมาก เนื่องจากหลายประเทศเริ่มให้ความสนใจลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้น โดยเฉพาะปี พ.ศ. 2562 ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปมีการออก Green Bond ประมาณ 106.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ ประเทศสหรัฐอเมริกาออก Green Bond ประมาณ 50.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ และประเทศจีนมีการออก Green bond ประมาณ 30.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเป็นปริมาณที่มากที่สุด ในเอเชีย นอกจากนี้ หลายประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เริ่มมีการออก Green Bond เช่น ประเทศมาเลเซีย และประเทศสิงคโปร์ เป็นต้น (ภาพที่ 2) ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนหลายกลุ่มในทุกภูมิภาคให้ความสนใจกับการลงทุนเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้น รวมทั้งนักลงทุนสถาบันหลายแห่งในต่างประเทศได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้มากขึ้น เพื่อสนับสนุนโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และส่งเสริมภาพลักษณ์ของกิจการให้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น อีกทั้งยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มการลงทุนมากขึ้นในอนาคต



ภาพที่ 2 แสดงปริมาณการออก Green Bond

ที่มา: Climate Bond Initiatives

การศึกษาแนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศจะช่วยเพิ่มฐานนักลงทุนสำหรับตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น ดึงดูดนักลงทุนในพันธบัตรประเภทนี้ที่กำลังเติบโตอย่างต่อเนื่อง ลดการพึ่งพิงนักลงทุนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไป ส่งเสริมสภาพคล่องในตลาดรอง สร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้กับหน่วยงานภาครัฐและเอกชน และพัฒนาตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนให้เป็นแหล่งระดมทุน

ที่ยั่งยืนในอนาคต ตลอดจนสร้างภาพลักษณ์ที่ดีของการตระหนักถึงความสำคัญในการแก้ไขปัญหา ด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม และพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศควบคู่กับสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนให้แก่ ประเทศไทยตามเป้าหมาย SDGs และแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความสำคัญของการส่งเสริมการลงทุนตามหลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล (Environmental Social and Governance: ESG) และ แนวโน้มการลงทุนตามหลักการ ESG

1.2.2 เพื่อกำหนดแนวทางพัฒนาเครื่องมือการระดมทุนของรัฐบาลให้สอดคล้องกับ เป้าหมาย SDGs ของ UN เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการผลักดันการแก้ไขปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคมควบคู่กันอย่างยั่งยืนให้แก่ประเทศไทย

1.2.3 เพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้มีความแข็งแกร่งและเป็นแหล่ง ระดมทุนที่ยั่งยืน เพื่อดึงดูดเม็ดเงินและการลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาพัฒนาประเทศไทย

1.3 ขอบเขตการศึกษา วิธีการดำเนินการศึกษา และระเบียบวิธีการศึกษา

1.3.1 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาจะครอบคลุมถึงข้อมูลการออก Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond ในต่างประเทศ ข้อมูลสถานะตลาดการเงินและความต้องการของนักลงทุน ในปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในโครงการที่มีความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อมและสังคม โดยจะศึกษาจากข้อมูลที่เผยแพร่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับด้านตราสารหนี้ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ การสัมภาษณ์นักลงทุนตราสารหนี้ในปัจจุบัน และการเข้าร่วมประชุม กับหน่วยงานที่ผลักดันเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน เพื่อได้ข้อมูลที่รอบด้านสำหรับใช้เป็นแนวทาง การส่งเสริมการลงทุนตามหลักการ ESG ต่อไป โดยข้อมูลที่ใช้ทำการศึกษาจะอยู่ภายในช่วงระยะเวลา 3-5 ปี

1.3.2 วิธีการดำเนินการศึกษา

ในการศึกษาจะนำแนวความคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน เพื่ออธิบาย พฤติกรรมการตัดสินใจการลงทุนของนักลงทุน โดยนักลงทุนจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ ผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันนักลงทุนได้คำนึงถึง ปัจจัยอื่นๆ อีกหลายประการ เช่น อันดับความน่าเชื่อถือของสินทรัพย์ สภาพคล่องในตลาดรอง และ การสร้างผลกระทบภายนอก ประกอบกับนักลงทุนให้ความสนใจกับการลงทุนที่เน้นพัฒนาด้าน สิ่งแวดล้อมและสังคม จนกลายเป็นแนวโน้มการลงทุนที่สำคัญในอนาคต การศึกษานี้จึงได้รวบรวม

แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการ ESG และแนวทางการออก Sustainability Bond เพื่อนำไปใช้กำหนดแนวทางการพัฒนาเครื่องมือระดมทุนให้สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน

1.3.3 ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษาจะเป็นการศึกษาเชิงคุณภาพ (Qualitative Data) และข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) โดยรวบรวมข้อมูลต่างๆ จากเว็บไซต์ของกระทรวงการคลัง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย และหน่วยงานในต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจะประกอบไปด้วยข้อมูลการออกตราสารหนี้ ข้อมูลตลาดการเงิน และข้อมูลเศรษฐกิจอื่นๆ รวมถึงการศึกษาจากการสัมภาษณ์และการเข้าร่วมประชุมของผู้เกี่ยวข้อง เพื่อนำข้อมูลทั้งหมดมาประกอบประกอบวิเคราะห์และประมวลผลถึงแนวทางการออก Sustainability Bond

1.4 คำถามการศึกษา

กระทรวงการคลังจะดำเนินแนวทางการพัฒนาการออก Sustainability Bond อย่างไรเพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และความต้องการกู้เงินของรัฐบาล รวมถึงความต้องการของนักลงทุนที่หลากหลาย ตลอดจนเป็นไปตามเป้าหมาย SDGs และแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

1.5 สมมติฐาน

ปัจจุบันหลายประเทศทั่วโลกได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนและส่งเสริมการลงทุนในโครงการต่างๆ ที่ช่วยบรรเทาปัญหาสิ่งแวดล้อมและสังคม ตลอดจนการพัฒนาเครื่องมือการระดมทุนให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการใช้เงิน เช่น Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond เป็นต้น ซึ่งการออกพันธบัตรดังกล่าวเป็นที่นิยมสำหรับนักลงทุนในปัจจุบันเนื่องจากมีการกำหนดวัตถุประสงค์การระดมทุนที่ชัดเจน และสามารถตรวจสอบได้จากหน่วยงานภายนอก ประกอบกับตลาดของตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคมมีการเติบโตอย่างมากในหลายปีที่ผ่านมา การศึกษาแนวทางการออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนเพื่อนำไปสู่การออกในต่างประเทศจึงเป็นการเพิ่มความรู้ความเข้าใจแนวทางการลงทุนตามหลักการ ESG รวมถึงสนับสนุนแนวทางการระดมทุนตามเป้าหมาย SDGs และแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

1.6 ประโยชน์ของการศึกษา

การศึกษาดังกล่าวจะทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนการระดมทุนและการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ เข้าใจถึงหลักการและแนวทางการออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนที่กำลังได้รับความนิยมในต่างประเทศ และสามารถนำแนวทางและหลักการดังกล่าวมาประยุกต์ใช้ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืน สร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับประเทศไทยในการตระหนักถึงความสำคัญของการแก้ไขปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และการสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไปพร้อมกับการพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อมและคุณภาพชีวิตของประชาชนตามเป้าหมาย SDGs และแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ตลอดจนเพิ่มขีดความสามารถในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาพัฒนาประเทศและเสริมสร้างบทบาทการเป็นผู้นำด้านตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ของประเทศไทย

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาจะนำแนวความคิดและทฤษฎีที่ใช้อธิบายพัฒนาการของลงทุนในสินทรัพย์ประเภท ESG โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ แนวความคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน และแนวความคิด เกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของ ESG เพื่ออธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจการลงทุนของนักลงทุน ซึ่งนอกเหนือจากที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การลงทุนในโครงการที่เน้นพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมไปถึงการส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนของผู้ออกพันธบัตรเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน จากนั้นจะนำเสนอผลงานการศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อสรุปกรอบแนวคิดที่จะนำมาอธิบายการศึกษาในครั้งนี้

2.1 แนวคิดทฤษฎี

แนวคิดทฤษฎีที่จะนำมาประกอบการวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่

2.1.1 แนวความคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน

2.1.1.1 โครงสร้างของตลาดการเงิน

ตลาดการเงินเป็นศูนย์กลางของการทำธุรกรรมเพื่อการกู้ยืมและการลงทุน โดยจะระดมเงินทุนผ่านการออกสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อเสนอขายแก่ผู้มีเงินลงทุนและสนใจที่ลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินของธุรกิจ องค์กร หรือภาครัฐ ซึ่งเงินที่หมุนเวียนในตลาดการเงินจะถูกนำไปใช้ประโยชน์ที่ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แบ่งตลาดการเงินออกเป็น 4 ประเภทตามวัตถุประสงค์และรูปแบบของการทำธุรกรรม ได้แก่ ตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศ และตลาดอนุพันธ์ (ภาพที่ 3) โดยตลาดเงินเป็นตลาดสำหรับการกู้ยืมและการลงทุนระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี เพื่อบริหารสภาพคล่องในช่วงสั้นๆ ในขณะที่ตลาดทุนเป็นแหล่งเพื่อการระดมทุนและการลงทุนระยะยาวกว่า 1 ปี สามารถแบ่งย่อยได้อีกตามประเภทของตราสารหรือสิทธิที่ผู้ลงทุนได้รับ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นช่องทางการระดมทุนผ่านการออกจำหน่ายหุ้นสามัญ และตลาดตราสารหนี้ ซึ่งผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ โดยตราสารที่ใช้ซื้อขายมีทั้งพันธบัตรรัฐบาลที่ภาครัฐเป็นผู้ออกและหุ้นกู้ที่ภาคเอกชนเป็นผู้ออก สำหรับตลาดเงินตราต่างประเทศเป็นแหล่งซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตรา

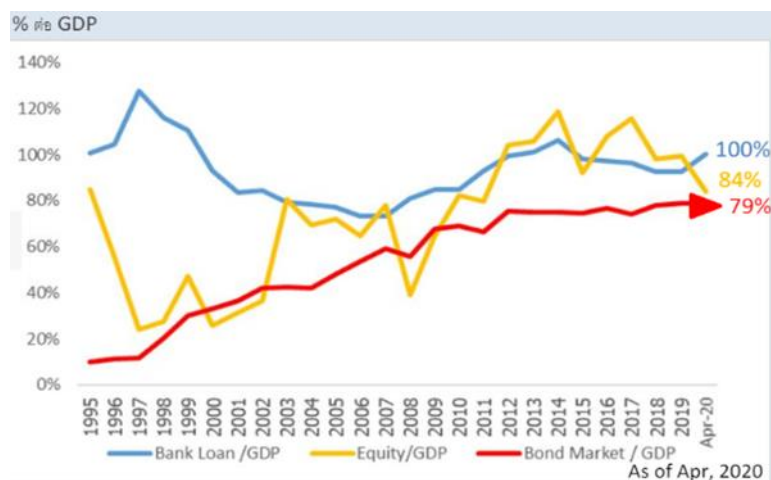
ต่างประเทศสกุลต่างๆ เพื่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และตลาดอนุพันธ์เป็นตลาดสำหรับซื้อขายตราสารทางการเงินที่ราคาขึ้นกับสินทรัพย์อ้างอิง



ภาพที่ 3 โครงสร้างตลาดการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดตราสารหนี้ไทยในปัจจุบันได้ถูกพัฒนาจนเติบโตเป็นเสาหลักที่สำคัญของการระดมทุนในประเทศทัดเทียมกับตลาดหุ้นและตลาดสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ โดยสัดส่วนของยอดคงค้างตลาดตราสารหนี้ไทยต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) อยู่ที่ระดับร้อยละ 79 ของ GDP ณ สิ้นเดือนเมษายน พ.ศ. 2563 เปรียบเทียบกับตลาดหุ้นและตลาดสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ มีสัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับร้อยละ 100 และร้อยละ 84 ของ GDP ตามลำดับ (ภาพที่ 4) ทั้งนี้ ตลาดตราสารหนี้ไทยสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วนับตั้งแต่การวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งในปี พ.ศ. 2540 ที่ภาครัฐร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมุ่งมั่นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เพื่อสร้างแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนและสร้างความสมดุลของตลาดการเงินในประเทศ โดยตลาดตราสารหนี้ไทยมีผู้ออกพันธบัตรอย่างหลากหลาย ได้แก่ กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย รัฐวิสาหกิจ และภาคเอกชน นอกจากนี้ ตลาดตราสารหนี้ไทยยังถือเป็นหนึ่งในผู้นำของตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทั้งในด้านของสภาพคล่อง ประเภทของนักลงทุน โครงสร้างตลาด และความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน อีกทั้งยังได้รับการยอมรับจากนักลงทุนต่างประเทศ ทำให้สามารถดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างประเทศเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นจำนวนมาก



ภาพที่ 4 แสดงถึงการเติบโตของตลาดตราสารหนี้ต่อ GDP

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ธนาคารแห่งประเทศไทย และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

2.1.1.2 นิยามของพันธบัตร ประเภทของพันธบัตรและการลงทุนในพันธบัตร

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ได้ให้นิยามของพันธบัตรว่า พันธบัตรเป็นตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นหนี้ระหว่างผู้ออกตราสารและผู้ถือตราสาร ซึ่งถือเป็นการกู้ยืมเงินชนิดหนึ่งที่มีความเป็นมาตรฐาน โดยทั้งสองฝ่ายมีข้อผูกพันทางกฎหมายที่ผู้ถือตราสารจะได้รับชำระเงินหรือผลประโยชน์อื่นใด ได้แก่ ดอกเบี้ย เงินต้น ตามเวลาที่กำหนด นอกจากนี้ พันธบัตรมีคุณสมบัติที่สามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยที่เท่ากัน โดยได้ผลประโยชน์หรืออัตราผลตอบแทนเท่ากันทุกหน่วยและมีคุณสมบัติที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้จนกว่าจะหมดอายุของตราสารนั้น สำหรับประเทศไทย พันธบัตรสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลักตามประเภทของผู้ออกพันธบัตร ได้แก่ ผู้ออกพันธบัตรภาครัฐ ซึ่งประกอบด้วย (1) กระทรวงการคลัง (2) ธปท. และ (3) รัฐวิสาหกิจ และผู้ออกพันธบัตรภาคเอกชน โดยมีรายละเอียดของพันธบัตรประเภทต่างๆ ดังนี้

1) พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งประกอบด้วยพันธบัตรเงินกู้ (Loan Bond) ที่มีจำหน่ายตั้งแต่รุ่นอายุ 5 10 15 20 30 และ 50 ปี ทำให้มีนักลงทุนทุกกลุ่มอย่างหลากหลายและส่งเสริมการบริหารจัดการพอร์ตหนี้และต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และพันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond) ที่กระทรวงการคลังออกให้กับประชาชนทั่วไปโดยตรง นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีพันธบัตรรูปแบบอื่นๆ เพื่อส่งเสริมการบริหารจัดการเงินกู้และกระแสเงินสดของรัฐบาล อีกทั้งยังสอดคล้องกับความต้องการใช้เงินในแต่ละช่วงเวลา

2) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งเป็นพันธบัตร ระยะสั้นที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี โดยตั๋วเงินคลังที่ออกจะมี 4 ช่วงอายุ ได้แก่ อายุ 28 วัน อายุ 91 วัน อายุ 182 วัน และ 365 วัน

3) พันธบัตรของ ธปท. (Bank of Thailand Bond) โดยสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ พันธบัตรที่มีรุ่นอายุไม่เกิน 1 ปี ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับตัวเงินคลัง และพันธบัตรที่มีอายุตั้งแต่ 1–3 ปี

4) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise Bond) ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจ โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง (Guaranteed by Ministry of Finance) และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ไม่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง (Non-Guaranteed by Ministry of Finance) ซึ่งพันธบัตรรัฐวิสาหกิจจะมีลักษณะคล้ายกับพันธบัตรรัฐบาลทั่วไป

5) พันธบัตรภาคเอกชน (Corporate Bond) หรือหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนเพื่อระดมเงินทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไป โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ หุ้นกู้ระยะยาว (Long-Term Corporate Bond) ที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป และหุ้นกู้ระยะสั้น (Commercial Paper) ที่มีอายุไม่เกิน 9 เดือน นอกจากนี้ ยังมีการออกพันธบัตรเพื่อการกู้ยืมระหว่างกัน ในวงแคบ และไม่มีความเป็นมาตรฐานเหมือนหุ้นกู้ระยะสั้น จะเรียกว่า ตัวแลกเงิน (Bill of Exchange)

การพิจารณาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ของผู้ลงทุนจะพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและอายุของพันธบัตรให้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุน และคำนึงถึงความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ โดยหากอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับต่ำ ระดับความเสี่ยงจะอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับสูง นักลงทุนจะเผชิญระดับความเสี่ยงที่สูงขึ้นตามไปด้วย ตามหลักการลงทุนที่เรียกว่า High Risk High Return สำหรับความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรมี 5 ด้านหลัก ได้แก่

1) ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Credit/Default Risk) เป็นความเสี่ยงที่ผู้ออกพันธบัตรจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นคืนได้ ทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับเงินคืน หรือได้รับไม่เต็มจำนวน

2) ความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากหากนักลงทุนต้องการจะขายพันธบัตร อาจจะขายไม่ได้ในเวลาที่ต้องการ หรือขายไม่ได้ ณ ราคาที่ต้องการ เนื่องจากพันธบัตรนั้นไม่มีสภาพคล่องในตลาด

3) ความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย (Interest rate Risk) เป็นความเสี่ยงที่มูลค่าพันธบัตรจะลดลงเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง เนื่องจากมูลค่าพันธบัตรจะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย

4) ความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ (Inflation Risk) เป็นความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง หากลงทุนในพันธบัตรที่ให้ผลตอบแทนคงที่ ในขณะที่เงินเฟ้อสูงขึ้นเรื่อยๆ

5) ความเสี่ยงจากการนำเงินไปลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในกรณีที่นักลงทุนได้รับเงินต้นหรือดอกเบี้ยแล้วนำไปลงทุนต่อได้ที่อัตราดอกเบี้ยต่ำลง นอกจากนี้ นักลงทุนยังใช้อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดอันดับโดยหน่วยงานกลาง เพื่อประกอบการพิจารณาและประเมินความน่าเชื่อถือของผู้ออกพันธบัตรในการตัดสินใจลงทุน โดยอันดับความน่าเชื่อถือที่สามารถลงทุนได้จะมีความเสี่ยงต่ำถึงปานกลาง หรือระดับ Investment Grade ในขณะที่พันธบัตรที่มีความเสี่ยงสูงจะมีอันดับที่ต่ำกว่า BBB- หรือ Baa3 ลงไป หรือที่เรียกว่า Non-Investment Grade โดยรายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงถึงอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตร

