

แนวทางของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสียในการออกตราสารหนี้ส่งเสริม  
ความยั่งยืนเพื่อป้องกันประเด็นปัญหาการฟอกเขียว (Greenwashing) ซึ่งส่งผล  
กระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน  
(ฉบับสมบูรณ์)

นางสาวปาณิสรา เบ็ญจกุล

เอกัตศึกษานี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ  
คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
ปีการศึกษา 2565

หัวข้อเอกัตศึกษา      แนวทางของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสียในการออก  
 ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนเพื่อป้องกันประเด็นปัญหา  
 การฟอกเขียว (Greenwashing) ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจ  
 ลงทุนของนักลงทุน

โดย                              นางสาวปาณิสรา เบ็ญจกุล

รหัสประจำตัว                648 02250 34


หลักสูตร                      ศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ  
 คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

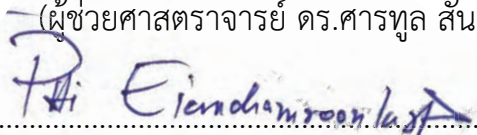
หมวดวิชา                      กฎหมายธุรกิจทั่วไป

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก      ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศารทูล สันติวาสะ  
 อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม      ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปิติ เอี่ยมจรรย์ลาภ

ปีการศึกษา                    2565

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้เอกัตศึกษานี้เป็นส่วนหนึ่ง  
 ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ

ลงชื่อ..........อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก  
 (ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศารทูล สันติวาสะ)

ลงชื่อ..........อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม  
 (ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปิติ เอี่ยมจรรย์ลาภ)

## บทคัดย่อ

หลังจากที่โลกได้ตื่นรู้กับสภาพภูมิอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและระบบนิเวศน์ควบคู่กับการพัฒนาสังคมอย่างยั่งยืนของทุกภาคส่วนเริ่มเห็นชัดเจนและจริงจังมากขึ้น แนวความคิดในการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับความยั่งยืนด้วยการผนวกประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance) หรือที่เรียกรวมๆ กันว่า “ESG” นี้ จึงได้รับความสนใจในมุมมองกว้าง โดยเฉพาะภาคการเงินในฐานะที่เป็นตัวกลางในการที่จัดสรรเงินทุนในระบบเศรษฐกิจก็เริ่มนำแนวความคิดเรื่องการเงินเพื่อความยั่งยืนมาผนวกเข้าในการดำเนินธุรกิจ ตลาดทุนในฐานะที่เป็นศูนย์กลางในการระดมเงินทุนจึงมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการดำเนินงานด้านความยั่งยืนดังกล่าว ซึ่งหนึ่งในเครื่องมือทางการเงินที่ได้รับความนิยมและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง คือ “ตราสารหนี้ด้านความยั่งยืน” หรือ “ESG Bond”

ตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยในปัจจุบันมีเครื่องมือการระดมทุนประเภทตราสารหนี้ด้านความยั่งยืน 4 ประเภท ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1) ตราสารหนี้ที่พิจารณาจากวัตถุประสงค์ของการใช้เงิน (Use of Proceeds-based Financing) ได้แก่ ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) และตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และกลุ่มที่ 2) ตราสารหนี้ที่อ้างอิงกับผลสำเร็จที่คาดหวังในอนาคต (Forward-looking performance-based instrument หรือ Sustainability-Linked Financing) ได้แก่ ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond)

Sustainability-Linked Bond หรือ SLB คือ ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนรูปแบบใหม่ที่มุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบเชิงบวกต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีเงื่อนไขการให้ผลตอบแทนหรืออัตราดอกเบี้ยที่สามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ ขึ้นอยู่กับผลสำเร็จของตัวชี้วัดและเป้าหมายของบริษัทผู้ออก SLB ที่จะทำให้เกิดความยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ทั้งนี้ การระดมเงินทุนผ่าน SLB ผู้ออกตราสารสามารถนำเงินไปใช้ในวัตถุประสงค์ใดก็ได้ จากการศึกษาค้นคว้าเพิ่มเติมพบว่าด้วยคุณลักษณะของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนนี้ที่ได้มีการเปิดกว้างในเรื่องของวัตถุประสงค์การใช้เงินซึ่งมีความยืดหยุ่นมากเกินไปเป็นสิ่งที่ทำให้นักลงทุนมีความกังวลว่าเม็ดเงินที่ลงทุนไปนั้นอาจจะไม่ได้ถูกนำไปใช้ในวัตถุประสงค์ด้านความยั่งยืนอย่างแท้จริงและอาจจะก่อให้เกิดภาวะการฟอกเขียว (Greenwashing) ในตลาดทุนได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันภาวะการฟอกเขียวในการลงทุนในตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน ข้อมูลจะต้องมีความชัดเจนเพียงพอและโปร่งใส โดยข้อมูลที่ได้รับการรับรองจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในฐานะหน่วยงานที่กำกับดูแลและเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วนั่นเองจะเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ดีขึ้น

จากการศึกษาพบว่าทางด้านสหภาพยุโรป ภูมิภาคที่เป็นผู้นำด้านการลงทุนด้านความยั่งยืน ได้มีการออกกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว หรือที่รู้จักกันในชื่อ “EU Taxonomy Regulation” ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ การกำหนดหลักเกณฑ์ในการพิจารณาว่าธุรกิจใดเข้าข่ายเป็นธุรกิจสีเขียว (Environmentally Sustainable) ซึ่งจะช่วยเป็นกรอบอ้างอิงให้ทั้งภาครัฐ และภาคเอกชน รวมถึงสถาบันการเงิน สามารถบรรจุแนวคิดความยั่งยืนลงไปในระดับจุลภาคเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ตามที่กำหนด การออกกฎหมาย EU Taxonomy ถือเป็นก้าวที่สำคัญมากในการสร้างภาษาที่เป็นหนึ่งเดียวกันมากขึ้นเมื่อมีการพูดถึงความยั่งยืนและช่วยส่งเสริมความพร้อมใช้งานของข้อมูล (Data availability) การเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูล (Data comparability) และความน่าเชื่อถือของข้อมูลด้านความยั่งยืน (Data reliability) และการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นๆ

การออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนในประเทศไทยตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ ทจ. 31/2564 ยังไม่ได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์ที่ชัดเจนเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูล ไม่มีการกำหนดกรอบวัตถุประสงค์การใช้เงินจากระดมทุนให้มีความเป็นมาตรฐานโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสีย จึงมีความยืดหยุ่นมากเกินไปสำหรับผู้ออกตราสารและมีความยืดหยุ่นมากกว่าตราสารหนี้กลุ่มยั่งยืนประเภทอื่น ความยืดหยุ่นที่มากเกินไปนี้จึงเห็นควรต้องมีกฎเกณฑ์พัฒนาออกมา

ดังนั้น การมีกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ชัดเจนเพียงพอจะเป็นสิ่งที่ช่วยป้องกันหรือลดภาวะฟอกเขียวได้และส่งเสริมให้ตลาดทุนเติบโตต่อไปได้อย่างยั่งยืน โดยการกำหนดนิยามกิจกรรมทางเศรษฐกิจสีเขียว (Taxonomy) เพื่อให้สามารถจำแนกและจัดสรรเงินทุนไปสู่กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ให้ความสำคัญกับประเด็นสิ่งแวดล้อม รวมถึงธุรกิจที่อยู่ระหว่างการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องกับบริบทของไทย (Thai Taxonomy) โดยอาจจะเริ่มจากภาคอุตสาหกรรมที่ต้องปรับตัวมากในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เช่น อุตสาหกรรมที่มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง ทั้งนี้ กรอบการจัดทำ Thai Taxonomy ควรสอดคล้องกับมาตรฐานที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล เช่น EU Taxonomy รวมถึงกระบวนการเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุนที่เป็นมาตรฐาน มีความโปร่งใส และตรวจสอบได้ และจัดให้มีกระบวนการ Check and Balance ในการตรวจสอบการใช้เงินจากระดมทุนเพื่อให้เงินที่ได้จากการระดมทุนถูกนำไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ความยั่งยืนที่แท้จริง มาตรฐานและคำนิยามรวมถึงการเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุนเหล่านี้จะทำให้ตลาดการเงินและสถาบันการเงินสามารถจัดสรรทุนไปยังกิจกรรมที่ถูกต้องได้อย่างแม่นยำมากขึ้น การมีกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ชัดเจนเพียงพอจะเป็นสิ่งที่ช่วยป้องกันหรือลดภาวะการฟอกเขียวได้และส่งเสริมให้ตลาดทุนเติบโตต่อไปได้อย่างยั่งยืน

## กิตติกรรมประกาศ

เอกัตศึกษานับนี้เสร็จสมบูรณ์ด้วยความกรุณาของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศารทูล สันติวาสะ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปิติ เอี่ยมจำรูญลาภ ซึ่งกรุณารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาเอกัตศึกษา และสละเวลาอันมีค่าของท่านเพื่อให้ความรู้ คำชี้แนะ และแนวทางในการจัดทำเอกัตศึกษาแก่ผู้เขียน ด้วยดีมาโดยตลอดเพื่อให้เอกัตศึกษานับนี้มีความสมบูรณ์ตามความมุ่งหมายของผู้เขียนและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้อ่าน ผู้เขียนจึงขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณคณาจารย์คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยทุกท่านที่ได้ถ่ายทอดความรู้ในประเด็นทางด้านกฎหมายเป็นอย่างดีตลอดมา รวมถึงเจ้าหน้าที่ประจำคณะนิติศาสตร์ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือในการประสานงานกับอาจารย์ที่ปรึกษา ตลอดจนขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ น้องๆ ศศ.ม. 24 และกัลยาณมิตรทุกๆ ท่านสำหรับกำลังใจ ความช่วยเหลือ และความหวังดีที่มอบให้แก่ผู้เขียนตลอดระยะเวลาในการจัดทำเอกัตศึกษานับนี้ด้วยดีตลอดมา

ที่สำคัญผู้เขียนขอขอบพระคุณบุพการีและหัวหน้างานที่คอยผลักดัน เป็นกำลังใจและให้การสนับสนุนในทุกๆ ด้านตลอดการศึกษาในระดับปริญญาโทและการจัดทำเอกัตศึกษานี้ จนกระทั่งการศึกษานี้และเอกัตศึกษานับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าเอกัตศึกษานับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจทุกท่าน คุณประโยชน์ใดๆ ที่ผู้อ่านได้รับจากเอกัตศึกษานับนี้ ผู้เขียนขอมอบให้แก่บุคคลทุกท่านที่ได้กล่าวไว้ รวมทั้งเจ้าของบทความและผลงานที่ผู้เขียนใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการจัดทำเอกัตศึกษานับนี้ แต่หากเอกัตศึกษานับนี้มีข้อบกพร่องประการใดผู้เขียนขออภัยมา ณ ที่นี้ และขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นางสาวปาณิสรา เบ็ญจกุล

## สารบัญ

<b>บทที่ 1: บทนำ</b> .....	<b>1</b>
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์.....	7
1.3 ขอบเขตการวิจัย.....	8
1.4 สมมติฐาน.....	8
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย.....	8
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	9
1.7 ข้อจำกัดทางการศึกษา.....	9
<b>บทที่ 2: ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนกับ นักลงทุน</b> .....	<b>11</b>
2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน.....	11
2.1.1 โครงสร้างตลาดการเงินไทย.....	11
2.2 การเสนอขายตราสารหนี้และการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกตราสารตามเกณฑ์ของสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.....	13
2.2.1 การกำกับดูแลตามประเภทผู้ลงทุน.....	14
2.2.2 นิยามของตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนา สังคม (Social Bond) ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และตราสารหนี้ ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Liked Bond) และมาตรฐานสากลซึ่งเป็นที่ยอมรับที่ นำมาใช้อ้างอิงในการเสนอขายตราสารหนี้ แต่ละประเภทข้างต้น.....	18
2.2.3 แนวความคิดเกี่ยวกับการเงินเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance) และการลงทุน อย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล (ESG)22	
2.2.3.1 หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล.....	25
2.2.3.2 หลักเกณฑ์การออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability- Linked Bond: SLB).....	26
2.2.4 การจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report).....	30
<b>บทที่ 3: แนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของสหภาพยุโรป และประเทศไทย</b> .....	<b>33</b>