Moody's	S&P's	ความหมาย	ความเหมาะสมในการลงทุน
Aaa	AAA	มีความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนสูงสุด	ระดับลงทุน (Investment Grade)
Aa1	AA+	มีความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนสูง ต่างจากระดับก่อนหน้าเพียงเล็กน้อย	
Aa2	AA		
Aa3	AA-		
A1	A+	มีความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนสูง และอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง ในภาวะเศรษฐกิจมากกว่าสองอันดับแรก	
A2	A		
A3	A-		
Baa1	BBB+	มีความสามารถเพียงพอที่จ่ายผลตอบแทนได้ แต่ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ อาจจะส่งผลให้ความสามารถลดลง	
Baa2	BBB		
Baa3	BBB-		
Ba1	BB+	มีความเสี่ยงเล็กน้อยที่ไม่จ่ายผลตอบแทน และถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ อาจจะส่งผลให้ไม่สามารถจ่ายผลตอบแทนได้	ระดับเก็งกำไร (Speculative Grade)
Ba2	BB		
Ba3	BB-		

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

2.1.2 แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล

2.1.2.1 หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล

หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล หรือ ESG เป็นหลักการใหม่ที่ตลาดการเงินทั้งตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกต่างให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง โดยหลักการดังกล่าวจะเชื่อมโยงระหว่างการดำเนินกิจกรรมขององค์กรและความรับผิดชอบต่อสังคมในมิติต่างๆ อาทิ การพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ในสังคม การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และ

การกำกับดูแลกิจการภายใต้ธรรมาภิบาลที่ดี เป็นต้น โดยในปัจจุบันนักลงทุนเริ่มให้ความสนใจ ในการนำหลักการ ESG มาเป็นหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งหลักการดังกล่าวได้เริ่มต้นมาจาก แนวความคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่มีสาเหตุมาจากการขาด ความรับผิดชอบและความตระหนักขององค์กรที่ดำเนินกิจการเพียงเพื่อมุ่งหวังผลกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว จนละเลยผลกระทบที่เกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบ กับการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว ดังเช่นการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 และ 2550 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้รายละเอียดของหลักการ ESG ดังต่อไปนี้

1) การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่กิจการ มีนโยบาย และกระบวนการทำงานในบริษัทเพื่อจัดการกับปัญหาที่อาจเกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อมอย่าง ชัดเจน และมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมไปถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ ที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทอีกด้วย

2) การจัดการด้านสังคม (Social) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบาย บริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน มีการส่งเสริมพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่อง และมีคุณภาพ นอกจากนี้ ยังหมายถึงการที่บริษัทสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม รวมทั้งเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตได้อย่างยั่งยืน

3) บรรษัทภิบาล (Governance) หมายถึง การที่บริษัทมีการกำกับดูแล กิจการที่ดี มีการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ต่อด้านทุจริต และ คำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย รวมไปถึงการจ่ายภาษีให้แก่รัฐอย่างโปร่งใส

หลักการ ESG จึงถือเป็นความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล ซึ่งความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมไม่จำกัดอยู่เพียงการคำนึงถึงการไม่ทำผิดกฎหมายแต่ยังมี นโยบายและมาตรการดูแลผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างเป็นธรรมและมีคุณค่า ซึ่งตอบสนองความต้องการ ของนักลงทุนในปัจจุบันที่ไม่เพียงแต่ต้องการผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีเท่านั้น แต่ยังต้องการ ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ดีด้วย

นอกจากนี้ องค์กรที่นำหลักการ ESG มาใช้ในการบริหารจัดการมีโอกา สที่ราคาของสินทรัพย์จะมีเสถียรภาพและมีมูลค่าขององค์กรสูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ย เนื่องจากการดำเนิน นโยบายที่เน้นการเติบโตในระยะยาวและสนับสนุนการมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม จะช่วยลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ทำให้เงินระดมทุนที่เข้าสู่องค์กรประเภทนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น อย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้องค์กรสามารถเข้าถึงแหล่งทุนได้เพิ่มมากขึ้น และต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้ม ที่ต่ำกว่าเกณฑ์ปกติของตลาด

2.1.2.2 กรอบการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond Framework)

พันธบัตรเพื่อความยั่งยืนมีลักษณะเหมือนกับพันธบัตรทั่วไป (Conventional Bond) ทุกประการ ซึ่งมีการจ่ายผลตอบแทน มีวันครบกำหนดอายุ และสามารถซื้อขายในตลาดรองได้ อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเพื่อความยั่งยืนจะมีการกำหนดวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินระดมทุนไปใช้จ่ายภายใต้โครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ระบุใน Sustainability Bond Framework เท่านั้น ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานสากลที่กำหนดโดย International Capital Market Association (ICMA) และ ASEAN Capital Market Forum (ACMF) ที่เป็นหน่วยงานและได้รับการยอมรับจากนานาชาติ นอกจากนี้ Sustainability Bond Framework ยังกำหนดถึงแนวทางการใช้จ่ายในโครงการ การคัดเลือกโครงการที่เข้าข่ายเป็นโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และการติดตามและรายงานผล ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือ เพิ่มความโปร่งใส และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าเงินที่ได้ลงทุนไปจะถูกนำไป ใช้จ่ายภายใต้วัตถุประสงค์ที่ระบุไว้อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย โดยมีแนวทางปฏิบัติ 4 ขั้นตอน ดังนี้

1) วัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน (Use of Proceeds) คือ การกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินทุน โดยผู้ออกพันธบัตรจะต้องนำเงินไปใช้ในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมหรือสังคมในด้านต่างๆ อย่างชัดเจน เช่น การควบคุมและป้องกันมลพิษ การขนส่งที่สะอาด การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน อนุรักษ์ทรัพยากรทางธรรมชาติทั้งทางบกและทะเล การพัฒนาคุณภาพชีวิต การพัฒนาคุณภาพการศึกษา การจ้างงาน เป็นต้น ทั้งนี้ สามารถระดมทุนเพื่อการลงทุนใหม่หรือการปรับโครงสร้างหนี้ในโครงการเดิมที่มีอยู่แล้ว

2) กระบวนการที่ใช้ในการประเมินและคัดเลือกโครงการ (Process for Project Evaluation and Selection) คือ การประเมินและพิจารณาคัดเลือกโครงการที่มีคุณสมบัติเข้าข่ายเป็นโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมตามที่กำหนดไว้ โดยจะมีหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเข้ามาช่วยพิจารณา เพื่อให้ได้รับข้อมูลอย่างรอบด้านและมีความโปร่งใส

3) การบริหารจัดการเงินที่ได้จากการระดมทุน (Management of Proceeds) คือ การกำหนดแนวทางการบริหารจัดการเงินทุนที่ได้รับจากการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนให้มีความเหมาะสม โปร่งใส และมีขั้นตอนที่น่าเชื่อถือ รวมทั้งจัดให้มีผู้ตรวจสอบภายนอก (External Reviewer) เพื่อมาทำหน้าที่ตรวจสอบการขั้นตอนการจัดสรรเงินและการดำเนินการว่าเป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดของ Sustainability Bond Guideline หรือไม่

สำหรับการกำหนดแนวทางของ External Reviewer นั้น ICMA ได้แนะนำแนวทางการตรวจสอบโดยอาจจะเป็นในรูปแบบหน่วยงานที่ทำหน้าที่การให้คำปรึกษา (Consultancy) การรับรอง (Certification) การตรวจสอบ (Verification) และการจัดอันดับ (Rating)

4) การรายงาน (Reporting) คือ การกำหนดให้มีการจัดทำรายงานให้นักลงทุนทราบความก้าวหน้าและผลการดำเนินงานของโครงการ

2.2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

จากการรวบรวมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักการของ ESG ที่ส่งผลกระทบกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและมูลค่าของกิจการ พบว่า ในระยะแรกที่ประเด็นของภาวะโลกร้อนยังไม่เป็นประเด็นที่แพร่หลายในสังคม อีกทั้งยังไม่ได้มีการเรียกร้องให้องค์กรทั้งภาครัฐและเอกชนตระหนักถึงผลกระทบที่ก่อให้เกิดปัญหาทางด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยการศึกษาของ Jaggi and Freeman (พ.ศ. 2535) พบว่า การป้องกันหรือการแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลนั้นทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายและต้นทุนสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลงตามไปด้วย โดยมีการทดสอบผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทที่มีการสร้างมลพิษให้กับสิ่งแวดล้อมและไม่ตระหนักในเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคม จากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 109 บริษัท ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ เชิงลบต่อผลการดำเนินงานและผลประกอบการของบริษัท โดยวัดค่าจากกำไรสุทธิ (Net Income) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) กระแสเงินสดผู้ถือหุ้น (Cash flow to Equity) และกระแสเงินสดสินทรัพย์รวม (Cash flow to Assets) เนื่องจากบริษัทต้องแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับมลภาวะหรือสิ่งแวดล้อม ทำให้มีค่าใช้จ่ายและเพิ่มกิจกรรมที่ไม่สร้างรายได้ให้กับบริษัทโดยไม่จำเป็นในท้ายที่สุด ผลกำไรของบริษัทลดลงและมีขั้นตอนการทำงานที่ล่าช้ามากขึ้น

อย่างไรก็ตาม การศึกษาในปัจจุบันได้ออกมาได้แย้งกับผลการศึกษาในอดีต โดยพบว่าการที่บริษัทมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ได้สร้างผลกระทบทางบวกต่อองค์กรมากกว่าทางลบ ทั้งในด้านของผลการดำเนินงานและมูลค่าบริษัทในระยะยาว ดังที่เห็นได้จากการศึกษาของ Russell Reynolds (พ.ศ. 2541) ได้สำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนสถาบันในประเทศสหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส และออสเตรเลีย พบว่าความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเป็นปัจจัยที่สำคัญมากต่อการตัดสินใจลงทุนประมาณร้อยละ 65 ในสหรัฐอเมริกา ร้อยละ 45 ในอังกฤษ ร้อยละ 54 ในฝรั่งเศส และร้อยละ 74 ในออสเตรเลีย และนักลงทุนสถาบันในประเทศเหล่านี้ยังมีความพร้อมที่จะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนมากขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้ Cheng, Loannou and Serafeim (พ.ศ. 2555) ได้ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลของบริษัทใน 49 ประเทศ ในช่วงปี พ.ศ. 2545–2552 โดยมีฐานข้อมูล CSR Index หรือ ESG Scores

ของ Thomson Reuters ภายใต้ข้อสมมติฐานว่าธุรกิจที่มีกิจกรรมที่ดีต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจะมีต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) ต่ำและมีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ต่ำ ทำให้บริษัทมีความโปร่งใส (Transparency) สูง ซึ่งพบว่า บริษัทที่มี CSR Index ในระดับสูงจะเข้าถึงตลาดทุนหรือแหล่งของเงินได้ง่ายกว่าธุรกิจที่มี CSR Index ในระดับต่ำ และ El Ghoul, Guedhami, and Kim (พ.ศ. 2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้าน ESG กับมูลค่าของบริษัทใน 53 ประเทศ ซึ่งพบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าของบริษัท โดยเฉพาะในประเทศที่ไม่มีตัวกลางในการสนับสนุนการดำเนินงานของบริษัท เช่น หน่วยงานที่ทำหน้าที่ศึกษาและวิจัย หน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางข้อมูลระหว่างผู้ประกอบการและนักลงทุน เป็นต้น จึงสามารถสรุปได้ว่า กิจกรรมทาง ESG สามารถช่วยเพิ่มมูลค่าของบริษัทและลดโอกาสที่เกิดจากความล้มเหลวจากการขาดตัวกลางในสนับสนุนการดำเนินงานได้

ทั้งนี้ สำหรับประเทศไทย หลักการของ ESG ที่ได้เริ่มนำมาใช้กับบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ โดยผ่านการจัดทำรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ซึ่งสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการรายงานสากล Global Reporting Initiative (GRI) มาใช้ และการประกาศการจัดอันดับหลักทรัพย์ ESG100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้แนวความคิดการลงทุนภายใต้หลักการของ ESG เริ่มเป็นที่แพร่หลายในกลุ่มนักลงทุนภายในประเทศ โดยการศึกษาของปิยะพชร สุรตพิพิธ (พ.ศ. 2557) พบว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศอันดับ ESG100 เป็นอย่างยิ่ง โดยสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตาม ESG100 มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในตลาด ซึ่งสะท้อนว่า นักลงทุนได้ให้ความสำคัญกับการที่กิจการมีความใส่ใจในการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการตามหลักการความยั่งยืนแบบ ESG

2.3 สรุปกรอบแนวคิด

จากแนวความคิด ทฤษฎี วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องข้างต้น และคำถามของการศึกษาของรายงานฉบับนี้ คือ แนวทางการลงทุนตามหลักการของ ESG มีความสำคัญอย่างไร ทำไมนักลงทุนทั่วโลกต่างหันมาลงทุนในโครงการที่สนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน มากกว่าโครงการที่ให้ผลตอบแทนทางการเงินที่สูงเพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ รัฐบาลจะสามารถนำแนวทางและหลักการของ ESG มาประยุกต์ใช้สำหรับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนเพื่อรองรับความต้องการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งจากนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศที่มากขึ้นและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องอย่างไร ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตลาดพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนในประเทศ ขยายฐานนักลงทุน เพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างประเทศเพื่อมาลงทุนในโครงการเพื่อสังคม

และสิ่งแวดล้อมในประเทศไทย พร้อมทั้งส่งเสริมการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับประเทศไทยในการสนับสนุนโครงการลงทุนที่จะพัฒนาเศรษฐกิจไปพร้อมกับการพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อมและคุณภาพชีวิตของประชาชนตามเป้าหมาย SDGs ขององค์การสหประชาชาติและแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี โดยผู้เขียนจะรวบรวมและศึกษาแนวทางการออก Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond ในต่างประเทศ สภาวะตลาดการเงินและตลาดตราสารหนี้ และความต้องการของนักลงทุนในปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องหรือส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยจะศึกษาจากข้อมูลที่เผยแพร่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับด้านตลาดตราสารหนี้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ การสัมภาษณ์นักลงทุน และการเข้าร่วมประชุมกับหน่วยงานที่มีส่วนผลักดันเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน เพื่อประกอบการวิเคราะห์ พิจารณา และตอบคำถามของการศึกษาตามที่ได้กำหนดไว้

บทที่ 3

ผลการศึกษา

บทที่ 3 จะกล่าวถึงผลการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้อง โดยจะอธิบายถึงความสำคัญของการลงทุนในโครงการเพื่อความยั่งยืน ความต้องการลงทุนในโครงการเพื่อความยั่งยืนที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง มุมมองของนักลงทุนต่อการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภท ESG แนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน และปัจจัยที่สนับสนุนแผนการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน เพื่อนำไปสู่การระดมทุนในตลาดต่างประเทศ

3.1 การพัฒนาตลาดพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน

3.1.1 เหตุผลและความจำเป็นในการพัฒนาตลาดพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน

ในปัจจุบัน หลายประเทศทั่วโลกต่างเผชิญกับปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Issue) อาทิ การเปลี่ยนแปลงของภูมิอากาศ (Climate Change) สภาวะก๊าซเรือนกระจก ภัยแล้ง หมอกควันและมลพิษทางอากาศ และการลดลงของทรัพยากรทางธรรมชาติทั้งบนบกและทะเล เป็นต้น ล้วนแต่ส่งผลกระทบต่อการดำรงชีวิตและประกอบกิจกรรมต่างๆ ของมนุษย์ นอกจากนี้ ปัญหาด้านสังคม (Social Issue) ยังเป็นอีกประเด็นที่รัฐบาลหลายประเทศให้ความสำคัญและเร่งดำเนินการแก้ไข เช่น ความเหลื่อมล้ำทางสังคม ความไม่เท่าเทียมทางการศึกษา การเข้าถึงสาธารณสุข การจัดหาที่อยู่อาศัย และการจ้างงาน เป็นต้น โดยปัญหาเหล่านี้ล้วนแต่ส่งผลกระทบโดยตรงต่อระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศ ทำให้รัฐบาลต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) ได้ให้ความสำคัญกับการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นการลงทุนโดยตรงเพื่อแก้ไขปัญหาเหล่านี้ในระยะยาว

ประเทศไทยถือเป็นหนึ่งในหลายประเทศที่กำลังเผชิญกับทั้งปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเช่นกัน ทั้งนี้ ประเทศไทยได้รับรองวาระการพัฒนายั่งยืน พ.ศ. 2573 กับ United Nations โดยกำหนดเป้าหมาย Sustainable Development Goals และเป้าหมายครอบคลุม 17 ด้าน อาทิ การขจัดความยากจน การมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี การศึกษาที่เท่าเทียม พลังงานสะอาดที่ทุกคนเข้าถึง การจ้างงานที่มีคุณค่าและการเติบโตทางเศรษฐกิจ และการรับมือการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ เป็นต้น เพื่อให้ประเทศไทยสามารถพึ่งพาตนเองและพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน และพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนได้ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ปัญหาด้านสังคมมีแนวโน้มที่จะ

เพิ่มมากขึ้นจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในประเทศเป็นวงกว้าง ทำให้ประชาชนส่วนใหญ่ในประเทศขาดรายได้จากการลดการจ้างงาน ซึ่งควรได้รับการดูแลทันที

นอกจากนี้ ประเทศไทยยังได้ลงนามตามความตกลงปารีส (Paris Agreement) เป็นอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (United Nations Framework Convention on Climate Change: UNFCCC) เพื่อแก้ไขปัญหาด้าน Climate Change โดยมีเป้าหมายในการรักษาอุณหภูมิโลกไม่ให้เพิ่มขึ้นระดับ 2 องศาเซลเซียส และได้แสดงเจตจำนงในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้โลกร้อนลงไม่น้อยกว่าร้อยละ 20-25 ในทุกสาขาเศรษฐกิจภายใน ปี พ.ศ. 2573 (Nationally Determined Contribution หรือ NDC) ซึ่งมีการคาดการณ์ว่า หากไม่รีบแก้ไข ณ ตอนนี้ อุณหภูมิโลกจะส่งผลกระทบต่อการดำรงชีวิตและการทำกิจกรรมของมนุษย์ และระบบนิเวศน์ นอกจากนี้ ยังมีโอกาสที่จะทวีความรุนแรงมากขึ้นในประเทศไทย ได้แก่ ฝนไม่ตกตามฤดูกาล ภัยแล้ง อุทกภัย ทรัพยากรธรรมชาติถูกทำลาย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการบริโภคและอุปโภคของประชาชน โดยเฉพาะภาคการเกษตร ธุรกิจท่องเที่ยวที่พึ่งพาธรรมชาติ และการผลิตของภาคอุตสาหกรรมได้ในอนาคต