3.1	หน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกตราสารตามเกณฑ์ของสหภาพยุโรป.....	33
3.1.1	ขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมาย Regulation (EU) 2017/1129 of The European Parliament and of the Council of 14 June 2017 .....	33
3.1.2	ขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมาย Directive 2003/71/EC of The European Parliament and of the Council of 4 November 2003.....	34
3.2	ที่มาและนิยามของกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (EU Taxonomy).....	35
3.3	นิยามของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อม (Environmentally Sustainable Economic Activities) .....	36
3.4	ขอบเขตและการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของสหภาพยุโรป .....	38
3.4.1	การบังคับใช้เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน: SFDR.....	39
3.4.1.1	แนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยและรายงานข้อมูล .....	39
3.4.2	การบังคับใช้เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน: CSRD.....	41
3.4.2.1	แนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยและรายงานข้อมูล .....	41
3.5	แนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของประเทศไทยตามกฎเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.....	43
3.5.1	แนวทางการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของประเทศไทย .....	45
<b>บทที่ 4:</b>	<b>บทวิเคราะห์ .....</b>	<b>48</b>
4.1	หลักการที่เหมือนกันในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของสหภาพยุโรปและประเทศไทย .....	48
4.2	หลักการที่แตกต่างกันในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของสหภาพยุโรปและประเทศไทย .....	48
<b>บทที่ 5:</b>	<b>บทสรุปและข้อเสนอแนะ .....</b>	<b>51</b>
<b>บรรณานุกรม</b>	<b>.....</b>	<b>54</b>

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1 ปริมาณการออกและเสนอขาย ESG Bond ทั่วโลก แบ่งตามประเภทของตราสารหนี้ ระหว่างปี 2019 – 2021 .....	3
ภาพที่ 2 พัฒนาการของ ESG Bond ในประเทศไทย .....	3
ภาพที่ 3 สถิติการใช้ข้อมูลด้านสภาพภูมิอากาศในการประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน .....	3
ภาพที่ 4 ปริมาณการออกและเสนอขายตราสารหนี้กลุ่ม Green and social-based และ sustainability-linked ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2563 - สิงหาคม พ.ศ. 2564.....	4
ภาพที่ 5 ความกังวลของนักลงทุนโดยแบ่งตามประเภท .....	5
ภาพที่ 6 ประเภทการเสนอขายตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนและแนวทางการเสนอขายและการเปิดเผย ข้อมูล .....	10
ภาพที่ 7 มูลค่าคงค้างตลาดตราสารหนี้ไทย.....	13



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ปัญหาโลกร้อนและภัยพิบัติทางธรรมชาติต่างๆ ที่เกิดขึ้นในปัจจุบันซึ่งดูจะทวีความรุนแรงและปรากฏให้เห็นบ่อยครั้งขึ้นในภูมิภาคต่างๆ ของโลก เป็นปัญหาที่น่ากังวลและถือเป็นความท้าทายอันยิ่งใหญ่ของโลกในขณะนี้ ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ประชาคมโลกจึงให้ความสำคัญกับเรื่องดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากอดีต และได้ร่วมกันพิจารณาหาแนวทางแก้ไข

แม้ว่าจะมีการจัดตั้งกลไกหลักภายใต้กรอบสหประชาชาติขึ้นมาเพื่อดำเนินการแก้ไขปัญหาดังกล่าวตั้งแต่ปี ค.ศ. 1990 แต่ด้วยสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ทำให้ประเทศต่างๆ ที่เป็นรัฐภาคีจำเป็นต้องเจรจาความตกลงด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศฉบับใหม่ จนในที่สุดสามารถตกลงกันได้ระหว่างการประชุมรัฐภาคีกรอบอนุสัญญาฯ สมัยที่ 21 (COP21) ซึ่งจัดขึ้นที่กรุงปารีส ประเทศฝรั่งเศส จนเกิดเป็นความตกลงปารีส (Paris Agreement) ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ การตั้งเป้าหมายร่วมกันขึ้นพื้นฐานที่จะรักษาการเพิ่มขึ้นของอุณหภูมิโลกให้ต่ำกว่า 2 องศาเซลเซียส และในขณะเดียวกันก็มีการกำหนดเป้าหมายที่สูงขึ้นไว้ควบคู่กันว่าจะพยายามรักษาการเพิ่มขึ้นของอุณหภูมิของโลกให้น้อยลงไปอีกจนถึงต่ำกว่า 1.5 องศาเซลเซียส อีกทั้งยังครอบคลุมการดำเนินการในประเด็นต่างๆ ด้วย เช่น การลดก๊าซเรือนกระจก การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ความโปร่งใสในการดำเนินการและการให้การสนับสนุนในด้านต่างๆ ซึ่งรวมถึงทางการเงิน เป็นต้น โดยรัฐภาคีต้องมีข้อเสนอการดำเนินการที่เรียกว่า Nationally Determined Contribution (NDC) ของประเทศทุกๆ 5 ปี ความตกลงปารีสนี้ถือเป็นก้าวสำคัญอีกก้าวหนึ่งของการดำเนินการด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศของประชาคมโลก ประเทศไทยร่วมกับประเทศต่างๆ กว่า 180 ประเทศ ได้ร่วมลงนามในข้อตกลงปารีสนี้เช่นกัน

ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปซึ่งถือเป็นผู้นำด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน ได้มีการออกมาตรการสำคัญๆ หรือนโยบาย European Green Deal ของสหภาพยุโรป เช่น เรื่อง CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism) หรือมาตรการปรับราคาคาร์บอนก่อนข้ามพรมแดนของสหภาพยุโรป คือ การกำหนดสินค้านำเข้าบางประเภทเพื่อป้องกันการนำเข้าสินค้าที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงเข้ามาในกลุ่มประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป นั้นหมายความว่าภาคธุรกิจที่จะส่งสินค้าที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงที่จะส่งไปยังภูมิภาคยุโรปนี้ก็จะมีความเสี่ยงที่จะมีต้นทุนในการส่งสินค้าไปจำหน่ายสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ภาคธุรกิจต้องมีการจัดหาเงินทุนในการดำเนินธุรกิจและต้องคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

แนวความคิดในการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับความยั่งยืนด้วยการผนวกประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance) หรือที่เรียกรวมๆ กันว่า “ESG” นี้ กำลังได้รับความสนใจในมุมกว้าง ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐ ภาคเอกชน ภาคการเงิน นักลงทุน องค์กรระหว่างประเทศ โดยเฉพาะภาคการเงินในฐานะที่เป็นตัวกลางในการที่จัดสรรเงินทุนในระบบเศรษฐกิจก็เริ่มนำแนวความคิดเรื่องการเงินเพื่อความยั่งยืนมาผนวกเข้าและแนวคิด ESG นี้ก็กำลังเติบโตและกลายเป็นส่วนสำคัญของภาคธุรกิจ หลังจากปัญหาต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น สภาพอากาศแปรปรวน การเสียสมดุลทางด้านชีวภาพ ความเหลื่อมล้ำทางเศรษฐกิจ หรือแม้แต่การเลี้ยงภาษี การฟอกเงิน และการทุจริตคอร์รัปชันต่างๆ ซึ่งทุกคนตระหนักดีว่าเป็นปัญหาที่แก้ไขยากหากปราศจากความร่วมมือกันของทุกภาคส่วน ในช่วงหลังภาครัฐและเอกชนก็ร่วมมือกันอย่างเต็มที่ในการผลักดันและส่งเสริมให้ทุกคนทุกฝ่ายคำนึงถึงความยั่งยืนในระยะยาวมากขึ้น ซึ่งในแต่ละคนแต่ละธุรกิจก็มีบทบาทที่แตกต่างกันไปในการมีส่วนร่วม ภาคการเงินกับเรื่องของความยั่งยืนก็มีความหลากหลายมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืน หรือแม้แต่ผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ที่มีส่วนผลักดันหรือกระตุ้นให้เกิดความยั่งยืนมากขึ้น<sup>1</sup> โดยมีตัวอย่างจากฝั่งของนักลงทุน ซึ่งเป็นนักลงทุนสถาบันรายใหญ่จากประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ประกาศจุดยืนว่าต่อไปถ้าจะมีการลงทุนใดๆ ก็ตาม ทั้งฝั่งหุ้น (Equity) หนี้ (Debt) หรือ Bond เรื่องของปัจจัยความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมจะถูกนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย

ประเทศไทย ในช่วงเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2564 ที่ผ่านมา ธนาคารแห่งประเทศไทย ร่วมกับคณะทำงาน โดยมีกระทรวงการคลัง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย ร่วมกันวางรากฐานและวางกรอบการเงินเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance) ในภาคการเงิน โดยมีความหลัก คือ มุ่งเน้นให้ภาคธุรกิจมีแนวทางหรือกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งต้องคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล อย่างจริงจังมากขึ้น โดยมีความต้องการให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานกำกับดูแลเองก็ดี รวมไปถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต่างๆ ต้องคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมควบคู่กันไปในการบริหารจัดการความเสี่ยงขององค์กร และในเดือนกันยายน พ.ศ. 2564 ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนสถาบัน ธนาคารพาณิชย์ ก็ได้มีการกำหนดความมุ่งหมายร่วมกัน คือ Sustainable Thailand

ทางด้านของตลาดทุนไทยก็ได้มีการตอบรับประเด็นเรื่องนี้มาอย่างต่อเนื่อง และสำนักงาน ก.ล.ต. ก็มีหน้าที่ทำให้มีความเข้มข้นขึ้นในส่วนนี้ และปัจจุบันแนวทางการเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance) ถือว่าได้รับการตอบรับอย่างมาก ปัจจุบันตลาดทุนไทยได้พัฒนาเครื่องมือการระดมทุน

<sup>1</sup> กรุงเทพธุรกิจ, หนี้ผู้ส่งเสริมความยั่งยืนกับโอกาสในการมีส่วนร่วมต่อความยั่งยืน [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/1014875>, [12 กรกฎาคม 2565]

อย่างยั่งยืนสำหรับภาคธุรกิจ โดยมีผลิตภัณฑ์การเงินสีเขียว (Green Finance) ได้แก่ ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อมหรือตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) หรือที่รวมเรียกว่า “ตราสารหนี้ด้านความยั่งยืน” หรือ “ESG Bond”

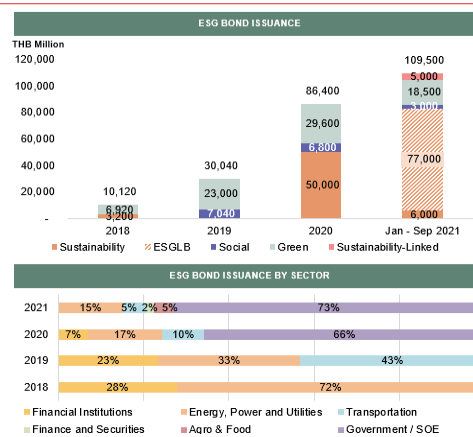
**GLOBAL ESG BONDS ISSUANCE: 5 YEAR GROWTH**



ที่มา: Climate Bonds Initiative

ภาพที่ 1: ปริมาณการออกและเสนอขาย ESG Bond ทั่วโลก แบ่งตามประเภทของตราสารหนี้ ระหว่างปี 2016 – ครั้งแรกของปี 2021

**Thailand - Development of ESG Bonds**



ที่มา: ThaiBMA (ข้อมูล ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2564)

ภาพที่ 2: พัฒนาการของ ESG Bond ในประเทศไทย

จากกราฟแสดงรูปภาพที่ 1 และกราฟแสดงรูปภาพที่ 2 ข้างต้น แสดงให้เห็นว่าแนวโน้มการระดมทุนใน ESG Bond มีเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศตั้งแต่ปี ค.ศ. 2016 เป็นต้นมา และเห็นได้ว่าปริมาณธุรกรรมเพิ่มมากขึ้นทุกๆ ปี รวมไปถึงการพัฒนาของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนที่มีความหลากหลายมากขึ้นตามไปด้วย

**Investor's current use of data and indexes around climate change**

**98%**  
use climate data to manage risks

**94%**  
use climate indexes to manage risk.

**90%**  
use climate data to identify investment opportunities.

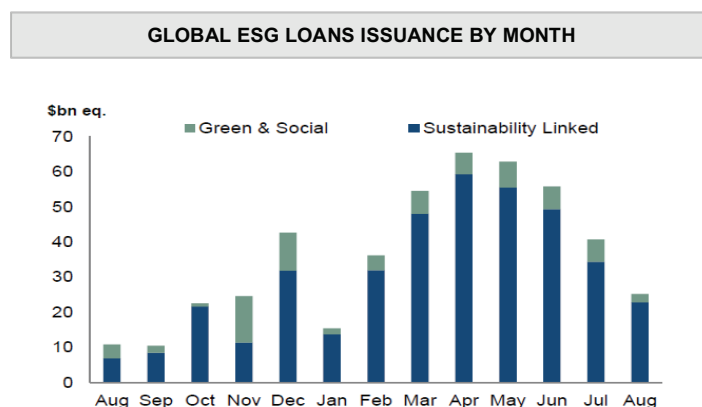
**88%**  
use climate indexes to identify investment opportunities.

ที่มา: MSCI Investment Insights 2021

ภาพที่ 3: สถิติการใช้ข้อมูลด้านสภาพภูมิอากาศในการประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

นอกจากนี้ ข้อมูลในภาพที่ 3 ยังแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของข้อมูลทางด้านสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนได้ให้ความสำคัญกับประเด็นตรงนี้มากขึ้นอย่างจริงจังและนำมาเป็นปัจจัยในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เมื่อเม็ดเงินลงทุนในระบบการเงินมีตัวเลขสูงมากขึ้นเท่าใด ก็เป็นสิ่งที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องควรให้ความสนใจกับการคุ้มครองนักลงทุน ซึ่งถือว่าเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการผลักดันให้ตลาดทุนเติบโตต่อไปได้

เครื่องมือระดมทุนเพื่อความยั่งยืนที่พัฒนาขึ้นในตลาดทุนประเทศไทย สามารถจำแนกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ 1 คือ Use of Proceeds-base Financing ซึ่งประกอบไปด้วย ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) และตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และกลุ่มที่ 2 คือ Sustainability-Linked Financing ได้แก่ ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond: SLB) ภาพที่ 4 ด้านล่างนี้แสดงให้เห็นถึงปริมาณธุรกรรมของ ESG Products ที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะปริมาณธุรกรรมของ Sustainability-Linked-based ที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่ากลุ่ม Green and Social หรือกลุ่ม Use of Proceeds-based



ที่มา: Bloomberg, Loan Radar, MUFG (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2564)

ภาพที่ 4: ปริมาณการออกและเสนอขายตราสารหนี้กลุ่ม Green and Social-based และ Sustainability-linked ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2563 – สิงหาคม พ.ศ. 2564

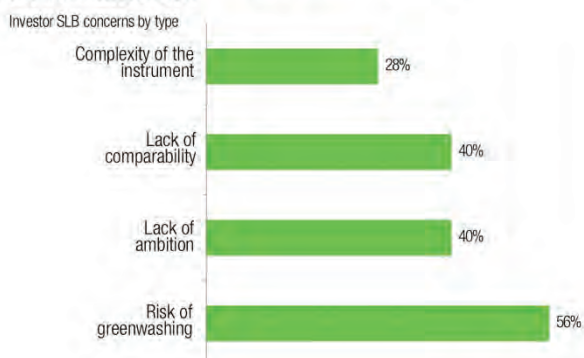
แนวคิด SLB มาจาก Enel Group บริษัทพลังงานในอิตาลีที่ต้องการสร้างแรงจูงใจในการดำเนินกิจการให้แก่ตัวเองเพื่อบรรลุเป้าหมายการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Development) ขององค์การสหประชาชาติ จึงนำหลักเกณฑ์การกู้เงินส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Loan Principles: SLLP) ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้สามารถปรับเปลี่ยนขึ้นหรือลงตามดัชนีชี้วัดความสำเร็จ (Key Performance Indicators: KPIs) ของผู้ขอกู้ มาใช้อ้างอิงในการออกตราสารหนี้

SLB รุ่นแรกของโลกจึงเกิดขึ้นในเดือนกันยายน 2019 โดยบริษัท Enel Group และได้รับการตอบรับจากตลาดทุนค่อนข้างดี จากการที่ SLB ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก สมาคมตลาดทุนระหว่างประเทศ หรือ ICMA (International Capital Market Association) จึงได้ออกมาตรฐานการออก SLB เรียกว่า Sustainability-Linked Bond Principle (SLBP) ขึ้นในเดือนมิถุนายน 2020 เพื่อเป็นแนวปฏิบัติให้แก่ผู้ออกตราสาร

ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2019 เป็นต้นมา บริษัทต่างๆ ในต่างประเทศทั้งในกลุ่มสหภาพยุโรปและประเทศในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกได้มีการศึกษาและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในต่างประเทศในหลายๆ ด้าน ทำให้ปริมาณการทำธุรกรรมของตราสารหนี้ประเภท SLB มีสภาพคล่องมากและได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมากในปัจจุบัน ซึ่งเห็นได้จากนักลงทุนสถาบันกลุ่มต่างๆ เช่น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (Asset Management), บริษัทประกันชีวิต (Life Companies) และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ (Government Related) ต่างก็ได้มีการปรับปรุงนโยบายการลงทุนภายในองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับกระแสการลงทุนอย่างยั่งยืนนี้

อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน ESG Bond ของนักลงทุนในต่างประเทศนั้นพบปัญหาว่าเงินลงทุนที่ลงทุนไปนั้นเป็นการบิดเบือนภาพลักษณ์ว่าเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม จนทำให้นักลงทุนมีมุมมองที่ระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น มุมมองของนักลงทุนและตลาดทุนบางส่วนมีความกังวลว่านิยามที่กำหนดเป้าหมายเอาไว้ต่ำ โดยเฉพาะสำหรับตราสารหนี้ประเภท SLB จะเสี่ยงต่อ “การฟอกเขียว” (Greenwashing) ซึ่งหมายถึง การระดมทุนหรือการออกตราสารหนี้เพื่อนำเงินไปใช้ในโครงการเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม พัฒนาสังคม และเพื่อความยั่งยืนเป็นการระดมทุนเพื่อบิดเบือนภาพลักษณ์ว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ทำให้นักลงทุนไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างยั่งยืน ทั้งยังเสมือนเป็นการบิดเบือนข้อเท็จจริงเกี่ยวกับวัตถุประสงค์การใช้เงิน ดังนั้น นักลงทุนจึงเกิดความกังวลเกี่ยวกับการฟอกเขียวซึ่งส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนได้

#### Risk of greenwashing is the main concern for SLB investors



ที่มา: Natixis by Standard & Poor's Financial Services LLC.