ซึ่งที่ผ่านมา หน่วยงานภาครัฐ เช่น กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม และกระทรวงพลังงาน เป็นต้น รวมถึงหน่วยงานรัฐวิสาหกิจต่างๆ ได้มุ่งเน้นการแก้ไขปัญหาเชิงบูรณาการทั้งระยะสั้นและระยะยาวอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการสนับสนุนและกำหนดยุทธศาสตร์ในการใช้พลังงาน การสร้างและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การส่งเสริมการพัฒนาฝีมือแรงงานเพื่อให้เกิดการจ้างงานในแต่ละพื้นที่ และการเพิ่มสวัสดิการให้ประชาชนเพื่อลดความเหลื่อมล้ำในสังคม

กระทรวงการคลังในฐานะที่เป็นหน่วยงานหลักที่มีหน้าที่สนับสนุนด้านการเงินแก่หน่วยงานต่างๆ ที่ปฏิบัติการกิจเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม จึงได้พัฒนาพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อส่งเสริมและสนับสนุนการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

ตลาดตราสารหนี้ไทยมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา เนื่องจากความมุ่งมั่นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศจากหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนจนทำให้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศกลายเป็นเสาหลักทางการเงิน และมีขนาดที่ใกล้เคียงเมื่อเทียบกับตลาดสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และตลาดหุ้น อีกทั้งยังสามารถรองรับความต้องการระดมทุนของนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั่วโลก อาทิ สงครามการค้าระหว่างประเทศมหาอำนาจ การดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางประเทศต่างๆ การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 และสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เป็นต้น ได้สร้างความผันผวนให้กับตลาดเงินและตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นอย่างมาก รวมถึงสภาพสังคมและ

สิ่งแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มที่จะทวีความรุนแรงมากขึ้น เช่น การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ความไม่เท่าเทียมทางสังคม และการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เป็นต้น ซึ่งล้วนแต่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในประเทศและเป็นความท้าทายต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยในระยะยาว ประกอบกับกระแสของการลงทุนตามหลักการ ESG จึงเกิดการพัฒนาเครื่องมือการระดมทุนรูปแบบใหม่ที่สนับสนุนการลงทุนในโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อรองรับสภาพตลาดการเงินที่ผันผวนและความเสี่ยงจากแนวโน้มสำคัญอื่นๆ ที่ประเทศไทยกำลังได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งสามารถส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินไทยได้

ดังนั้น เพื่อให้ตลาดตราสารหนี้ไทยสามารถรองรับความต้องการระดมทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีแนวโน้มจะเพิ่มมากขึ้นในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในฟันเฟืองที่ผลักดันและส่งเสริมแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการต่างๆ ที่จะช่วยให้ประเทศไทยบรรลุเป้าหมาย Sustainability Development Goals ของประเทศไทยในระดับนานาชาติ กระทรวงการคลังจึงมีแนวคิดที่จะพัฒนาเครื่องมือการระดมทุนประเภทใหม่ ได้แก่ พันธบัตร ESG โดยได้รับความร่วมมือจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในการพัฒนาพันธบัตร ESG ในประเทศและเตรียมความพร้อมสู่การออกพันธบัตรดังกล่าวในต่างประเทศอีกด้วย

3.1.2 มุมมองของนักลงทุนต่อการลงทุนพันธบัตร ESG และพันธบัตรทั่วไป

ในปัจจุบันแนวความคิดเรื่องการลงทุนเพื่อความยั่งยืนเป็นที่นิยมของนักลงทุนหลายกลุ่ม และสามารถดึงดูดเงินลงทุนให้เข้าสู่สินทรัพย์ ESG ทั้งในรูปแบบตราสารทุนและตราสารหนี้ได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปี จนทำให้เกิดการพัฒนากลายเป็นกลุ่มนักลงทุนประเภทใหม่ที่มีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ ESG ที่ชัดเจน และได้รับการสนับสนุนจากการจัดทำดัชนีอ้างอิงเพื่อเป็นเกณฑ์มาตรฐานให้กับนักลงทุน (โดยเฉพาะนักลงทุนต่างประเทศ) ในการคัดเลือกประเภทของสินทรัพย์และผลตอบแทน ซึ่งช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในพันธบัตร ESG ได้ง่ายยิ่งขึ้น ทั้งนี้ เพื่อทำความเข้าใจมุมมองของนักลงทุนต่อการลงทุนพันธบัตร ESG และพันธบัตรทั่วไป ผู้ศึกษาจะอธิบายหลักการเบื้องต้นของพันธบัตร ESG และความแตกต่างของพันธบัตร ESG และพันธบัตรปกติ สำหรับพันธบัตร ESG สามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) Green Bond คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น โครงการพลังงานสะอาด โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูสิ่งแวดล้อม และอาคารสีเขียว เป็นต้น

2) Social Bond คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและส่งเสริมการมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น เช่น โครงการส่งเสริมการศึกษา โครงการทางด้านสาธารณสุข และโครงการส่งเสริมการพัฒนาอาชีพ เป็นต้น

3) Sustainability Bond คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นการรวมกันระหว่าง Green Bond และ Social Bond ทำให้มีความยืดหยุ่นในการออกพันธบัตรประเภทนี้มากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นส่งเสริมการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้นในอนาคต

กล่าวโดยสรุปคือ พันธบัตร ESG มีความเหมือนกับพันธบัตรทั่วไปทุกประการ แต่จะมีความแตกต่างในประเด็นของวัตถุประสงค์ในการระดมทุน ซึ่งขอบเขตการระดมทุนกำหนดให้สามารถนำไปใช้สำหรับโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม หรือความยั่งยืนเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ผู้ศึกษาได้สัมภาษณ์ผู้ร่วมตลาดและนักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ เพื่อจัดทำสรุปข้อเปรียบเทียบระหว่างพันธบัตร ESG และพันธบัตรทั่วไป เพื่อให้ผู้อ่านมีความเข้าใจถึงข้อแตกต่างและมุมมองต่อการตัดสินใจลงทุนมากยิ่งขึ้น โดยสามารถสรุปรายละเอียดมุมมองที่นักลงทุนใช้พิจารณาการลงทุนระหว่างพันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG ได้ตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงมุมมองที่นักลงทุนใช้พิจารณาการลงทุนระหว่างพันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG

มุมมองของนักลงทุน สำหรับพิจารณาการลงทุน	พันธบัตรทั่วไป	พันธบัตร ESG (Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond)
อัตราผลตอบแทน	อัตราผลตอบแทนสูงสุด	อัตราผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาว โดยนักลงทุนคาดหวังว่า การดำเนินการภายใต้หลักการ ESG จะช่วยบริหารความเสี่ยงต่างๆ ของการดำเนินกิจการได้ดียิ่งขึ้นและสนับสนุนโอกาสการได้รับอัตราผลตอบแทนที่ดีขึ้นในระยะยาว
ความเสี่ยง	ความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรแบบปกติ ได้แก่ 1. Credit/Default Risk 2. Liquidity Risk 3. Interest rate Risk 4. Inflation Risk 5. Reinvestment Risk	พันธบัตร ESG มีความเสี่ยงในแง่ของการลงทุนเหมือนกับพันธบัตรแบบปกติ อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวพันธบัตร ESG จะช่วยพัฒนาระดับความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรดังกล่าวให้อยู่ในระดับที่ดีขึ้น ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับคุณภาพของพันธบัตร ESG ว่าเป็นไปตามมาตรฐานสากลหรือไม่

มุมมองของนักลงทุน สำหรับพิจารณาการลงทุน	พันธบัตรทั่วไป	พันธบัตร ESG (Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond)
การบรรลุเป้าหมายนโยบาย ลงทุนตามหลักการ ESG	ไม่มี	ระบุวัตถุประสงค์การนำระดมทุนไปใช้อย่างชัดเจน ตามหลักการ ESG ซึ่งมีส่วนในการสร้างภาพลักษณ์ ที่ดีให้กับผู้ออกพันธบัตรและช่วยลดต้นทุน การระดมทุนในอนาคต

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและ Climate Bond Initiative

จะเห็นได้ว่า ถึงแม้พันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG จะมีความแตกต่างกันเพียงแค่วัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้เท่านั้น แต่นักลงทุนมีมุมมองต่อการลงทุนในพันธบัตร ESG ที่ดีกว่าในระยะยาว เนื่องจากการส่งเสริมโครงการลงทุนที่เป็นมิตรและเป็นประโยชน์ต่อทั้งสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับการพัฒนาที่ยั่งยืน อีกทั้งนักลงทุนยังมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนทั้งทางตรงและทางอ้อมมากกว่าในระยะยาว

กระทรวงการคลังจึงควรศึกษาแนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนให้ครอบคลุมในหลายมิติ เพื่อเตรียมความพร้อมรองรับความต้องการของนักลงทุนในรูปแบบใหม่ และร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการผลักดันเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของรัฐบาลต่อไป

3.2 แนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน

กระทรวงการคลังได้พัฒนาพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการระดมทุนเพื่อลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีแนวโน้มจะเพิ่มมากขึ้นในอนาคตอันใกล้ อีกทั้งยังช่วยขยายฐานนักลงทุนของกระทรวงการคลัง และส่งเสริมให้เครื่องมือระดมทุนมีความหลากหลาย มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ กระทรวงการคลังยังมีแผนที่จะออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นกลยุทธ์สำคัญที่จะช่วยพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนและรองรับความต้องการลงทุนในพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนที่จะไหลเข้ามาในอนาคต โดยเฉพาะจากนักลงทุนต่างประเทศที่เป็นนักลงทุนกลุ่มหลักที่ลงทุนในพันธบัตรประเภทนี้ โดยผู้ศึกษาได้ศึกษาข้อดีและข้อจำกัดของการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน อีกทั้งยังศึกษานโยบายการลงทุนในพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนของนักลงทุนในประเทศอย่างหลากหลาย นอกจากนี้ เพื่อให้การศึกษาครอบคลุมทุกมิติ ผู้ศึกษาได้รวบรวมผลการออกพันธบัตร ESG ของภาคเอกชนในประเทศ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบ การพิจารณากำหนดกลยุทธ์การออกพันธบัตร ESG ของภาครัฐต่อไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.2.1 ข้อดีและข้อจำกัดของการออกพันธบัตร ESG

3.2.1.1 ข้อดี

- 1) ความต้องการลงทุนในพันธบัตร ESG อยู่ในระดับสูง

ความต้องการลงทุนในพันธบัตร ESG ในปัจจุบันเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติและกองทุนต่างๆ เนื่องจากมีการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในพันธบัตรและหลักทรัพย์อื่นที่เป็นไปตามหลักการของ ESG ทั้งนี้ จากผลการสำรวจความต้องการลงทุนในพันธบัตร ESG ของ Climate Bonds Initiative (CBI) ในปี พ.ศ. 2562 พบว่า นักลงทุนประมาณร้อยละ 64 ของผู้ตอบการสำรวจทั้งหมด สนใจลงทุนแบบในพันธบัตร ESG มากกว่าพันธบัตรทั่วไป

- 2) ต้นทุนการออกพันธบัตร ESG มีแนวโน้มต่ำกว่าการออกพันธบัตรทั่วไป

เนื่องจากความต้องการลงทุนในพันธบัตร ESG อยู่ในระดับสูง ซึ่งมากกว่าปริมาณการออกพันธบัตร ESG ในปัจจุบัน ทำให้ราคาของพันธบัตร ESG ทั้งในตลาดแรกและตลาดรองสูงกว่าพันธบัตรทั่วไป ซึ่งหมายความว่า ผู้ออกพันธบัตร ESG จะได้รับมูลค่าส่วนเกิน (Premium) จากราคา PAR หรือสามารถบอกเป็นนัยได้ว่ามีต้นทุนการออกพันธบัตรที่ต่ำลง

3.2.1.2 ข้อจำกัด

ค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตร ESG จะสูงกว่าการออกพันธบัตรทั่วไป เนื่องจากผู้ออกพันธบัตรจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการจัดทำ Sustainable Financing Framework และค่าใช้จ่ายสำหรับการจ้างหน่วยงานภายนอกมาตรวจสอบ รับรอง และจัดทำรายงานผลการดำเนินโครงการ

ทั้งนี้ กระทรวงการคลังได้ร่วมกับ กสท. ในการส่งเสริมการพัฒนาหน่วยงานภายนอกที่จะมาทำหน้าที่ตรวจสอบและรับรองการดำเนินงานภายในประเทศ นอกจากนี้ กสท. และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ได้ร่วมจัดทำมาตรการสนับสนุน เช่น นโยบายยกเว้นค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายพันธบัตรแบบ ESG การปรับเปลี่ยนข้อกำหนดทางด้านแบบแสดงมาตรฐานที่ใช้และการรายงานเพื่อเพิ่มความโปร่งใส และการปรับลดอัตราค่าบริการขึ้นทะเบียนพันธบัตร เพื่อลดค่าใช้จ่าย ระยะเวลาการดำเนินงาน และส่งเสริมการออกพันธบัตร ESG ในประเทศไทย

3.2.2 นโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ

จากการสัมภาษณ์และหารือร่วมกับนักลงทุน ผู้ค้าหลักสำหรับธุรกรรมประเภทซื้อขายขาดของกระทรวงการคลัง (MOF Outright PD) และผู้ร่วมตลาดที่สำคัญ พบว่า นักลงทุนภายใน ประเทศเริ่มให้ความสำคัญกับการลงทุนในพันธบัตร ESG และได้ปรับเปลี่ยนนโยบายการลงทุน โดยสามารถสรุปรายละเอียดได้ตามตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงนโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ

ประเภทของนักลงทุน	สถานะของนโยบาย	นโยบายการลงทุน
นักลงทุนในประเทศ		
บริษัทประกันชีวิต	ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท โดยบริษัทที่เป็นผู้นำในกลุ่มบริษัทประกันชีวิตเริ่มมีการจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนในพันธบัตร ESG เป็นการเฉพาะแล้ว	มีการพิจารณาการจัดสรรเงินเพื่อลงทุนในพันธบัตร ESG โดยเฉพาะ โดยนำเรื่องของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมาเป็นอีกหนึ่งหลักการพิจารณาในการลงทุน ควบคู่ไปกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ทั้งนี้ บริษัทประกันชีวิตบางแห่งก็ได้นำปัจจัยเรื่องการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมาเป็นหลักการพิจารณาลงทุนในพื้นฐาน โดยได้จัดทำหลักเกณฑ์ภายในสำหรับการพิจารณาคุณสมบัติผู้ออกพันธบัตรในเรื่องของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและกองทุนประกันสังคม	อยู่ระหว่างการพิจารณาจัดตั้งกองทุน	เริ่มพิจารณาและดำเนินการในเชิงนโยบาย แต่ยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนในพันธบัตร ESG โดยเฉพาะ
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	อยู่ระหว่างการพิจารณาจัดตั้งกองทุน	เริ่มพิจารณาและดำเนินการในเชิงนโยบาย แต่ยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนในพันธบัตร ESG โดยเฉพาะ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนส่วนใหญ่ยังพิจารณาการลงทุนในพันธบัตร ESG เหมือนกับพันธบัตรทั่วไป
สหกรณ์	อยู่ระหว่างการศึกษาเพื่อพิจารณาจัดตั้งกองทุน	ยังคงใช้หลักการพิจารณาลงทุนโดยคำนึงถึงเรื่องอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงเป็นสำคัญ
นักลงทุนรายย่อย	มีความสนใจในการลงทุนในพันธบัตร ESG หากได้รับอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพตลาดและความต้องการ	จากกระแสอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและการดำเนินธุรกิจบนความยั่งยืนเป็นที่นิยม ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยเริ่มให้ความสนใจและพิจารณาเลือกลงทุนในพันธบัตร ESG มากขึ้น แต่ยังคงให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนเป็นหลัก
ประเภทของนักลงทุน		
สถานะของนโยบาย		
นโยบายการลงทุน		
นักลงทุนต่างประเทศ		
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างประเทศ	มีการจัดตั้งกองทุนที่เน้นการลงทุนในพันธบัตร ESG	นักลงทุนต่างชาติหลายกลุ่มมีการจัดตั้งกองทุนที่เน้นการลงทุนในพันธบัตร ESG และบางส่วนได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตร ESG มากขึ้น เช่น Blackrock ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการอันดับต้นของโลก ได้ประกาศนำหลักการ ESG เข้ามาผนวกกับปัจจัยทางการเงินเพื่อตัดสินใจลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว เป็นต้น

ประเภทของนักลงทุน	สถานะของนโยบาย	นโยบายการลงทุน
นักลงทุนต่างประเทศ		
บริษัทที่จัดทำดัชนีอ้างอิงให้กับนักลงทุนต่างประเทศ (International Index)	มีการจัดทำดัชนีเฉพาะสำหรับสินทรัพย์ประเภท ESG โดยแบ่งตามประเภทของสินทรัพย์	บริษัทที่จัดทำดัชนีอ้างอิงหลายแห่งได้พัฒนาดัชนีอ้างอิงสำหรับพันธบัตร ESG โดยเฉพาะ เช่น MSCI Index ซึ่งเป็นดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital Investment (MSCI) ได้จัดทำ MSCI Fixed Income ESG and Factor Indexes เป็นต้น

3.2.3 กรณีศึกษาการออกพันธบัตร ESG ในประเทศไทย

สำหรับในประเทศไทย ภาคเอกชนได้เริ่มให้ความสำคัญกับการออกพันธบัตร ESG ทั้งในรูปแบบ Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 โดยหลายบริษัทในประเทศได้เริ่มออกพันธบัตรประเภทดังกล่าว เช่น ธนาคารทหารไทย เป็นธนาคารพาณิชย์แห่งแรกที่ยก Green Bond ธนาคารกรุงศรีอยุธยาออก Social Bond เพื่อสนับสนุนผู้ประกอบการหญิง และธนาคารกสิกรไทยได้ออก Sustainability Bond เพื่อนำมาใช้สนับสนุนสินเชื่อให้แก่โครงการที่เป็นประโยชน์ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เป็นต้น โดยสามารถสรุปรายละเอียดของการออกพันธบัตร ESG ในประเทศไทยได้ดังนี้ (ตารางที่ 4)

ตารางที่ 4 แสดงการออกพันธบัตร ESG ของภาคเอกชนในประเทศไทย

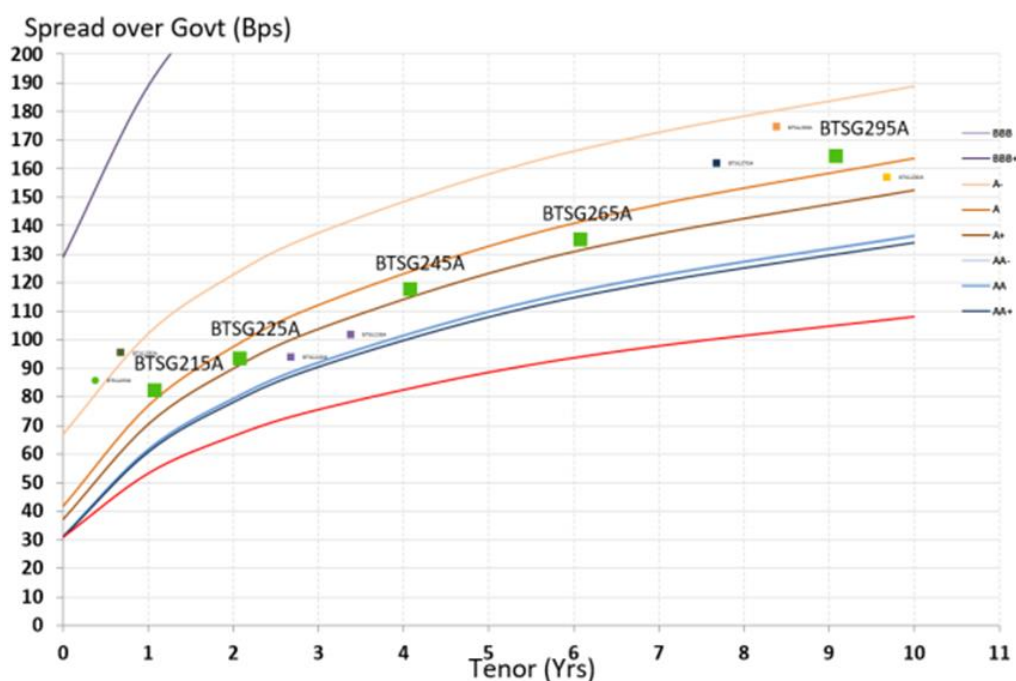
ผู้ออก พันธบัตร	วัตถุประสงค์	ประเภท การเสนอขาย	คุณสมบัติของพันธบัตร ESG				
			มูลค่า (ล้าน)		Credit Rating	รุ่นอายุ (ปี)	วันที่ออก เสนอขาย
			THB	USD			
Green Bond							
ธนาคารทหารไทย	Renewable Energy Energy Efficiency Green Building	Foreign Bond (IFC)	1,920	60	N.A.	7	5/6/61
บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	Renewable Energy	PP-10	5,000	156	A	5/7	20/12/61
บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮล ดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	Low Carbon Transportation	II & HNW	13,000	406	A	2/3/5 /7/10	24/5/62
บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	Renewable Energy	Foreign Bond	3,000	94	A	3	11/7/62
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	Green Projects	Retail Investors	2,000	63	AAA	3	20/7/63
Social Bond							
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา	Women Entrepreneurs	Foreign Bond (IFC และ DEG)	7,040	220	N/A	7	16/10/62

ผู้ออก พันธบัตร	วัตถุประสงค์	ประเภท การเสนอขาย	คุณสมบัติของพันธบัตร ESG				
			มูลค่า (ล้าน)		Credit Rating	รุ่นอายุ (ปี)	วันที่ออก เสนอขาย
			THB	USD			
Sustainability Bond							
ธนาคารกสิกรไทย	Green and Social Projects	Foreign Bond	3,200	100	N/A	5	30/10/61

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

จากการออกพันธบัตร ESG ของภาคเอกชนในประเทศไทย ผู้ศึกษาจึงได้วิเคราะห์เพิ่มเติมเกี่ยวกับต้นทุนในการออกพันธบัตร ESG ว่ามีความแตกต่างจากการออกพันธบัตรทั่วไปอย่างไร โดยแบ่งเป็นการศึกษาออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

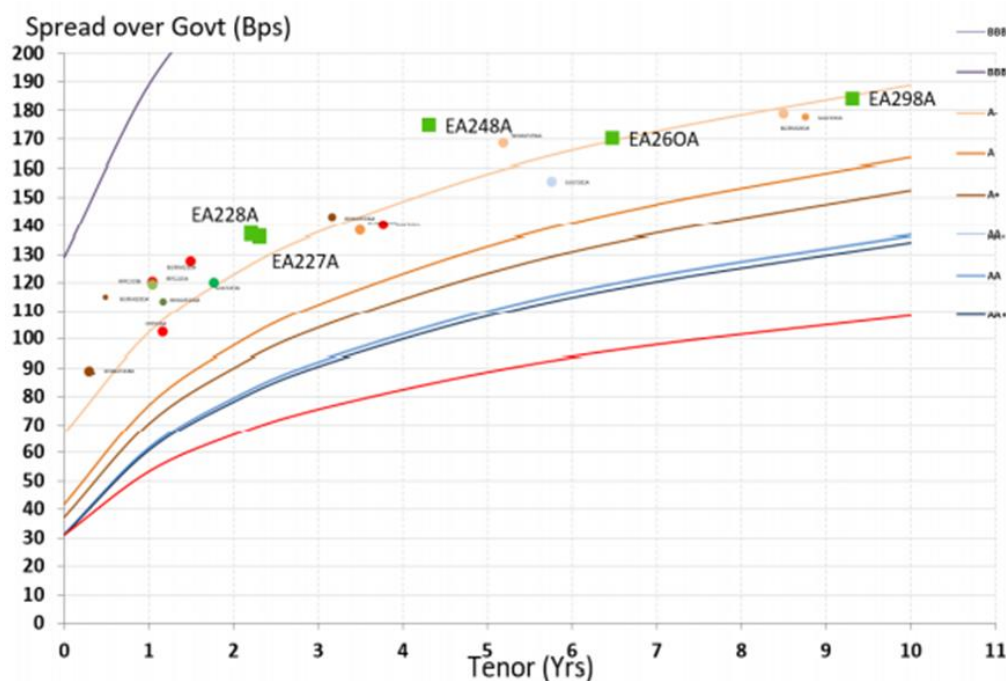
กรณีศึกษาที่ 1: บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) โดยจะทำการเปรียบเทียบพันธบัตรที่ออกโดย BTS Group Holdings ซึ่งได้รับอันดับความน่าเชื่อถือระดับ A และเป็นผู้ออกพันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG นอกจากนี้ พันธบัตรทั้งสองประเภทยังมีการซื้อขายในตลาดรองอย่างต่อเนื่อง พบว่า การซื้อขายพันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG มีส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Spread) ที่ใกล้เคียงกันตามในแต่ละช่วงอายุของพันธบัตร โดยดูจากเส้นอัตราผลตอบแทนสี่เส้นในภาพที่ 5



ภาพที่ 5 แสดง Spread ของพันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG ที่ออกโดยบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTSG)

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

กรณีศึกษาที่ 2: บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ออกพันธบัตร ESG จำนวนหลายรุ่น โดยจะเปรียบเทียบกับผู้ออกพันธบัตรแบบปกติที่มี Credit Rating เท่ากันและมีลักษณะธุรกิจเทียบเคียงกันได้จำนวนหลายราย ซึ่งในที่นี้ คือ ภาครัฐกิจพลังงานและมี Credit Rating ที่ A- พบว่า พันธบัตรแบบปกติและพันธบัตร ESG มีการซื้อขายในช่วงราคาที่ใกล้เคียงกัน เช่นเดียวกับในกรณีศึกษาที่ 1 (ภาพที่ 6) โดยดูได้จากเส้นอัตราผลตอบแทนสีส้มอ่อนที่มีพันธบัตร ESG และพันธบัตรปกติที่ออกผู้ออกพันธบัตรที่มี Credit Rating ใกล้เคียงกัน ที่ออกโดยบริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) (EA) กับผู้ออกพันธบัตรแบบปกติที่มี Credit Rating เท่ากันและมีลักษณะธุรกิจเทียบเคียงกันได้จำนวนหลายราย



ภาพที่ 6 แสดง Spread ของพันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG
ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

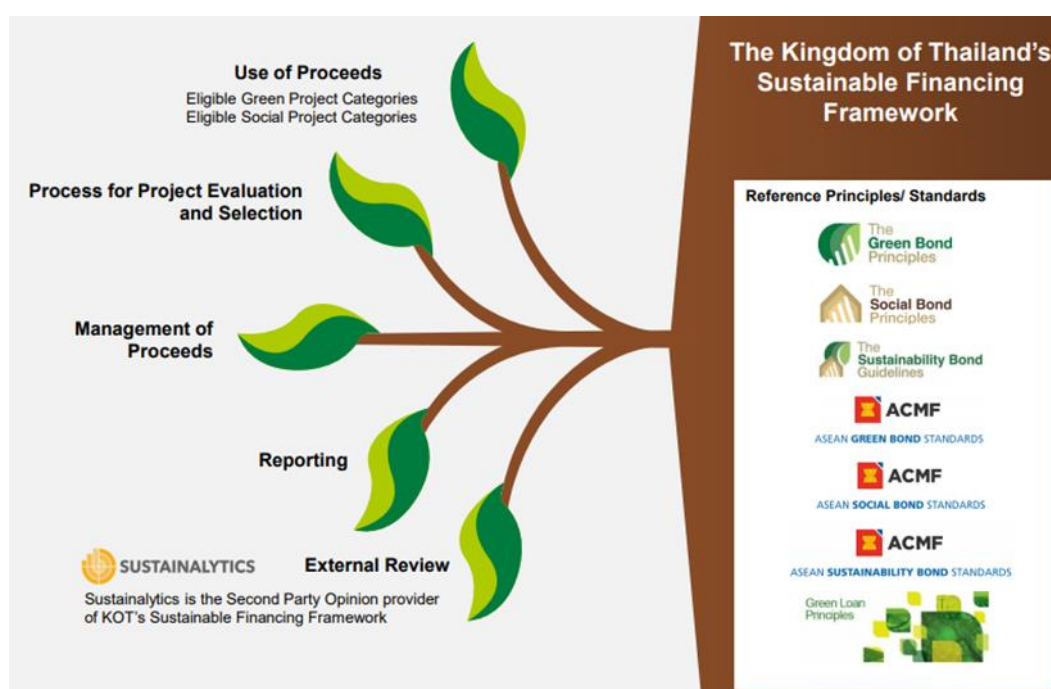
ผลการศึกษาทำให้สามารถสรุปได้ว่า พันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG มีการซื้อขายในช่วงราคาที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งสามารถบอกเป็นนัยได้ว่าต้นทุนการออกพันธบัตร ESG ไม่แตกต่างจากการออกพันธบัตรทั่วไป

3.2.4 แนวทางการออก Sustainability Bond ที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย

จากการศึกษาข้อดีและข้อจำกัดของการออกพันธบัตร ESG นโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ ภายในประเทศ และกรณีศึกษาการออกพันธบัตร ESG ในประเทศไทย ตลอดจนข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องพบว่า ในแต่ละปีรัฐบาลจะมีการลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและโครงการเป็นประโยชน์ต่อสังคมอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งกระทรวงการคลังที่มีหน้าที่หลักในการสนับสนุนแหล่งเงินทุนและมีความพร้อมที่จะออก Sustainability Bond เพื่อส่งเสริมการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ได้จัดทำ Sustainable Financing Framework และแผนการพัฒนাত่อยอดพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.2.4.1 การจัดทำ Sustainable Financing Framework

การจัดทำ Sustainable Financing Framework สำหรับการออก Sustainability Bond ควรมีองค์ประกอบทั้ง 4 ด้านให้ครบถ้วนและควรเป็นไปตามมาตรฐานการออก Sustainability Bond Guideline ของทั้ง ICMA และ ACMF รวมทั้งองค์ประกอบของ External Review เพื่อรับรองมาตรฐานการออกพันธบัตรดังกล่าว (ภาพที่ 7) โดยรายละเอียดขององค์ประกอบแต่ละด้านสามารถกำหนดได้ ดังนี้



ภาพที่ 7 แสดงกระบวนการการจัดทำ Sustainable Financing Framework
ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

1) Use of proceeds

ขอบเขตการลงทุนควรครอบคลุมโครงการ 2 ประเภทหลัก คือ โครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมไปถึงการครอบคลุมประเภทโครงการของภาครัฐให้ได้มากที่สุด เนื่องจากรัฐบาลมีการลงทุนในโครงการที่หลากหลาย โดยสำหรับโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมควรครอบคลุมโครงการที่เกี่ยวข้องกับพลังงานขนส่งที่สะอาด พลังงานหมุนเวียน การใช้พลังงานให้เกิดประสิทธิภาพ การพัฒนาแหล่งน้ำและกำจัดของเสียอย่างยั่งยืน การอนุรักษ์ทรัพยากรทางธรรมชาติ และการรักษาความหลากหลายทางชีวภาพ และอาคารสีเขียว และโครงการเพื่อสังคมควรครอบคลุมโครงการที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนา การจ้างงาน การรักษาพยาบาลที่ครอบคลุม การพัฒนาคุณภาพการศึกษา การเข้าถึงที่พักอาศัยอย่างเท่าเทียม และอาจจะรวมไปถึงการพัฒนาสังคมในด้านที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตที่สำคัญ เช่น การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพชีวิตของประชาชน (ภาพที่ 8) นอกจากนี้ยังควรมีการระบุประเภทของโครงการที่จะไม่นำเงินที่ได้รับจากการออก Sustainability Bond ไปลงทุน เช่น การผลิตยาสูบ แหล่งพนัน โรงงานไฟฟ้าพลังงานนิวเคลียร์ การผลิตอาวุธ เป็นต้น เพื่อสร้างชัดเจนและความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าเม็ดเงินที่นำมาลงทุนใน Sustainability Bond จะถูกนำไปใช้เพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและพัฒนาสังคม



ภาพที่ 8 แสดงขอบเขตการลงทุนของ Sustainability Bond

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

อย่างไรก็ตาม ยังคงมีข้อจำกัดในการคัดเลือกโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เนื่องจาก Sustainable Financing Framework ที่ได้จัดทำแล้วนั้น ได้กำหนดขอบเขตโครงการที่เข้าข่ายเป็นโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน ดังนั้น หากมีความจำเป็น

เร่งด่วนที่จะต้องระดมทุนและเป็นโครงการที่เชื่อมโยงเกี่ยวกับด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมอาจจะต้องมีการปรับปรุง Sustainable Financing Framework ใหม่ เพื่อให้สามารถรองรับโครงการในอนาคต ซึ่งต้องใช้เวลาในการปรับปรุงและอาจจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมได้ ในการนี้ การหารือและสร้างความสัมพันธ์กับหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศจะช่วยให้ผู้ออกพันธบัตรมีความเข้าใจเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืนในหลายมิติ และนำมาปรับปรุง Sustainable Financing Framework ได้อย่างทัน่วงที่

2) Process for Project Evaluation and Selection

ในขั้นตอนของการคัดเลือกโครงการลงทุนที่เป็นไปตามขอบเขตการลงทุนไว้นั้น ควรมีการจัดตั้งคณะทำงานหรือคณะกรรมการที่ประกอบด้วยตัวแทนจากหลายหน่วยงาน ที่เกี่ยวข้องขึ้นมาทำหน้าที่พิจารณาคัดเลือกโครงการที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์และขอบเขตการลงทุนไว้นี้ ทั้งนี้ เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าเม็ดเงินจะถูกนำไปลงทุนในโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคม และคณะทำงานผู้คัดเลือกโครงการมีความรู้และความเชี่ยวชาญในการพิจารณาเลือกโครงการ

3) Management of Proceeds

เนื่องจากระบบการติดตามและการบริหารจัดการเงินของรัฐบาลไทย ภายใต้การดูแลของกรมบัญชีกลางนั้น สามารถติดตามและแยกได้ว่าเงินที่รัฐบาลได้รับเข้ามานั้น จะถูกนำไปลงทุนในโครงการใดเป็นวงเงินเท่าใดในระดับรายการอยู่แล้ว ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการออก Sustainability Bond ของ ICMA และ ACMF ดังนั้น รัฐบาลจึงสามารถใช้ระบบการบริหารจัดการเงินที่ใช้อยู่ในปัจจุบันได้โดยไม่ต้องมีการแก้ไขใดๆ

4) Reporting

เพื่อให้การลงทุนในโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมมีความโปร่งใสและตรวจสอบได้ จึงควรจัดให้มีการจัดทำรายงานประเภทต่างๆ เช่น รายงานการใช้เงินที่ระดมทุนได้ รายงานผลการเบิกจ่าย รายงานความก้าวหน้าของโครงการ และรายงานประโยชน์ทางสิ่งแวดล้อมและสังคม ที่ได้รับการดำเนินการโครงการ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้งพร้อมกับทำการเผยแพร่รายงานผลดังกล่าวผ่านเว็บไซต์ของรัฐบาลเพื่อให้การออก Sustainability Bond เป็นไปตามเกณฑ์การออกของ ICMA และ ACMF โดยรายละเอียดของการจัดทำ Reporting ขึ้นอยู่กับประเภทของโครงการลงทุนอีกด้วย เช่น BTS ที่นำเงินระดมทุนไปใช้สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง ได้เลือกใช้การรายงานโดยการวัดจากจำนวนผู้โดยสารและจำนวนก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่ลดลงจากการเดินทางโดยรถไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งในรายละเอียดของมาตรฐานวัดเพื่อรายงานตาม Reporting กระบวนการคลังได้ร่วมกับคณะกรรมการที่ประกอบด้วยตัวแทนจากหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ขึ้นมาทำหน้าที่ในส่วนดังกล่าวเช่นเดียวกับขั้นตอนการพิจารณาเลือกโครงการลงทุน

ทั้งนี้ เมื่อจัดทำ Sustainable Financing Framework เสร็จแล้ว ควรจัดให้ External Reviewer เข้ามาตรวจสอบ Framework ดังกล่าว ซึ่งสามารถทำได้ทั้งในรูปแบบของ Second Party Opinion Verification Certification และ Scoring/Rating เพื่อรับรองว่า การออก Sustainability Bond เป็นไปตามมาตรฐานการออกในระดับสากล ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและช่วยในการดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนใน Sustainability Bond ของไทย รวมถึงจะทำให้ Sustainability Bond ของรัฐบาลไทยมี Premium ในระดับที่ใกล้เคียงกับศูนย์หรือติดลบ เพื่อช่วยลดต้นทุนการระดมทุนของรัฐบาล