ภาพที่ 5: ความกังวลของนักลงทุนโดยแบ่งตามประเภท

ในปัจจุบันพบว่ายังไม่มีกฎหมาย มาตรการหรือกฎเกณฑ์ใดๆ ที่ออกมาให้ความคุ้มครองต่อนักลงทุนหากมีการตรวจสอบและพบว่าการระดมทุนในครั้งนั้นเป็นการปกปิดเท็จจริง ดังนั้น เพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุน การเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนเพียงพอ โปร่งใส เข้าถึงง่าย มีความเป็นมาตรฐาน จึงมีความสำคัญอย่างมาก และเป็นสิ่งที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนต้องให้ความสำคัญเป็นลำดับต้นๆ มิเช่นนั้นหากเกิดกรณีปัญหาการปกปิดเท็จขึ้นบ่อยครั้ง นักลงทุนจะขาดความเชื่อมั่นในการลงทุนและจะส่งผลกระทบต่อเม็ดเงินลงทุนในระบบการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้การพัฒนาของตลาดทุนไทยและตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนหยุดชะงักได้

### การปกปิดเท็จ (Greenwashing)<sup>2</sup>

การเติบโตที่รวดเร็วของกระแสการลงทุนอย่างยั่งยืน ทำให้มี “กองทุนเพื่อความยั่งยืน” หรือ Sustainable Funds เกิดขึ้นจำนวนมาก แต่นักลงทุนก็อาจจะเกิดความไม่มั่นใจว่ากองทุนเหล่านี้จะช่วยส่งเสริมเรื่องสิ่งแวดล้อมและสังคมได้จริงหรือไม่ ภาวะปกปิดเท็จหรือ Greenwashing อาจเกิดขึ้นได้หากเงินลงทุนเหล่านั้นไม่ได้ไปช่วยให้เกิดการลงทุนอย่างยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมได้อย่างแท้จริง

ภาวะปกปิดเท็จ อันที่จริงแล้วยังไม่มีองค์กรใดได้กำหนดความหมายที่เป็นกลางขึ้นมา หากแต่ว่าการนำไปใช้นั้นขึ้นอยู่กับบริบทในช่วงเวลาต่างๆ เช่น หมายถึง “การกล่าวอ้างเกินจริงว่ามีการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมแล้ว”<sup>3</sup> หรือในทางด้านการตลาด อาจหมายถึง “รูปแบบการตลาดที่เจ้าของผลิตภัณฑ์อ้างว่ามีความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะในด้านการดำเนินงาน เป้าหมาย ผลิตภัณฑ์หรือบริการ แต่ในความเป็นจริงกลับไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัททั้งสิ้น”<sup>4</sup> สำหรับบริบทในทางการเงินที่กำลังศึกษาอยู่นี้ ได้ให้ความหมายว่า หมายถึง “การเปิดเผยข้อมูลหรือข้อความที่แสดงความเป็นมิตรต่อสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อมของธุรกิจที่เกินความเป็นจริง เพื่อหวังจะให้ธุรกิจสามารถขายของหรือสร้างกำไรบนความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับปัญหาสังคมและสิ่งแวดล้อม”<sup>5</sup> หรือในแง่ของการลงทุนนั้น Greenwashing อาจเป็นความจง

<sup>2</sup> Baker McKenzie, Critical challenges facing the green bond market [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.iflr.com/article/2a639yzxejjn11mpf9q80/critical-challenges-facing-the-green-bond-market>. [23 กันยายน 2562]

<sup>3</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, ทิศทางการพัฒนาสู่ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม ภายใต้ภูมิทัศน์ใหม่ภาคการเงินไทย [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/2022/Pages/n4365.aspx>, [สิงหาคม 2565]

<sup>4</sup> กรุงเทพธุรกิจ, รู้ทัน 'Greenwashing' การตลาดปกปิดเท็จไม่สนใจโลก? [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.bangkokbiznews.com/lifestyle/101069c>, [18 มิถุนายน 2565]

<sup>5</sup> กรุงเทพธุรกิจ, ตอนที่ 5: Green Washing ข้อมูลอันตราย ทำลายระบบนิเวศความยั่งยืน [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.bangkokbiznews.com/environment/1041910>, [8 ธันวาคม 2565]

ใจของผู้จัดการกองทุนที่ไม่ได้ทำการลงทุนตามที่กำหนดไว้หรืออาจเป็นความเข้าใจที่ไม่ตรงกันระหว่างความคาดหวังของนักลงทุนต่อแนวทางการลงทุนเรื่อง ESG กับ แนวทางการลงทุนที่เกิดขึ้นจริง<sup>6</sup>

ในเดือนเมษายน 2019 หัวหน้าคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards) ได้กล่าวต่อสาธารณชนว่าภาวะการฟอกเขียวนี้กำลังแพร่ระบาดอย่างรุนแรง ในแง่การลงทุนนั้นภาวะการฟอกเขียวอาจเป็นความตั้งใจของผู้จัดการกองทุนที่ไม่ได้ลงทุนตามที่กำหนดไว้หรืออาจเป็นความเข้าใจที่ไม่ตรงกันระหว่างความคาดหวังของนักลงทุนต่อแนวทางการลงทุนเรื่อง ESG กับแนวทางการลงทุนที่เกิดขึ้นจริง ดังนั้น นักลงทุนควรหมั่นศึกษาข้อมูลการลงทุนให้ดี โดยทำความเข้าใจถึงวัตถุประสงค์และแนวทางการลงทุนของกองทุนนั้นๆ ว่าเป็นอย่างไร เพื่อไม่ให้เกิดความเข้าใจที่ไม่ตรงกันระหว่างผู้ลงทุนและนโยบายการลงทุนของกองทุน นอกจากนี้ หน่วยงานต่างๆ ก็เริ่มเข้ามากำกับดูแลด้านนี้มากขึ้นเพื่อไม่ให้ผู้ลงทุนต้องเผชิญกับภาวะการฟอกเขียว โดยกำหนดให้กองทุนต่างๆ มีการเปิดเผยข้อมูลทางด้าน ESG เช่น สหภาพยุโรป ได้มีการออกเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืนของยุโรป (Sustainable Finance Disclosures Regulation: SFDR) ขึ้นมา โดยมีผลบังคับใช้เมื่อต้นปี 2564 ที่ผ่านมา

## 1.2 วัตถุประสงค์

1.2.1 เพื่อศึกษาความสำคัญของการส่งเสริมการลงทุนตามหลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล (Environmental Social and Governance: ESG) และแนวโน้มการลงทุนตามหลักการ ESG ภายใต้กรอบเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs)