3.2.4.2 การประชาสัมพันธ์ข้อมูลและดำเนินการออก Sustainability Bond

สำหรับขั้นตอนการประชาสัมพันธ์ข้อมูลการออก Sustainability Bond นั้น ควรมีการดำเนินการทั้งระหว่างดำเนินการออก Sustainability Bond เพื่อดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนใน Sustainability Bond ที่ออกโดยรัฐบาลและประชาสัมพันธ์อย่างต่อเนื่องในภายหลังเพื่อดึงดูดให้นักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทย อันจะมีส่วนช่วยในการดึงดูดเม็ดเงินจากต่างประเทศเข้ามาพัฒนาประเทศและมีส่วนช่วยในการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีด้านการรักษาสิ่งแวดล้อมและพัฒนาสังคมให้กับประเทศไทยในเวทีโลก

3.2.4.3 การพัฒนาต่อยอด Sustainability Bond

เพื่อให้การออก Sustainability Bond ประสบความสำเร็จและได้รับการยอมรับจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ควรมีการพัฒนา Sustainability Bond อย่างต่อเนื่อง ดังนี้

1) การพัฒนาความร่วมมือกับองค์กรระหว่างประเทศ

ในปัจจุบันองค์กรระหว่างประเทศ เช่น ธนาคาร ADB ธนาคารโลก (World Bank) บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศ (International Finance Corporation: IFC) เป็นต้น ได้ให้ความสำคัญกับการสนับสนุนการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืน ทั้งในรูปแบบของการสนับสนุนการออกพันธบัตรดังกล่าวให้ประสบความสำเร็จ การช่วยเหลือเรื่องการระดมทุน ตลอดจนการพัฒนาให้พันธบัตรที่ออกได้รับมาตรฐานสากลทั้งของ ICMA และ CBI

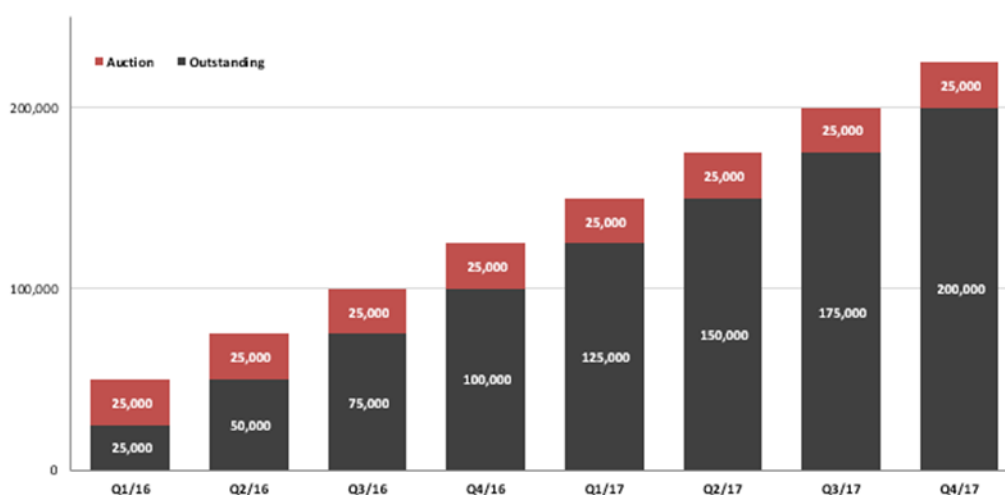
ดังนั้น กระทรวงการคลังสามารถขอความสนับสนุนจากองค์กรระหว่างประเทศเหล่านี้ เพื่อให้ความช่วยเหลือทั้งทางด้านการกู้เงินและความช่วยเหลือทางด้านวิชาการได้ โดยในการประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน ครั้งที่ 23 และการประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและผู้ว่าการธนาคารกลางอาเซียน ครั้งที่ 5 ADB และสถาบันการเงินขนาดใหญ่ ได้ร่วมเปิดตัวกองทุนการเงินสีเขียวของอาเซียน ซึ่งเป็นกองทุนริเริ่มใหม่เพื่อระดมทุนมากกว่า 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ สำหรับใช้ในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานสีเขียวทั่วทั้งเอเชีย

ตะวันออกเฉียงใต้และ ให้ความช่วยเหลือทางด้านวิชาการสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานสีเขียวของภาครัฐ

2) การพัฒนาสภาพคล่องในตลาดรอง

ควรจะใช้กลยุทธ์การเพิ่มขนาดคงค้างของ Sustainability Bond โดยการออกอย่างต่อเนื่อง (Reopen) และการกำหนดให้ Sustainability Bond เป็นพันธบัตรในรุ่นที่ใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark Bond) เพื่อสร้างสภาพคล่องในตลาดรองให้กับพันธบัตรสามารถทำการซื้อขายได้อย่างสะดวกในตลาดรอง และช่วยในการดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุน (ภาพที่ 9 และ 10)

Re-opening Issue



ภาพที่ 9 แสดงการเพิ่มขนาดคงค้างของ Sustainability Bond โดยการออกอย่างต่อเนื่อง (Reopen)
ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

3) การสนับสนุนให้มีพันธบัตร Sustainability Bond

ถึงแม้ว่าการออก Sustainability Bond ภายในประเทศจะสามารถประสบความสำเร็จได้ด้วยดี แต่จะฐานของนักลงทุนพันธบัตร ESG ในต่างประเทศมีขนาดใหญ่และมีความหลากหลาย ซึ่งจะส่งผลดีต่อต้นทุนการระดมทุนและเป็นประโยชน์ต่อความร่วมมือทางด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนในระดับนานาชาติ ในหัวข้อ 3.3 จะศึกษาเรื่องปัจจัยที่สนับสนุนการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ

3.3 ปัจจัยที่สนับสนุนการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ

จากงานศึกษาของ ADB ซึ่งได้ทำการศึกษาในประเด็นพันธบัตร ESG ให้อัตราผลตอบแทนแตกต่างจากพันธบัตรทั่วไปหรือไม่ โดยกำหนดวิธีการศึกษาจากการใช้ Premium ใน Green Bond พบว่า Green bond โดยทั่วไปจะมี Premium เป็นลบเพียงเล็กน้อยในกลุ่มตัวอย่าง (-0.4 bp) ในขณะที่หาก Green bond ที่ได้รับรองการเป็นพันธบัตรสีเขียว เช่น การประเมินจาก External reviewer การรับรองตามหลักเกณฑ์มาตรฐานของ Climate Bonds Initiative (CBI) จะทำให้ค่า Premium ลดลงหรือติดลบมากขึ้น โดยทำให้อัตราผลตอบแทนของ Green bond ต่ำกว่าพันธบัตรทั่วไปประมาณ 6-8 bps.

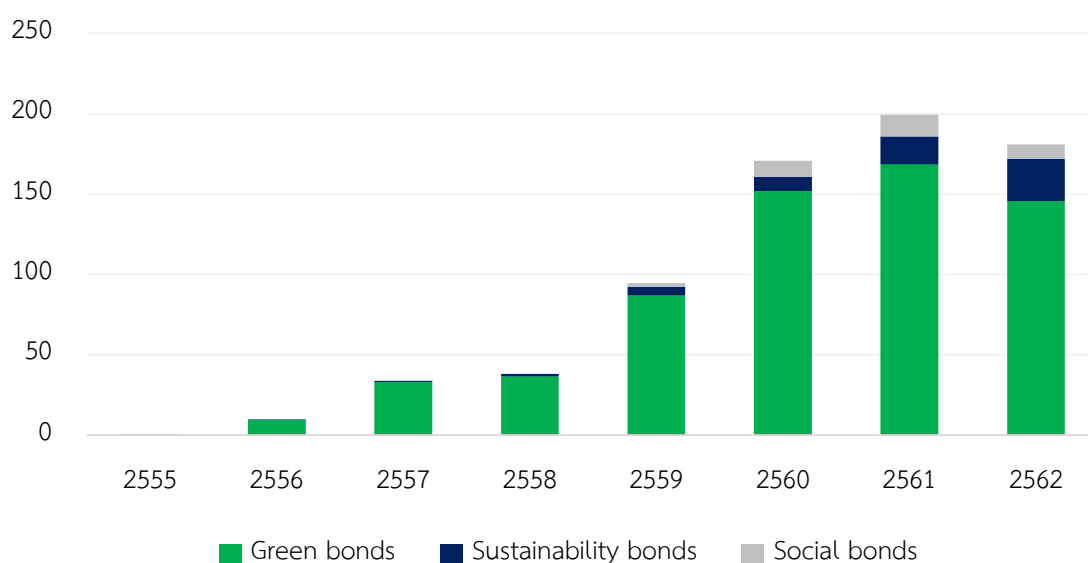
นอกจากนี้ วงเงินที่เสนอขายยังมีมูลค่าสูง จะยังทำให้ Premium มีแนวโน้มติดลบมากขึ้น เนื่องจากสภาพคล่องของพันธบัตรรุ่นดังกล่าวมีมากขึ้น และท้ายที่สุดพบว่า Green bond ที่ออกในสกุลเงินต่างประเทศ โดยเฉพาะสกุลเงินยูโรจะมี Premium ที่ติดลบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผู้ออกพันธบัตรมีต้นทุนการระดมทุนที่ต่ำกว่าเดิม เนื่องมาจากตลาดการเงินของยุโรปมีฐานผู้ออกและนักลงทุนในพันธบัตร ESG ที่ใหญ่กว่าและมีความหลากหลายกว่าตลาดการเงินในประเทศอื่น

จากผลของการศึกษาข้างต้น ทำให้ผู้ศึกษาทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับปัจจัยที่สนับสนุนการออก Sustainability Bond เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศเพื่อสนับสนุนแนวทางการออก Sustainability Bond ของภาครัฐ เนื่องจากกระทรวงการคลังได้กำหนดแนวทางการพัฒนาการออก Sustainability Bond ในด้านการรับรองตามหลักเกณฑ์มาตรฐานสากลและการสร้างสภาพคล่องให้กับพันธบัตรดังกล่าว ในขณะที่การเข้าถึงฐานนักลงทุนพันธบัตร ESG ที่หลากหลายยังคงต้องพัฒนาต่อไป ซึ่งฐานนักลงทุนพันธบัตร ESG ในประเทศยังมีไม่มากนักและแนวความคิดการลงทุนภายใต้หลักการของ ESG ยังต้องอาศัยแรงสนับสนุนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการผลักดันให้เกิดตลาดพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนในประเทศ จึงเป็นโอกาสอันดีที่ภาครัฐจะต่อยอดการพัฒนาแนวทางการออก Sustainability Bond ให้สามารถออกในต่างประเทศเพื่อเพิ่มโอกาสในการมีต้นทุนการระดมทุนที่ดียิ่งขึ้น การกระจายเครื่องมือการระดมทุนของภาครัฐรวมถึงผลักดันให้เกิดความร่วมมือในต่างประเทศภายใต้มิติของการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.3.1 การเติบโตของตลาดพันธบัตร ESG ทั่วโลก

ในปัจจุบันตลาดพันธบัตร ESG ทั่วโลกมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น ประมาณ 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐ และยังคงมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากตลาดพันธบัตร ESG ได้พัฒนาจากตลาดที่มีความเฉพาะตัว (Niche) กลายเป็นตลาดการลงทุนกระแสหลัก (Mainstream) ตามการตื่นตัวในการแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมถึงแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน ทำให้เกิด

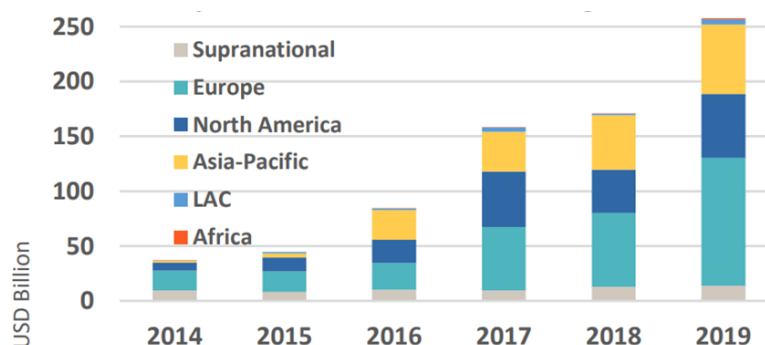
การสนับสนุนโครงการจำนวนมากที่สามารถช่วยเหลือและแก้ปัญหาดังกล่าวได้ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน การระดมทุนผ่านพันธบัตร ESG มากกว่าร้อยละ 80 ถูกระดมทุนในรูปแบบ Green Bond และ รองลงมาเป็นการออก Sustainability Bond ที่มีการเติบโตเพิ่มมากขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยมี รายละเอียดแสดงในภาพที่ 11



ภาพที่ 11 แสดงมูลค่าการออกพันธบัตร ESG โดยแบ่งตามประเภทของพันธบัตร

ที่มา: International Monetary Fund

ในปี 2562 ตลาดของ Green Bond ถือว่ามีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด โดยมีการออกพันธบัตรใหม่เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 51 จากในปีก่อนหน้านี้ และมียอดรวมการออก Green Bond ทั้งสิ้น 257.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ (ภาพที่ 12) ทั้งนี้ ในจำนวนการออก Green Bond ในปี 2562 มีผู้ออกรายใหม่ถึง 250 ราย และครอบคลุมถึง 51 ประเทศ ซึ่งยุโรปเป็นภูมิภาคที่มีการออก Green Bond มากที่สุด และประเทศจีนถือเป็นประเทศที่มีอัตราการเติบโตของการออก Green Bond และพันธบัตร ESG ประเภทอื่นๆ มากที่สุดในเอเชียตามการสนับสนุนจากทั้งภาครัฐและเอกชน นอกจากนี้ประเทศอื่นๆ ก็เริ่มสนใจในการออก Green Bond เช่นกัน โดยวัตถุประสงค์ในการใช้เงินส่วนใหญ่เน้นลงทุนในอุตสาหกรรมพลังงาน ลำดับถัดมา คือ ลงทุนในอุตสาหกรรมก่อสร้างและการขนส่ง



ภาพที่ 12 การเติบโตของการออก Green Bond โดยแบ่งตามภูมิภาค ตั้งแต่ปี 2557–2562
ที่มา: Climate Bond Initiatives

3.3.2 อันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย

Credit Rating เป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตร นอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ตลอดจนการได้รับการรับรองตามหลักเกณฑ์มาตรฐานของการออก Sustainability Bond โดยที่ผ่านมามีประเทศไทยได้รับการจัด Credit Rating จากสถาบันต่างๆ เช่น Moody's Standard and Poor's และ Fitch Rating ในระดับที่นักลงทุนสามารถเข้ามาลงทุนได้และมีศักยภาพในการชำระหนี้ (ตารางที่ 5) ทั้งนี้ ในปี 2562 ประเทศไทยได้รับการจัด Credit Rating ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย Moody's และ Fitch Rating ได้ปรับมุมมองความน่าเชื่อถือ (Outlook) ให้กับประเทศไทย จากระดับ เสถียรภาพ (Stable Outlook) เป็นเชิงบวก (Positive Outlook) ซึ่งการได้รับการจัด Credit Rating ที่ดียังอย่างต่อเนื่องช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อประเทศไทยให้กับนักลงทุน และจะช่วยส่งเสริมให้มีความมั่นใจจากการระดมทุนที่ดีขึ้นด้วย

ตารางที่ 5 แสดงอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย

บริษัทจัดอันดับ Credit Rating	2559	2560	2561	2562	2563
Moody's	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1
Standard & Poor's	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Fitch Rating	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+

ที่มา: Moody's Standard and Poor's และ Fitch Rating

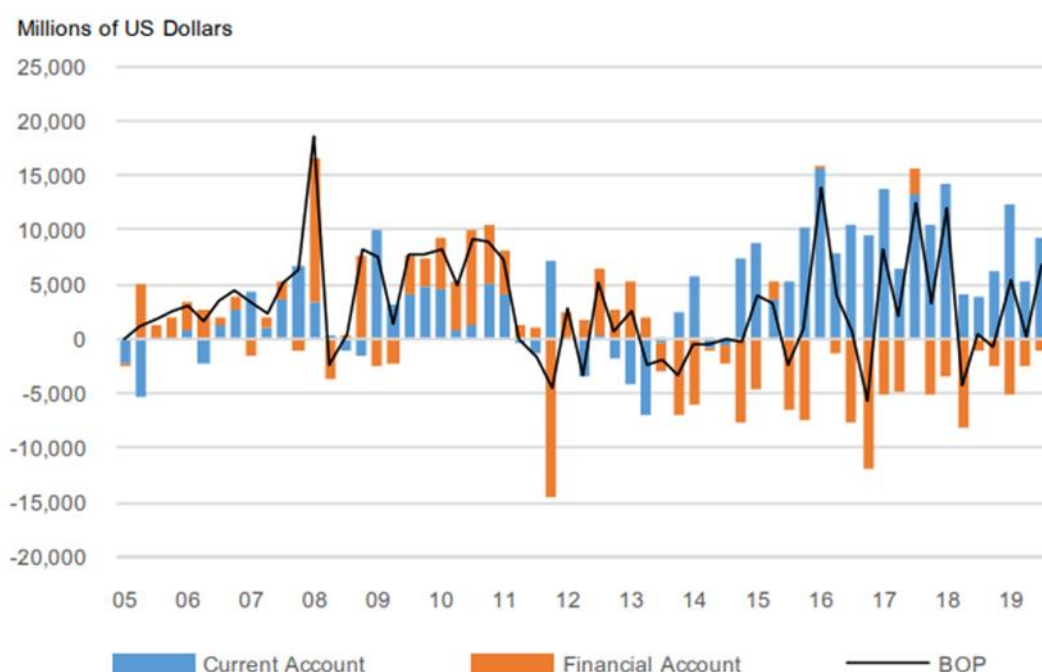
3.3.3 อุปสงค์ของพันธบัตรไทยในระดับสูง

ประเทศไทยมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีมาก และมีศักยภาพ ในการออกพันธบัตรในต่างประเทศ รวมถึงระดับความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำมาก

และการไม่ออกขายพันธบัตรไทยในตลาดการเงินระหว่างประเทศเป็นเวลานานจนทำให้เกิดสภาวะขาดแคลน (Scarcity Value) โดยปัจจัยดังกล่าวข้างต้น ทำให้อุปสงค์ของพันธบัตรไทยในระดับสูง และจะทำให้การออก Sustainability Bond ในต่างประเทศมีต้นทุนที่ต่ำลงด้วย

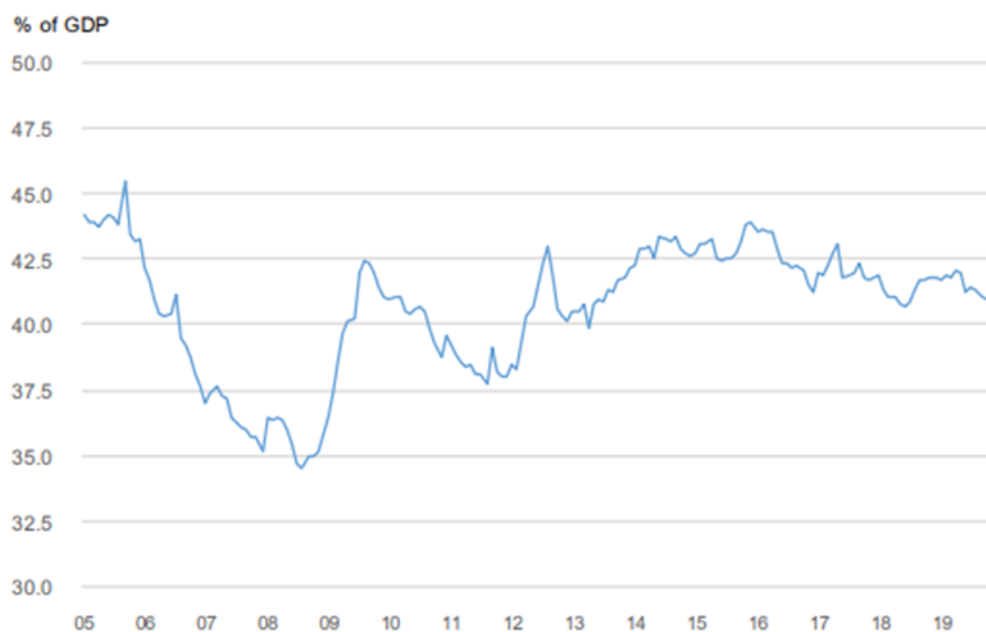
3.3.4 พื้นฐานของเศรษฐกิจไทยที่แข็งแกร่ง

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ภาวะเศรษฐกิจโลกยังคงเผชิญกับความผันผวนอย่างหนัก ทั้งจากสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐ การชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศสำคัญ และการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ที่ส่งผลกระทบกับเศรษฐกิจเป็นวงกว้าง ซึ่งส่งผลให้หลายประเทศที่พื้นฐานเศรษฐกิจไม่แข็งแกร่งได้รับผลกระทบมาก อย่างไรก็ตาม สำหรับประเทศไทย แม้จะได้ผลกระทบจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลก แต่พื้นฐานของประเทศไทยยังคงมีความแข็งแกร่ง โดยจะพิจารณาจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังอยู่ในระดับสูงมาตลอดสะท้อนถึงรายได้จากการส่งออก และการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง (ภาพที่ 13) ระดับของหนี้สาธารณะที่เหมาะสม เมื่อเปรียบเทียบกับ การเติบโตของเศรษฐกิจ (ภาพที่ 14) และสถานะของเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ระยะสั้น (ภาพที่ 15) ที่สามารถครอบคลุมกรณีที่มีความต้องการชำระหนี้ดังกล่าวได้ จึงทำให้สถานะทางการเงิน และการคลังอยู่ในระดับที่มีความเสี่ยงต่ำและสามารถรองรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้เพิ่มเติม หากกระทรวงการคลังมีกลยุทธ์การกระจายแหล่งระดมทุนที่หลากหลายในอนาคต



ภาพที่ 13 แสดงดุลบัญชีเดินสะพัด

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ภาพที่ 14 แสดงระดับของหนี้สาธารณะ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ภาพที่ 15 แสดงสถานะของเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ระยะสั้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากผลการศึกษาข้างต้น จะเห็นได้ว่า ถึงแม้ว่านักลงทุนจะเน้นการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้เป็นสำคัญแล้ว การลงทุนในพันธบัตรทางเลือกที่ตอบโจทย์เรื่องของการพัฒนาเศรษฐกิจควบคู่กับการเป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมเป็นแนวทางที่นักลงทุนหันมาใช้สำหรับพิจารณาการลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาว รวมทั้งสามารถสร้างสมดุลให้กับตลาดการเงินภายในประเทศ ตลอดจนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นผู้นำของตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ในด้านต่างๆ เช่น ขนาดของสภาพคล่อง โครงสร้างของตลาดที่เข้มแข็งสามารถรองรับความผันผวนของตลาดการเงินในโลก และการมีผู้ออกพันธบัตรที่หลากหลาย เป็นต้น

และเพื่อให้สามารถดำเนินการไปสู่การเป็นผู้นำของตลาดการเงินในภูมิภาคได้ กระทรวงการคลังจึงได้ริเริ่มการพัฒนาการออก Sustainability Bond เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุน และให้สอดคล้องกับการพัฒนาความร่วมมือในมิติต่างประเทศ ภายใต้การบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยแนวทางการออกพันธบัตรดังกล่าว นอกจากนี้ สำหรับแนวทางการออก Sustainability Bond ในต่างประเทศ รัฐบาลจะต้องคำนึงถึงความต้องการของนักลงทุนต่างชาติ ในช่วงเวลาที่เหมาะสมสำหรับการออก ค่าเงิน และต้นทุนการออก เพื่อให้การออก Sustainability Bond สามารถช่วยให้ตลาดตราสารหนี้สามารถดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติและเพิ่มบทบาทความสำคัญของตลาดตราสารหนี้ไทยในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทั้งนี้ ในบทที่ 4 ผู้ศึกษาจะทำการสรุปผลการศึกษาและนำผลการศึกษามาใช้เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะเกี่ยวกับแนวทางการออก Sustainability Bond เพื่อนำไปสู่การออกในต่างประเทศต่อไป

บทที่ 4

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

4.1 สรุปผลการศึกษา

สภาวะโลกร้อนในปัจจุบันมีสาเหตุหลักมาจากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในปริมาณมากจนทำให้ความร้อนไม่สามารถสะท้อนกลับไปยังชั้นบรรยากาศโลกได้ ทำให้อุณหภูมิเฉลี่ยของโลกเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังส่งผลให้เกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติและการแปรปรวนของสภาพภูมิอากาศที่มีแนวโน้มทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อระบบนิเวศ การพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และคุณภาพชีวิตของประชาชนเป็นวงกว้าง ทำให้ทั้งภาครัฐและเอกชนในหลายประเทศได้ตระหนักถึงความสำคัญของการแก้ไขปัญหาด้านการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมควบคู่กับการพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน สังคม และการพัฒนาเศรษฐกิจที่ยั่งยืน โดยหลายประเทศได้ร่วมลงนามใน Paris Agreement ซึ่งตั้งเป้าหมายควบคุมไม่ให้อุณหภูมิโลกเพิ่มขึ้นเกินระดับ 2 องศาเซลเซียส รวมถึงรับรองวาระการพัฒนายั่งยืน พ.ศ. 2573 ที่บรรจุเป้าหมายการพัฒนายั่งยืนทั้ง 17 ด้าน อาทิ การขจัดความยากจน การมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี การศึกษาที่เท่าเทียม พลังงานสะอาดที่ทุกคนเข้าถึง การจ้างงานที่มีคุณค่าและการเติบโตทางเศรษฐกิจ และการรับมือการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ เป็นต้น เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและคุณภาพชีวิตของประชาชนควบคู่กับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน ภายใต้ความร่วมมือในระดับนานาชาติ

รัฐบาลหลายประเทศจึงได้พัฒนาเครื่องมือระดมทุนประเภทใหม่เพื่อส่งเสริมการลงทุนในโครงการที่ช่วยบรรเทาปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมผ่านการออกพันธบัตร ESG ซึ่งเป็นพันธบัตรที่มีการกำหนดขอบเขตการลงทุน วิธีการคัดเลือกโครงการ การบริหารจัดการเงิน และการรายงานผลไว้อย่างชัดเจนเพื่อเพิ่มความโปร่งใส และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าเงินที่ระดมทุนผ่านพันธบัตร ESG จะถูกนำไปลงทุนในโครงการที่มีส่วนช่วยในการแก้ไขปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ที่ผ่านมาพันธบัตร ESG ได้รับการตอบรับที่ดีจากนักลงทุน โดยเฉพาะประเทศในกลุ่ม OECD อีกทั้งพันธบัตร ESG มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าการออกพันธบัตร ESG ในปี 2562 มีมูลค่ารวมสูงถึงจำนวน 2.57 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ถึงร้อยละ 51 ของมูลค่าตลาดในขณะนั้น

นอกจากนี้ พันธบัตร ESG ในตลาดตราสารหนี้ไทยยังได้รับความนิยมจากนักลงทุนในประเทศเป็นอย่างดี เนื่องจากนักลงทุนเริ่มตระหนักถึงความสำคัญในการแก้ไขปัญหาด้านสังคมและ

สิ่งแวดล้อมในระยะยาว ทำให้มีการออกพันธบัตร ESG จากทั้งหน่วยงานภาครัฐและเอกชนอย่างต่อเนื่อง และได้รับความร่วมมือจากนักลงทุนในประเทศเป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม นักลงทุนในประเทศที่ลงทุนในพันธบัตร ESG ในปัจจุบันยังมีจำนวนจำกัด ซึ่งหากกระทรวงการคลังสามารถออกพันธบัตร ESG ในตลาดทุนต่างประเทศที่มีนักลงทุนหลายกลุ่มที่มีความพร้อมที่จะลงทุนในพันธบัตร ESG ของรัฐบาลไทย จะเป็นการเร่งให้ตลาดตราสารหนี้ ESG มีขนาดใหญ่ขึ้น มีสภาพคล่องในตลาดรองสูง และมีกลุ่มนักลงทุนที่หลากหลาย ซึ่งจะเป็นการช่วยให้ตลาดตราสารหนี้ ESG ของไทยเป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ สามารถรองรับการระดมทุนเพื่อลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมในอนาคตที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสะท้อนความมุ่งมั่นของรัฐบาลไทยในการแก้ไขปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมในระยะยาว

4.2 ข้อเสนอแนะ

ในช่วง 2–3 ปีที่ผ่านมา พันธบัตร ESG ถือเป็นตราสารหนี้ประเภทใหม่ที่มีความนิยมจากนักลงทุนในประเทศ เนื่องจากเป็นตราสารหนี้ที่มุ่งเน้นการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นหลัก ซึ่งจะช่วยแก้ไขปัญหาด้านสังคมอย่างบูรณาการ พัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนในแต่ละพื้นที่ ส่งเสริมการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติ และสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว อย่างไรก็ตาม นักลงทุนในประเทศที่ลงทุนในพันธบัตร ESG ยังมีอยู่อย่างจำกัด ดังนั้น เพื่อให้ตลาดพันธบัตร ESG ของไทยเติบโตอย่างรวดเร็ว มีความหลากหลายของนักลงทุน มีสภาพคล่องสูงที่เพียงพอต่อสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้กับหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนที่ต้องการออกพันธบัตร ESG และเป็นตลาดที่ได้รับความน่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ ผู้ศึกษาจึงมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม เพื่อให้การออกพันธบัตร ESG ในตลาดทุนต่างประเทศประสบความสำเร็จสูงสุดและบรรลุเป้าหมายการเป็นตลาดตราสารหนี้ที่สนับสนุนการระดมทุนเพื่อการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน โดยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

4.2.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

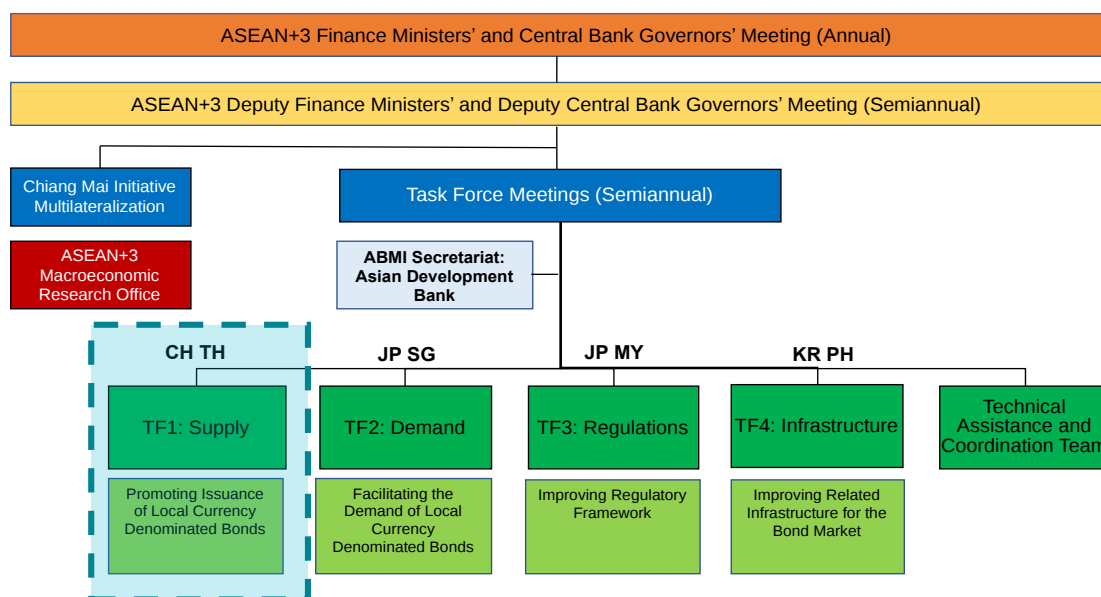
เนื่องจากพันธบัตร ESG ยังเป็นตราสารหนี้ที่นิยมในกลุ่มนักลงทุนบางประเภท ทำให้การสร้างฐานนักลงทุนใหม่ยังมีอุปสรรคและมีข้อจำกัดในการเข้าถึงพันธบัตร ESG โดยเฉพาะพันธบัตร ESG ที่ออกโดยรัฐบาลไทย ดังนั้น เพื่อขยายฐานนักลงทุนของพันธบัตรประเภทนี้ให้มีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น จำเป็นต้องได้รับความร่วมมือจากหน่วยงานต่างๆ ทั้งในระดับประเทศและระดับสากล อาทิ กระทรวงการต่างประเทศ ธนาคาร ADB และธนาคารโลก (World Bank) เป็นต้น รวมทั้งกระทรวงการคลังในกลุ่มประเทศ OECD ที่มีตลาดตราสารหนี้ ESG ขนาดใหญ่ ซึ่งความร่วมมือดังกล่าวอาจครอบคลุมในประเด็นต่างๆ เช่น การประชาสัมพันธ์แผนการออกพันธบัตร ESG ของไทย การให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม การจัด

สัมมนาในเวทีระดับสากลเพื่อสร้างความเชื่อมั่นกับการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของไทยให้กับนักลงทุนต่างประเทศ และการนำพันธบัตร ESG ของไทยไปไว้ในตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศ เป็นต้น เพื่อให้ให้นักลงทุนต่างประเทศมีความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดพันธบัตร ESG ของไทย และส่งเสริมให้นักลงทุนต่างประเทศเข้าถึงตลาดพันธบัตร ESG ได้ง่ายและรวดเร็วมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมให้ตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืน สามารถรองรับความต้องการระดมทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขนาดใหญ่ในอนาคต มีความหลากหลายของนักลงทุน และเป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ

4.2.2 ข้อเสนอแนะการดำเนินการ

4.2.2.1 การส่งเสริมการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลให้คำนึงถึงสิ่งแวดล้อมและสังคม เพื่อสร้างความยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้เศรษฐกิจไทยเผชิญกับความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่ไม่แน่นอนและอาจจะส่งผลกระทบต่อแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจในอนาคต นโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลต่อจากนี้ จึงควรเน้นการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน เพื่อสร้างอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่องและสร้างภูมิคุ้มกันให้กับเศรษฐกิจไทยในระยะยาว โดยเฉพาะที่กระทรวงการคลังต้องเร่งออกมาตรการเพื่อแก้ไข เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม หลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ผู้ศึกษาจึงขอเสนอให้จัดทำแผนการกระตุ้นและฟื้นฟูเศรษฐกิจ โดยอยู่ภายใต้หลักการเรื่องความยั่งยืนของสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งจะช่วยเพิ่มจำนวนโครงการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคมของภาครัฐ ส่งผลให้การออกพันธบัตร ESG สามารถออกได้อย่างต่อเนื่องและเติบโตได้เพิ่มขึ้นด้วย

4.2.2.2 การกำหนดกรอบความร่วมมือเพื่อความยั่งยืนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพื่อสนับสนุนความร่วมมือกับต่างประเทศในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคให้เติบโตและพัฒนาสู่การเป็นแหล่งระดมทุนหลักในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งสามารถดำเนินการผ่านมาตรการริเริ่มพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชีย (Asian Bond Markets Initiative: ABMI) ที่มีจุดประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของภูมิภาคให้มีความแข็งแกร่ง สามารถเป็นทางเลือกในการลงทุนของผู้มีเงินออม และเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวให้กับภาครัฐและเอกชน ซึ่ง ABMI มีนโยบายการพัฒนาพันธบัตร ESG อยู่แล้ว ดังนั้น การกำหนดกรอบความร่วมมือเพื่อความความยั่งยืนในภูมิภาคเอเชีย จึงสามารถดำเนินการให้ประสบความสำเร็จได้ไม่ยาก ทั้งนี้ มาตรการ ABMI มีรูปแบบการดำเนินงานทั้งทางด้านนโยบายและการดำเนินการ โดยแบ่งเป็นระดับการประชุมของรัฐมนตรีกระทรวงการคลังภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จนไปถึงการจัดตั้งคณะทำงาน (Working Group) ร่วมกันตามภาพที่ 16



ภาพที่ 16 แสดงรูปแบบการดำเนินงานของมาตรการ Asian Bond Markets Initiative
ที่มา: Asian Development Bank

อย่างไรก็ดี กระทรวงการคลังสามารถบูรณาการการทำงานร่วมกับกระทรวงการต่างประเทศในด้านของการส่งเสริมบทบาทการเป็นผู้นำในตลาดพันธบัตร ESG ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพื่อสนับสนุนความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ โดยสามารถมีการดำเนินงานร่วมกันในรูปแบบของการจัดการประชุมเวทีการเงินระหว่างประเทศ การจัดสัมมนาระหว่างประเทศเพื่อส่งเสริมการผลักดันโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคมตามแนวทางของเป้าหมาย SDGs และการจัดตั้งคณะทำงานร่วมกันเพื่อวางนโยบายและแนวทางการดำเนินงานในอนาคตสำหรับการผลักดันโครงการพัฒนาเศรษฐกิจให้ควบคู่กับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วย