1.2.2 เพื่อกำหนดแนวทางในการออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนเพื่อป้องกันประเด็นปัญหาการฟอกเขียว (Greenwashing)

1.2.3 เพื่อออกกฎเกณฑ์หรือมาตรฐานของประเทศไทยให้เทียบเท่ากับมาตรฐานสากลหรือต่างประเทศและเป็นการคุ้มครองนักลงทุนสถาบันในการลงทุนในตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนซึ่งเป็นตราสารหนี้ประเภทที่อ้างอิง Forward-looking based

1.2.4 เพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้มีความแข็งแกร่งและเป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนสำหรับนักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศในอนาคต

<sup>6</sup> Morningstar Thailand, Greenwashing คืออะไร [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.morningstarthailand.com/th/news/216276/greenwashing-คืออะไร.aspx>, [25 ตุลาคม 2564]

### 1.3 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาจะครอบคลุมถึงข้อมูลการออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน หรือ Sustainability-Linked Bond (SLB) ในต่างประเทศและในประเทศไทย ข้อมูลสถานะตลาดการเงินและความต้องการของนักลงทุนในปัจจุบัน รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งส่งผลต่อแนวโน้มการลงทุนในโครงการที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยจะศึกษาข้อมูลที่เผยแพร่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับด้านตราสารหนี้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ การสัมภาษณ์จากนักลงทุนสถาบันในประเทศไทย และการเข้าร่วมประชุมหรือสัมมนาเกี่ยวกับหน่วยงานที่ผลักดันเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน เพื่อให้ได้ข้อมูลที่รอบด้านสำหรับใช้เป็นแนวทางในการเสริมการลงทุนตามหลักการของ ESG ต่อไป โดยข้อมูลที่ใช้ทำการศึกษาจะอยู่ภายในระยะเวลาย้อนหลัง 1-5 ปี

### 1.4 สมมติฐาน

การออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนในประเทศไทยตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ ทจ. 31/2564 ยังไม่ได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์ที่ชัดเจนเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูล ไม่มีการกำหนดกรอบวัตถุประสงค์การใช้เงินจากระดมทุนให้มีความเป็นมาตรฐานโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งส่งผลให้เงินที่ได้จากการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนนี้ไม่ถูกนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์เพื่อความยั่งยืนอย่างแท้จริง

### 1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

การดำเนินการวิจัยด้วยวิธีการศึกษาค้นคว้าเชิงเอกสาร (Documentary Research) โดยการศึกษา ค้นคว้า รวบรวม วิเคราะห์ข้อมูลจากแหล่งต่างๆ อาทิ ข้อมูลกฎหมาย บทความ วิทยานิพนธ์ เอกซ์ตศึกษา หลักเกณฑ์หรือประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยมีการใช้สื่อจากอินเทอร์เน็ตเข้ามาช่วยในการสืบค้นข้อมูลบางส่วน จากนั้นนำข้อมูลที่รวบรวมได้มา ทำการศึกษา เรียบเรียง และวิเคราะห์อย่างเป็นระบบ เพื่อเสนอเป็นแนวทางการออกกฎเกณฑ์การเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนที่เหมาะสมเพื่อคุ้มครองนักลงทุน โดยจะเป็นการศึกษาเปรียบเทียบแนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนที่เสนอขายในสหภาพยุโรปและประเทศไทย



## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ทำให้ทราบถึงที่มาของแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล (Environmental Social Governance: ESG) และเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (UN SDGs)

1.6.2 ทำให้ทราบถึงหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลเมื่อมีการออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน รวมถึงตัวอย่างในการกำหนดแนวทางการคุ้มครองนักลงทุนของประเทศต่างๆ เพื่อนำมาเป็นแบบอย่างในการปรับปรุงกฎหมายของประเทศไทยต่อไป

1.6.3 เพื่อผลักดันให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสียในการออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนเห็นถึงความสำคัญของปัญหาการฟอกเขียว และนำไปสู่การปรับปรุงแก้ไขกฎเกณฑ์หรือข้อปฏิบัติอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ให้มีมาตรฐานเทียบเท่าสากล เพื่อยกระดับบทบาทของตลาดทุนไทยที่มีส่วนสำคัญในการแก้ปัญหาสังคมและสิ่งแวดล้อม รวมทั้งส่งเสริมการพัฒนาที่ยั่งยืนให้แก่กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ

## 1.7 ข้อจำกัดทางการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ไม่ได้มุ่งเน้นไปที่ตราสารหนี้ประเภท Use-of-proceed เพราะกฎเกณฑ์ในการออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนมีความยืดหยุ่นกว่า จึงเลือกศึกษาตราสารหนี้กลุ่ม Sustainability-Linked หรือตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน นอกจากนี้ ตามหลักเกณฑ์ของ Green Bond Principle ฉบับล่าสุดนั้นได้กำหนดว่าบริษัทผู้ออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (EU Taxonomy Regulation) ด้วย ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่เพิ่มเติมขึ้นมาหลังจากที่ EU Taxonomy เริ่มมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2563 กล่าวคือ กำหนดให้โครงการที่ต้องการระดมทุนนั้นจะต้องเข้าเกณฑ์ของ EU Taxonomy อย่างเต็มรูปแบบ<sup>7</sup> ซึ่งในครั้งนี้ถือเป็นการปฏิบัติแนวบังคับ (Mandatory Requirement)

<sup>7</sup> ICMA, Overview and recommendation for sustainable finance taxonomies [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>, [พฤษภาคม 2564]

ESG Bond	Voluntary Framework	Core Characteristics	Use of Proceeds	Eligible Projects (examples)
Green	<u>ICMA Green Bond Principles</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Use of proceeds</li> <li><input type="checkbox"/> Process for project evaluation &amp; selection</li> <li><input type="checkbox"/> Management of proceeds</li> <li><input type="checkbox"/> Reporting</li> </ul>	Limited to (re)financing eligible green projects/activities	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Renewable energy</li> <li><input type="checkbox"/> Energy efficiency</li> <li><input type="checkbox"/> Pollution prevention &amp; control</li> <li><input type="checkbox"/> Clean transportation</li> <li><input type="checkbox"/> Climate change adaptation</li> </ul>
	<u>European Green Bond Standard</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> EU Taxonomy-aligned use of proceeds</li> <li><input type="checkbox"/> Transparency via pre-issue factsheet and post-issue reports</li> <li><input type="checkbox"/> External review</li> <li><input type="checkbox"/> Supervision of external reviewers</li> </ul>		Requires proceeds to be used for EU Taxonomy-aligned economic activities that: (1) contribute to one of six specified environmental objectives; (2) does no significant harm to the other objectives; (3) complies with minimum safeguards and (4) comply with activity-specific technical screening criteria
Sustainability-Linked	<u>ICMA SLB Principles</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Selection of KPIs</li> <li><input type="checkbox"/> Calibration of SPTs</li> <li><input type="checkbox"/> Bond characteristics</li> <li><input type="checkbox"/> Reporting</li> <li><input type="checkbox"/> Verification</li> </ul>	No limitations; may be used for general corporate purposes	N/A

ที่มา: Reorg, Green and Sustainability-Linked Bonds Come of Age

ภาพที่ 6: ประเภทการออกเสนอขายตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนและแนวทางการเสนอขายและการเปิดเผยข้อมูล

## บทที่ 2

### ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนกับนักลงทุน

ในการศึกษาจะนำแนวความคิดและหลักเกณฑ์ที่ใช้อธิบายการปรับตัวของตลาดทุนและนักลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภท ESG โดยจะกล่าวถึงแนวความคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน และแนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของ ESG เพื่ออธิบายพฤติกรรมการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันนอกจากจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้แล้ว การลงทุนในโครงการที่เน้นพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล รวมไปถึงการส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนของผู้ออกตราสารหนี้ก็เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนสถาบันใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในปัจจุบัน

ดังที่กล่าวไปแล้วในบทก่อนหน้า ภาวะการฟอกเขียว (Greenwashing) เกิดจากการที่นักลงทุนมีข้อมูลไม่เพียงพอ หรือมีข้อมูลไม่เท่ากับบริษัทผู้ออกตราสาร (Information asymmetry) นั้นหมายความว่าผู้ออกตราสารมีข้อมูลที่มากกว่าแต่ไม่ได้เปิดเผยต่อนักลงทุนอย่างชัดเจนเพียงพอ จึงทำให้เกิดภาวะการฟอกเขียวขึ้นในการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันภาวะการฟอกเขียวในการลงทุนในตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน ข้อมูลจะต้องมีความชัดเจนเพียงพอและโปร่งใส โดยข้อมูลที่ได้รับการรับรองจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในฐานะหน่วยงานที่กำกับดูแล และเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วนี่เองจะเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ดีขึ้น

## 2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน

### 2.1.1 โครงสร้างตลาดการเงินไทย

ตลาดการเงิน หรือ ระบบการเงิน มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจในฐานะเป็นช่องทางการส่งผ่านเงินทุนจากผู้ที่มีเงินทุนเหลือไปยังผู้ต้องการเงินทุน จึงกล่าวได้ว่าตลาดการเงินเป็นศูนย์กลางของการทำธุรกรรมเพื่อการกู้ยืมและการลงทุน ซึ่งเงินที่หมุนเวียนในระบบการเงินจะถูกนำมาใช้ประโยชน์ที่ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แบ่งตลาดการเงินออกเป็น 4 ประเภท ตามวัตถุประสงค์รูปแบบของการทำธุรกรรม หรือประเภทของหลักทรัพย์ในการทำธุรกรรม ได้แก่ ตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศ และตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดเงินเป็นตลาดสำหรับการกู้ยืมและการลงทุนระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี เพื่อบริหารสภาพคล่องในช่วงสั้นๆ ในขณะที่ตลาดทุนเป็นแหล่งเพื่อการระดมทุนและการลงทุนระยะยาวมากกว่า 1 ปีขึ้นไป สามารถแบ่งย่อยได้อีกตามประเภทของตราสารหรือสิทธิ

ที่ผู้ลงทุนได้รับ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นช่องทางการระดมทุนผ่านการออกจำหน่ายหุ้นสามัญ โดยผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของ และตลาดตราสารหนี้ซึ่งผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของ โดยตราสารที่ใช้ซื้อขายมีทั้งพันธบัตรรัฐบาลที่ภาครัฐเป็นผู้ออกและหุ้นกู้ระยะยาวที่ภาคเอกชนเป็นผู้ออก สำหรับตลาดเงินตราต่างประเทศเป็นแหล่งซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลต่างๆ เพื่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และตลาดอนุพันธ์เป็นตลาดสำหรับซื้อขายตราสารทางการเงินที่ราคาขึ้นกับสินทรัพย์อ้างอิง<sup>8</sup>



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในโลกของการลงทุนนั้นตลาดตราสารหนี้แม้จะดูเหมือนว่าอาจจะไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในตลาดหุ้นโดยเฉพาะกับนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้ระดับปานกลางถึงสูง แต่อย่างไรก็ตามตลาดตราสารหนี้มีบทบาทสำคัญต่อตลาดเงินและตลาดทุนเป็นอย่างมากและถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของหน่วยงานภาครัฐและบริษัทเอกชนหลายบริษัท ตลาดตราสารหนี้ไทยในปัจจุบันได้ถูกพัฒนาจนเติบโตเป็นเสาหลักที่สำคัญของการระดมทุนในประเทศทัดเทียมกับตลาดหุ้นและตลาดสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ตลาดตราสารหนี้ไทยมีขนาดใหญ่ถึง 3 ใน 4 ของตลาดหุ้นไทยจากข้อมูล ณ สิ้นปี 2564 ตลาดหุ้นไทยมีมูลค่าตลาดอยู่ที่ 20 ล้านล้านบาท<sup>9</sup> ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้ไทยมีมูลค่าคงค้างที่ 15 ล้านล้านบาท โดย 72% เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานภาครัฐ และกว่า 28% ออกโดยภาคเอกชน<sup>10</sup> ทั้งนี้ ตลาดตราสารหนี้ไทยสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วนับตั้งแต่เกิดวิกฤตทางการเงิน หรือวิกฤตต้มยำกุ้ง ในปี พ.ศ. 2540 ที่ภาครัฐร่วมกับ

<sup>8</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, *โครงสร้างตลาดการเงินไทย* [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/FinancialMarketDevelopment/ThaiFinancialMarketStructure/Pages/default.aspx>