4.2.2.3 การประสานความร่วมมือกับองค์กรระหว่างประเทศ เพื่อสนับสนุนพันธบัตร ESG ที่ออกโดยรัฐบาลไทย และส่งเสริมแนวทางการพัฒนาตลาดพันธบัตร ESG ภายในประเทศ เช่น โครงการสนับสนุนของธนาคาร ADB และ World Bank เป็นต้น ที่พร้อมให้ความช่วยเหลือในด้านวิชาการ และการอบรมเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับพันธบัตร ESG และการเข้ามาร่วมลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของไทย ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้นักลงทุนและประชาชนตระหนักถึงความสำคัญในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและการพัฒนาสังคมอย่างยั่งยืน และส่งเสริมให้มีการลงทุนในพันธบัตร ESG เพิ่มขึ้นในอนาคต

4.2.2.4 การสร้างดัชนีอ้างอิงสำหรับพันธบัตร ESG ของไทย รวมถึงการร่วมสนับสนุนการพัฒนาดัชนีอ้างอิง ASEAN+3 Green Bond Index และดัชนีอ้างอิงตามมาตรฐานสากล จะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนในพันธบัตร ESG ได้ง่ายยิ่งขึ้น และสนับสนุนการสร้างกลุ่มนักลงทุนในประเทศให้มีความมั่นใจในการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคมที่ชัดเจนมากขึ้น สอดคล้องกับแนวโน้มการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศที่ให้ความสนใจในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ ในระดับนานาชาติได้มีการจัดทำดัชนีสำหรับอ้างอิงสินทรัพย์ ESG ประกอบด้วยตราสารทุนและตราสารหนี้ เพื่อช่วยให้นักลงทุนได้รับข้อมูลสำหรับการพิจารณาการลงทุนในสินทรัพย์ ESG อย่างครบถ้วน เช่น ดัชนี Dow Jones Sustainability Index (DJSI) ดัชนี S&P DJI ESG Scores ดัชนี S&P Green Bond และดัชนี Bloomberg Barclays MSCI ESG-Weighted Indices เป็นต้น

4.2.2.5 การหารือและสร้างความสัมพันธ์กับหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ เพื่อติดตามและศึกษาแนวทางการจัดทำ Sustainable Financing Framework ให้มีความหลากหลายและครอบคลุมทุกมิติ เพื่อที่จะได้นำมาประยุกต์ใช้ให้เหมาะสมกับประเทศไทยสำหรับการลดข้อจำกัดในการคัดเลือกโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม รวมถึงสนับสนุนการจัดทำตัวชี้วัดสำหรับโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมในอนาคตให้มีความชัดเจนและมีความโปร่งใสในการดำเนินงาน นอกจากนี้ สามารถพัฒนาความร่วมมือทางการศึกษากับหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศให้ไปสู่การจัดตั้งศูนย์กลางข้อมูลของการออกพันธบัตร ESG ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพื่อเป็นแหล่งรวมข้อมูลและส่งเสริมการออกพันธบัตร ESG ของภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ และภาคเอกชน ซึ่งการพัฒนาศูนย์กลางความร่วมมือดังกล่าวจะช่วยผลักดันและเพิ่มบทบาทการเป็นผู้นำด้านตลาดตราสารหนี้ของไทยในระดับภูมิภาคต่อไป

4.2.2.6 การออกพันธบัตร ESG ในสกุลเงินต่างประเทศ จะทำให้กระทรวงการคลังมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่พึ่งพิงการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เช่น บริษัทนำเข้าค่า บริษัทส่งออกสินค้า กิจการประเภทการท่องเที่ยวและบริการ และร้านอาหาร เป็นต้น ดังนั้น เพื่อลดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและป้องกันความผันผวนในค่าเงินบาทที่จะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์และความสามารถของธุรกิจที่มีการเคลื่อนย้ายเงินในสกุลเงินต่างประเทศ กระทรวงการคลังจึงมีแนวทางการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งการทยอยระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร ESG ในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ในวงเงินที่จำกัด โดยพิจารณาวงเงินและช่วงเวลาที่เหมาะสม หรือการทำธุรกรรมปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Swap) เพื่อจำกัดผลกระทบต่อค่าเงินบาทให้น้อยที่สุด โดยมีรายละเอียดของแนวทางการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ดังนี้

1) การทยอยระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร ESG ในตลาดทุนต่างประเทศ

เนื่องจากการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร ESG ในตลาดทุนต่างประเทศ สามารถระดมทุนได้ตั้งแต่ 500–3,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือมีวงเงินระดมทุนที่มากกว่านี้ ขึ้นกับสภาพคล่องของตลาดที่เอื้ออำนวย นอกจากนี้ หากมีการออกพันธบัตร ESG ในตลาดทุนต่างประเทศที่มีปริมาณมาก จะส่งผลให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่แข็งค่าเพิ่มมากขึ้น และจะส่งผลกระทบต่อการทำธุรกรรมบริหารเงินตราต่างประเทศของภาคเอกชนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น กระทรวงการคลังจึงควรทยอยระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร ESG โดยให้มีวงเงินอยู่ในปริมาณที่เหมาะสมภายใต้สภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย เพื่อกำหนดถึงผลกระทบที่จะเกิดจากค่าเงินบาทเป็นสำคัญ

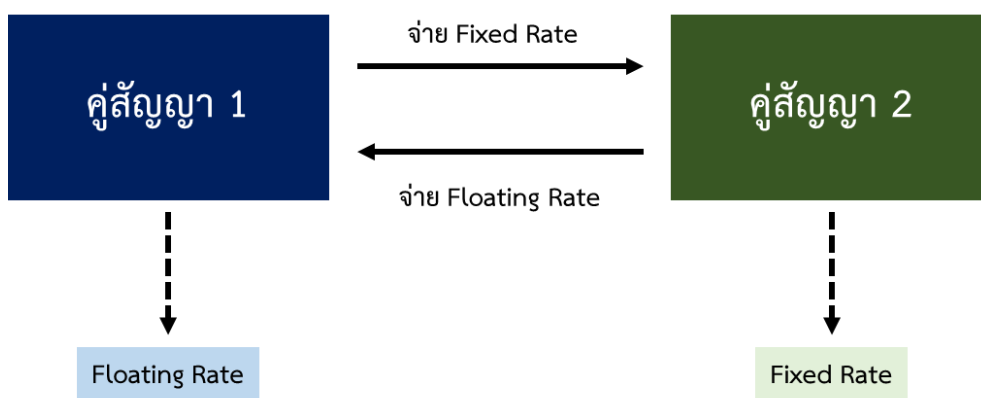
2) การทำธุรกรรมปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำ

ธุรกรรมสัญญาแลกเปลี่ยน (Swap Contract)

การทำ Swap Contract เป็นการทำธุรกรรมสัญญาแลกเปลี่ยนระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย ซึ่งมีข้อผูกพันที่คู่สัญญาจะต้องส่งมอบกระแสเงินสดระหว่างกัน ตามงวดที่กำหนดตลอดอายุของสัญญา โดยธนาคารจะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการทำธุรกรรม Swap Contract ระหว่างคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย เพื่อให้เหมาะสมกับความต้องการใช้เงินภายในระยะเวลาที่กำหนด โดยการทำธุรกรรมดังกล่าว สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

(1) ธุรกรรมสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap)

การทำ Interest Rate Swap เป็นการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย ซึ่งคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายจะตกลงแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดในส่วน of อัตราดอกเบี้ยเท่านั้นภายในระยะเวลาที่กำหนด โดยที่ฝ่ายหนึ่งจะเป็นผู้จ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ ณ เวลาที่กำหนด (Fixed Rate) และอีกฝ่ายหนึ่งเป็นผู้จ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบแปรผัน (Floating Rate) ตลอดอายุข้อตกลงของสัญญา (ภาพที่ 17)

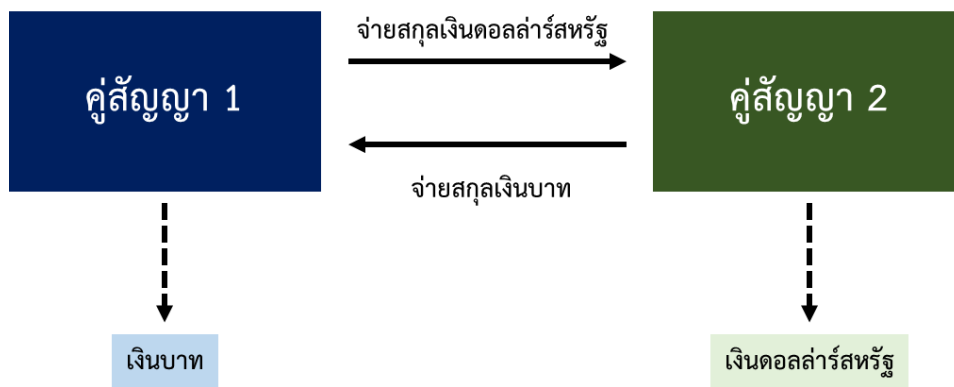


ภาพที่ 17 แสดงธุรกรรม Interest Rate Swap

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

(2) ธุรกรรมสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน (Cross Currency Swap)

การทำ Cross Currency Swap เป็นการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายจะตกลงแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดทั้งในส่วนของเงินต้นและดอกเบี้ย โดยจะแลกเปลี่ยนจากสกุลเงินต่างประเทศหนึ่งอีกสกุลเงินต่างประเทศตลอดจนครบอายุสัญญา เพื่อให้คู่สัญญาสามารถปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อถึงกำหนดชำระหนี้ (ภาพที่ 18)



ภาพที่ 18 แสดงธุรกรรม Cross Currency Swap

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

ในการนี้ การศึกษาแนวทางการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการระดมทุนจากต่างประเทศ จะรวบรวมข้อมูลการออกพันธบัตร ESG ทั้งในและต่างประเทศ กลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุนในปัจจุบัน แนวทางการออกพันธบัตร ESG และข้อเสนอแนะ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะเจ้าหน้าที่ในกระทรวงการคลังสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปประกอบการจัดทำแผนและกำหนดกลยุทธ์การเข้าถึงพันธบัตร ESG ของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยให้กระทรวงการคลังมีฐานนักลงทุนที่หลากหลายและสามารถดึงดูดเงินจากนักลงทุนต่างประเทศ เพื่อมาลงทุนในโครงการที่อนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติ และส่งเสริมการพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิตของประชาชนในประเทศ ตลอดจนการพัฒนาตลาดพันธบัตร ESG ในประเทศให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืน มีสภาพคล่องสูง และเป็นที่ยอมรับของนานาชาติ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นการเป็นผู้นำด้านตลาดตราสารหนี้ในระดับภูมิภาค

บรรณานุกรม

- จอมขวัญ คงสกุล. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ลงทุนอย่างยั่งยืน ด้วยแนวทาง ESG. [ออนไลน์]. 2562. แหล่งที่มา: <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2562/281162-ESG-1.pdf>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. โครงสร้างตลาดการเงิน. [ออนไลน์]. 2560. แหล่งที่มา: <https://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/FinancialMarketDevelopment/ThaiFinancialMarketStructure/Pages/default.aspx>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. เครื่องชี้วัดภาวะเศรษฐกิจที่สำคัญ. [ออนไลน์]. 2563. แหล่งที่มา: <https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/Indicators/Docs/indicators.pdf>.
- ปฐมินทร์ นาทีทอง. ทำความรู้จักกับ ‘ESG’. วารสารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (2557).
- พิพัฒน์ ยอดพฤติการณ์. จัปทิส ‘รายงานความยั่งยืน’ GRI ฉบับ G4. หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ (2556).
- ภัสสิริ ศรสงคราม. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (TOBIN’S Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [ออนไลน์]. 2560. แหล่งที่มา: http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2017/TU_2017_5902112878_7825_7044.pdf.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. Sustainability bond หันสู่เพื่อความยั่งยืนของสังคมและสิ่งแวดล้อม. [ออนไลน์]. 2562. แหล่งที่มา: <http://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2019/25012019.aspx>.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. ผลตอบแทนของ Green bond ต่างจากตราสารหนี้ทั่วไปหรือไม่. [ออนไลน์]. 2561. แหล่งที่มา: <http://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2018/16112018.aspx>.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. ตราสารหนี้สีเขียวกับการเติบโตอย่างยั่งยืน. [ออนไลน์]. 2561. แหล่งที่มา: <http://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2018/07112018.aspx>.

- AllianzGI Global Investors GmbH. ESG in Sovereign Bonds. [Online]. 2017. Available from: <https://es.allianzgi.com/-/media/allianzgi/eu/makler-spain-new/documents/sri-seminar/esg-in-sovereign-bonds.pdf?la=es-es&hash=D7A110F8C127976F2198F863C94C2CA9>.
- Asian Development Bank. Asian Bonds Online. [Online]. 2018. Available from: https://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_jun_2018.pdf.
- Asian Development Bank. Green bond framework. [Online]. 2019. Available From: <https://www.adb.org/sites/default/files/adb-green-bonds-framework.pdf>.
- BlackRock. Sustainability: the bond that endures Tools and insights for ESG investing in fixed income. [Online]. 2019. Available from: <https://www.blackrock.com/us/individual/literature/whitepaper/bii-sustainable-investing-bonds-november-2019.pdf>.
- BlackRock. BlackRock ESG Integration Statement (Revised). [Online]. 2020. Available from: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-esg-investment-statement-web.pdf>.
- BTS Group. Green Bond. [Online]. 2019. Available from: <http://www.btsgroup.co.th/en/sustainability/green-bond>.
- International Capital Market Association. Sustainability Bond Guidelines. [Online]. 2018. Available from: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainability-Bonds-Guidelines-June-2018-270520.pdf>.
- MSCI. MSCI ESG Government Ratings. [Online]. 2017. Available from: https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/Executive_Summary_MSCI_ESG_Ratings_Methodology.pdf.
- RobecoSAM. S&P ESG Sovereign Bond Index Family. [Online]. 2015. Available from: https://www.sustainability-indices.com/images/S%26P_ESG_Sovereign_Bond_Index_Family.pdf.
- SET Sustainability. What you need to know about MSCI ESG. [Online]. 2019. Available from: <https://www.setsustainability.com/download/svpc3g1kuxnljdy>.

ภาคผนวก

Kingdom of Thailand

Sustainable Financing Framework

July 2020



สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
PUBLIC DEBT MANAGEMENT OFFICE



Contents

1 INTRODUCTION AND RATIONALE	3
1.1 THE KINGDOM OF THAILAND'S CONTRIBUTION TO THE UNITED NATIONS SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS (UN SDGs)	3
1.2 THE KINGDOM OF THAILAND'S CONSISTENT COMMITMENT TO ADDRESS CLIMATE CHANGE FOLLOWING THE PARIS AGREEMENT	5
2 KINGDOM OF THAILAND'S SUSTAINABLE FINANCING FRAMEWORK	6
2.1 USE OF PROCEEDS	7
2.1.1 ELIGIBLE GREEN PROJECT CATEGORIES	7
2.1.2 ELIGIBLE SOCIAL PROJECT CATEGORIES	9
2.1.3 EXCLUSIONS	11
2.2 PROCESS FOR PROJECT EVALUATION AND SELECTION	11
2.3 MANAGEMENT OF PROCEEDS	12
2.4 REPORTING	12
2.5 EXTERNAL REVIEW	14
3. AMENDMENTS TO THE FRAMEWORK	15

1 Introduction and rationale

The Kingdom of Thailand ("KOT") has established this Sustainable Financing Framework ("Framework") to support its sustainability commitments and to set out how it intends to raise Green, Social and Sustainability financing instruments. With this Framework, and any financing under this Framework that may follow, KOT intends to contribute to the development of the Sustainable Financing market domestically in Thailand, as well as internationally.

The Kingdom of Thailand is committed to deal with climate change following the Paris Agreement and support the United Nations Sustainable Development Goals to combat with poverty, inequality, environmental degradation, health, and justice by 2030.

1.1 The Kingdom of Thailand's contribution to the United Nations Sustainable Development Goals (UN SDGs)

The Twelfth National Economic and Social Development Plan (2017-2021) shares the vision of Thailand's 20-year National Strategy, which is "Thailand as a developed country with security, prosperity, and sustainability in accordance with the principles of the Sufficiency Economy Philosophy". The targets and indicators of the Twelfth Plan have been set according to the targets of the 2017-2036 National Strategy, and are also in line with the economic, social, and environmental objectives which have been developed by the international organizations, such as the SDGs.



Source: sustainabledevelopment.un.org

Thailand has also chosen to adopt the Sufficiency Economy Philosophy (SEP) of His Majesty the late King Bhumibol Adulyadej, Rama IX as the pathway to achieve the 17 the United Nations Sustainable Development Goals and develop Thailand to an integrated social and environmental economy.

The principle of SEP is a development approach creating sustainable development through integration of the physical, social and spiritual dimension. It provides orientation for sustainable mindset and lifestyle using both knowledge and virtues for decision-making. The SEP has been and continues to be a vital element of development strategy as it underpins the promotion of moderation, reasonableness, and prudence.

Moderation

In Thailand, moderation will be an important principle for achieving the SDG targets such as less wasteful consumption and production patterns, the curbing of fossil fuel usage, and sustainable management of marine

**Reasonableness**

Reasonableness refers to thoughtful consideration of the impact that our actions and decisions may have both on others and the world around us. Considering the SDGs, reasonableness has numerous practical applications in global issues of climate change, equality, justice, developing clean energy sources and reducing pollution.

**Prudence**

Prudence is about assessing potential risks, working methodically and achieving a level of competence and self-reliance before proceeding further. It is also about people taking care not to overreach their capabilities. This principle may apply to almost all of the SDGs including health, food, water and energy security in particular.



In 2017, the National Science Technology and Innovation Policy Office, announced the strategic 20-year plan for human resources development in research and innovation, which aims to upgrade highly-skilled labor forces and establish a high-quality educational system for talented students for driving Thailand towards becoming a high-income nation by 2036.

The Ministry of Health also announced its plan "eHealth Strategy 2017 – 2026", which aligns with the 20-year national strategy on public health and Digital Economic and Social Development Plan to broaden opportunities to access health care system, improve social equality and equity, reduce costs in public health management, and provide seamless service and secure sharing of healthcare data.

In 2020, the KOT announced the higher education, science, research and innovation policy and strategy framework to develop domestic education for preparing Thai people for the 21st century and to develop a balanced economy, stable society, and sustainable environment, which it aims to achieve in 2027.

1.2 The Kingdom of Thailand's consistent commitment to address climate change following the Paris Agreement

Ahead of the Paris Agreement in 2015, the KOT submitted an Intended Nationally Determined Contribution (INDC) plan to the United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), which aims to limit global warming to 1.5°C and reduce CO₂ emissions to 20% – 25% by 2030¹, which is below the business as usual. This plan also includes the Power Development Plan (2015 – 2036), Thailand Smart Grid Development Master Plan (2015 – 2036), Alternative Energy Development Plan (2015 – 2036), Environmentally Sustainable System Plan (2013 – 2036), National Industrial Development Master Plan (2012 – 2031), and Waste Management Roadmap.

The Climate Change Master Plan (2015-2050) was developed by the Office of Natural Resources and Environmental Policy and Planning (ONEP), under the direction of the Ministry of Natural Resources and Environment as a continuous framework of integrated policies and action plans relating to climate change. The plan lays out a vision to achieve climate-resilience and low carbon growth in line with the Sustainable Development Goals ("SDG") by 2050. Thailand's National Adaptation Plan (2015-2023) is currently being drafted and in the process of establishing a work plan.

In 2016, the KOT set a national agenda on Municipal Solid Waste Management (Pollution Control Department, Ministry of Natural Resources and Environment), which targeted to ensure healthy lives and promote well-being, develop sustainable management of water and sanitation, and ensure sustainable consumption and production patterns.

Thailand's National Adaptation Plan ("NAP") was approved in 2018 by the National Committee on Climate Change Policy ("NCCC"). It is built on the six priority sectors identified in the Climate Change Master Plan. The NAP aims to help Thailand become resilient and adapt to the impacts of climate change. The country would thereby achieve sustainable development aligned with its main principles, including the sufficiency economy principle, sustainable development pathway and local wisdom.

In 2019, the KOT approved the Roadmap for Plastic Waste Management 2018 – 2030 framework. The objectives are to reduce and stop the plastic usage and replace it with environmentally friendly materials.

In 2020, The Ministry of Energy announced its national energy development strategies, which included power development plan (PDP), alternative energy development plan (AEDP), energy efficiency plan (EEP), and gas plan (GP) that it aims to achieve by 2037.

¹ Business-as-usual projection from reference year 2005 in the absence of major climate change policies

2 Kingdom of Thailand's Sustainable Financing Framework

KOT has established this Sustainable Financing Framework as a logical next step to Thailand's pioneering sustainability commitments and ambitions outlined above. The projects financed under the Sustainable Financing Framework target climate change mitigation and adaptation, sustainable use and protection of water resources, protection and restoration of biodiversity and ecosystems, as well as fostering social development, socioeconomic advancement and empowerment to ensure positive social contribution and to fight against inequality in Thailand.

This Sustainable Financing Framework has been established in line with the most recent available versions of:

- the Green Bond Principles ("GBP") and Sustainability Bond Guidelines ("SBG"), issued by the International Capital Market Association (ICMA) in June 2018², and Social Bond Principles ("SBP"), issued by ICMA in June 2020³,
- the ASEAN Green Bond Standards ("GBS"), ASEAN Social Bond Standards ("SBS") and ASEAN Sustainability Bond Standards ("SUS"), issued by the ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) in October 2018⁴, and
- the Green Loan Principles ("GLP") issued by the Loan Market Association (LMA) in May 2020⁵.

In line with the above, the Framework covers the following core elements:

1. Use of Proceeds
2. Process for Project Evaluation and Selection
3. Management of Proceeds
4. Reporting
5. External Review

KOT will aim to adhere to best practices in the market and will review the Framework's alignment to updated versions of the Green and Social Bond Principles, Sustainability Bond Guidelines and Green and Sustainability Linked Loan Principles as and when they are released. As such, this Framework may be updated and amended in the manner described in Section 3 ("Amendments to this Framework") below.

² In alignment with ICMA Green Bond Principles, June 2018, <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/> and ICMA Sustainability Bond Guidelines, June 2018, <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

³ In alignment with ICMA Social Bond Principles, June 2020, <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

⁴ In alignment with ACMF Green Bond Standards, October 2018, <https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-green-bond-standards>, ACMF Social Bond Standards, October 2018, <https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-social-bond-standards> and ACMF Sustainability Bond Standards, October 2018, <https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-sustainability-bond-standards>. The ASEAN GBS, SBS and SUS are intended to provide additional guidance on the application of the ICMA GBP, SBP and SBG, as well as to enhance transparency, consistency and uniformity of ASEAN Green, Social and Sustainability Bonds

⁵ In alignment with LMA Green Loan Principles, May 2020, <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>

2.1 Use of Proceeds

An amount equal to the net proceeds of Green, Social or Sustainability financing instruments, issued by the KOT under this Framework, will be exclusively used to finance and/or refinance, in whole or in part, expenditures directly related to eligible Green and/or Social projects ("Eligible Green and Social Projects") in the Eligible Green and Social Categories (as defined below).

Eligible Green and Social Projects can include government loans or expenditures in the form of direct investment expenditures, subsidies, fiscal measures and selected operational expenditures (including funding for state agencies, local authorities and companies instrumental to deploying the Thailand's sustainability strategy). The Eligible Green and Social Projects are limited to Government Budget in the two budget years preceding the issuance, the budget year of issuance, and future budget years.

2.1.1 Eligible Green Project Categories

Eligible Green Categories	Alignment with ICMA GBP	Eligible Projects Description	Alignment with UN SDGs
Clean Transportation	Clean Transportation	Construction and maintenance of the Government's green transport projects, which promote clean transport services and modal shift towards public transportation, including Mass Rail Transport systems and Electric Vehicle infrastructure	 
Renewable Energy	Renewable Energy	Expenditures to support the development, installation, operation and connection of renewable energy, including: • Solar • Wind • Small-scale hydropower⁶	 
Energy Efficiency	Energy Efficiency	Improvement of the energy efficiency of infrastructure, which results in an energy consumption of at least 10% below the average national energy consumption of an equivalent infrastructure • Research and development of products or technology ("R&D") and their implementation that reduces	 

⁶ Only eligible when capacity is less than 25 MW

		energy consumption of underlying asset, technology, product or system(s)	
		<u>Exclusions:</u> Projects related to industrial facilities and equipment that may lead to a lock-in to fossil fuels	
Sustainable water and wastewater management	Sustainable water and wastewater management	Expenditures for provision of clean water, wastewater prevention, sewage treatment, sustainable water management, flood mitigation and water storage (this includes the construction, maintenance and upgrading of water storage (such as weirs and check-dams) to increase reliability, efficiency, sustainability and reduce water loss)	 
Environmentally sustainable management of living natural resources and land use. & Terrestrial and aquatic biodiversity conservation	Environmentally sustainable management of living natural resources and land use. Terrestrial and aquatic biodiversity conservation	Including the following (alongside reputable third-party certifications that can be used to qualify eligible projects): Environmentally sustainable fishery and aquaculture; environmentally sustainable forestry, including afforestation or reforestation, and preservation or restoration of natural terrestrial and marine landscapes. The protection of coastal, marine and watershed environments <u>Exclusions:</u> Expenditures associated with equipment that represents a lock-in to fossil fuels	 
Commercial, public and residential buildings	Green Buildings	Commercial, public and residential buildings (existing and new construction), including: - Buildings certified to an acceptable level under an internationally recognised green building certification scheme⁷, or - Buildings that achieve a minimum 20% improvement in energy use and/or carbon emissions compared to a mandated local or regional	 

⁷ EDGE (Certified), BREEAM (Very Good or higher), LEED (Gold or above), Green Mark (Gold or above)

baseline or code



2.1.2 Eligible Social Project Categories

Eligible Social Categories	Alignment with ICMA SBP	Eligible Project Description	Alignment with UN SDGs
Employment generation	Employment generation including through the potential effect of SME financing and microfinance	Micro Small and medium-sized enterprise (MSME) loans that support employment generation in small businesses <i>Target populations:</i> • Women or women-led SMEs⁸ • Rural SMEs • Disabled-led SMEs	The icon for Sustainable Development Goal 8, Decent Work and Economic Growth, featuring a red square with the number 8 and the text 'DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH' above a white bar chart with an upward arrow.
Employment generation (COVID-19 financing)	Employment generation including through the potential effect of SME financing and microfinance	Small and medium-sized enterprise⁹ (SME) loans that support employment generation in small businesses and income support & Unemployment Benefits <i>Target populations: SMEs and populations that apply for funding, including employees or freelancers affected as a result of spread of infectious diseases such as COVID-19, as well as farmers registered with Ministry of Agriculture and Cooperatives</i>	The icon for Sustainable Development Goal 8, Decent Work and Economic Growth, featuring a red square with the number 8 and the text 'DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH' above a white bar chart with an upward arrow.
Healthcare	Access to essential services	Financing to construct, equip and operate hospitals, clinics and health care centres for the provision of public or subsidized health services	The icon for Sustainable Development Goal 3, Good Health and Well-being, featuring a green square with the number 3 and the text 'GOOD HEALTH AND WELL-BEING' above a white heart with a pulse line.

⁸ (a) at least for 51% owned by a woman or by women, or (b) (i) at least for 20% owned by a woman or by women, (ii). with a woman as CEO, COO, President or Vice President and (iii) if such enterprise has a board of directors, with at least 30% of such board of directors comprised of women

⁹ The Ministry of Industry definition of SME according to the Ministerial regulation issued in 2002 applies

Healthcare (COVID-19)	Access to essential services	Expenditures to increase capacity and efficiency in provisioning healthcare services - The construction, maintenance of facilities and the manufacture, supply of equipment and medical supplies, including but not limited to, as a response to the spread of infectious diseases such as COVID-19 The provision of emergency medical response and disease control services - R&D and manufacturing for equipment for the provision of emergency medical response and disease control services - Provision / distribution of healthcare equipment and public services	
Education and Vocational Training	Access to essential services	Development and operation of fee-free schools, training centres and related facilities, including digital learning platforms, as well as training labour force, in order to improve quality of and access to education, promote learning opportunities and vocational training, facilitate socioeconomic advancement and empowerment, and reduce social inequalities <i>Target populations: People from low-income families and/or from disadvantaged backgrounds¹⁰; people with disabilities; the unemployed</i>	
Affordable Housing	Access to essential services	The development and/or provision of affordable and low-income housing Target population: Those registered under State Welfare earning less than THB 35,000 / month	 
Food Security	Food security and sustainable food systems	Guaranteeing effective access to varied, quality food via provision of production subsidies to small and medium farmers for basic food products under the New Theory	

¹⁰ KOT is focusing on, however not exclusively, the people who earn less than 30,000 Thai Baht per year

Agriculture Project

2.1.3 Exclusions

For the avoidance of doubt, any expenditure related to the following activities will be excluded from Eligible Green and Social Projects:

- Exploration, production or transportation of fossil fuel;
- Large scale hydropower plants (>25MW capacity);
- Generation of nuclear power;
- Biomass plants, waste to energy power plants and geothermal plants with CO₂ emission level of more than 100g CO₂ /kWh;
- Manufacture and production of finished alcoholic beverages;
- Lethal defence goods;
- Military contracting;
- Gambling;
- Weaponry;
- Non-RSPO-certified palm oil;
- Manufacture and production of finished tobacco products; and
- Conflict minerals
- Activities/projects associated with child labor/forced labor

2.2 Process for Project Evaluation and Selection

For the governance of KOT's Sustainable Financing Framework, the Ministry of Finance has set up a Committee consisting of the following members:

- Public Debt Management Office ("PDMO")
- Budget Bureau
- Office of the National Economic and Social Development Council
- State Enterprise Policy Office
- Office of Natural Resources and Environmental Policy and Planning
- The Securities and Exchange Commission
- Thai Bond Market Association

The Committee will review potentially qualifying projects and verify whether these comply with the criteria and definition of Eligible Green and Social Projects set out in Section 2.1. of this Framework. The projects approved as Eligible Green and/or Social Projects by the Committee may be listed for the Use of Proceeds of any Green, Social and/or Sustainability financing instruments issued under this Framework.

The Ministry of Finance is in charge of coordinating this process, and the relevant ministries will be responsible for providing the requested documents and any further information to verify eligibility.

The Committee may consult with other Government departments and agencies in carrying out its responsibilities. Selected representatives from the main ministries in charge of the execution of the public budget, and/or ministries responsible for the projects being considered may form a part of the Committee on

a case-by-case basis, for the purposes of the Process for Project Evaluation and Selection under this Framework.

The Committee will maintain notes and records of all Eligible Green and Social Projects reviewed and to be funded by the Use of Proceeds of each Green, Social and Sustainability financing instrument issued.

The Committee will monitor that Eligible Green and Social Projects continue to meet the Eligibility Criteria set in the Framework until the proceeds have been allocated. The Committee, with the assistance of the respective ministries utilising the proceeds if needed, shall track and monitor the environmental and social benefits of the Eligible Green and Social Projects which are funded by the KOT's Green, Social or Sustainability financing instruments.

2.3 Management of Proceeds

The allocation and tracking of the Green, Social and Sustainability financing instrument proceeds will be done by the Committee. KOT intends to allocate 100% of an amount equal to the net proceeds of a Green, Social or Sustainability financing instruments issued under this Framework to funding Eligible Green and Social Projects and will, on an ongoing basis, monitor the allocated funds as a part a formal internal process thereafter.

The net proceeds of any Green, Social and Sustainability financing instruments will be transferred to the government treasury reserve account of the Kingdom of Thailand. The Committee will ensure that the allocation of proceeds does not allow for listing of the same Eligible Green or Social Project twice. The balance of the net proceeds will be periodically adjusted to match allocations to eligible Green and Social Projects made during the life of the financing instruments.

The [Committee] shall maintain an allocation register (the "Register") to record the allocation of each Green, Social or Sustainability financing instrument proceeds. The Register will contain, for each such instrument issued, information including the details of each instrument's ISIN, pricing date and maturity date.

Pending the full allocation of the net proceeds to Eligible Green or Social Projects, any unallocated funds will be managed per The Comptroller General's Department's policy, and invested in temporary liquid instruments (cash or cash equivalents).

2.4 Reporting

For issuances under this Framework, the Committee plans to disclose the allocation of the amount equal to the net proceeds, on an annual basis starting one year from the first Green, Social or Sustainability financing instrument issuance, until the full allocation of the net proceeds to the Eligible Green or Social Projects, and as necessary in the event of any material changes.

The Committee plans on reporting on the associated environmental and social benefits on an annual basis starting one year from the first Green, Social or Sustainability financing instrument issuance until the full allocation of the proceeds.

The report(s) will be made available to investors on PDMO's website (<https://www.pdmo.go.th/en>).

Allocation Reporting

Where feasible, the Committee will aim to report the following information:

- The percentage of an amount equal to the net proceeds allocated to Eligible Green and/or Social Projects
- The percentage of financing/refinancing of projects
- A breakdown of allocated amounts to Eligible Green and Social Categories, and the relevant Ministry/Ministries responsible for the projects financed

Impact Reporting

Where feasible, the Committee will aim to report on the estimated environmental and social impacts arising from the implementation of the Eligible Green and Social Projects.

In case of co-financing, the Committee will aim to report on the pro rata share of impact or provide the share of financing from Green, Social or Sustainability financing instrument proceeds as a percentage of total project financing if total project impact is being reported.

The impact reporting will also provide information on the methodology and assumptions used for calculation of the impact metrics.

Example impact reporting metrics:

Eligible Green/ Social Category	Examples of impact indicators
Clean Transportation	• Reduced and/or avoided GHG emissions (in t. CO₂e /year) • Reduction in energy consumption • Modal shift: # of passengers transferred to the train and/or passenger kilometres • Estimated reduction in car use in number of kilometres driven or as share of total transport ridership • Estimated reduction in fuel consumption • Total in kilometres of new or improved train lines
Renewable Energy	• Expected annual renewable energy generation (MWh/y) • Reduced and/or avoided GHG emissions (in t. CO₂e /year)
Energy Efficiency	• Minimum energy efficiency improvement achieved (%)
Sustainable water and wastewater management	• Annual reduction in water consumption, measurable improvement in water quality or project-specific targets and results • Percentage/size of populations provided access to clean water and/or sanitation
Environmentally sustainable management of living natural resources and land use & Terrestrial and aquatic	• Coastal • Total surface financed (hectares) • Forests and forestry ◦ Forest area (hectares) ◦ Forestry certification scheme (if applicable) ◦ Net carbon sequestration (tonnes per year) (if available) • Fishery ◦ Certification scheme

biodiversity conservation	○ Type of fish (if available)
Commercial, public and residential buildings	• Number, type and rating of green building certifications obtained • Total gross floor area (GFA) of green buildings • Annual amount of energy saved (MW) • Reduced and/or avoided GHG emissions (in t. CO₂e /year)
Employment generation	• # of jobs created and/or retained • # of people benefited • # of loans to SMEs • # of loans to microenterprises
Healthcare	• # of people benefited
Education and Vocational Training	• # of people benefiting from vocational training and/or with better access to education • # of students enrolled/educated • # of classrooms/educational support facilities constructed/rehabilitated
Affordable Housing	• # of people with access to safe, affordable and sustainable housing
Food Security	• # people benefited • # farmers benefitted

2.5 External Review

KOT has obtained a Second Party Opinion from Sustainalytics, an internationally recognised external verifier. The Second Party Opinion by Sustainalytics will be made available to investors on PDMO's website.

3. Amendments to the Framework

The Committee will review this Framework on a regular basis, including its alignment to updated versions of the Green and Social Bond Principles and Sustainability Bond Guidelines, Green Bond Standards and the Green Loan Principles and Sustainability Linked Loan Principles, as and when they are released, with the aim of adhering to best practices in the market. Such review may result in this Framework being updated and amended. The updates, if not minor in nature, will be subject to the prior approval of the KOT and a Second Party Opinion provider. Any future updated version of this Framework that may exist will either keep or improve the current levels of transparency and reporting disclosures. The updated Framework, if any, will be published on PDMO's website and will replace this Framework.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	นางชนันภรณ์ พิเศษฐานิช
ประวัติการศึกษา	– บัณฑิต (สาขาบัญชี) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ – Master of Business Administration (Finance), Saint Louis University, Missouri, USA
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2538–2546 เศรษฐกร 4 กองนโยบายตลาดทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง พ.ศ. 2546–2550 เศรษฐกร 6 สำนักเงินกู้ตลาดเงินทุนต่างประเทศ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2550–2552 ผู้อำนวยการส่วนบริหารความเสี่ยงรัฐวิสาหกิจ สำนักเงินกู้ตลาดเงินทุนต่างประเทศ พ.ศ. 2552–2556 ผู้อำนวยการส่วนจัดการหนี้รัฐวิสาหกิจ 3 สำนักจัดการหนี้ 2 พ.ศ. 2556–2560 ผู้เชี่ยวชาญด้านหนี้สาธารณะและความเสี่ยงทางเครดิต พ.ศ. 2560–2563 ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านเงินกู้โครงการ พ.ศ. 2563–ปัจจุบัน ผู้อำนวยการสำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
ตำแหน่งปัจจุบัน	ผู้อำนวยการสำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง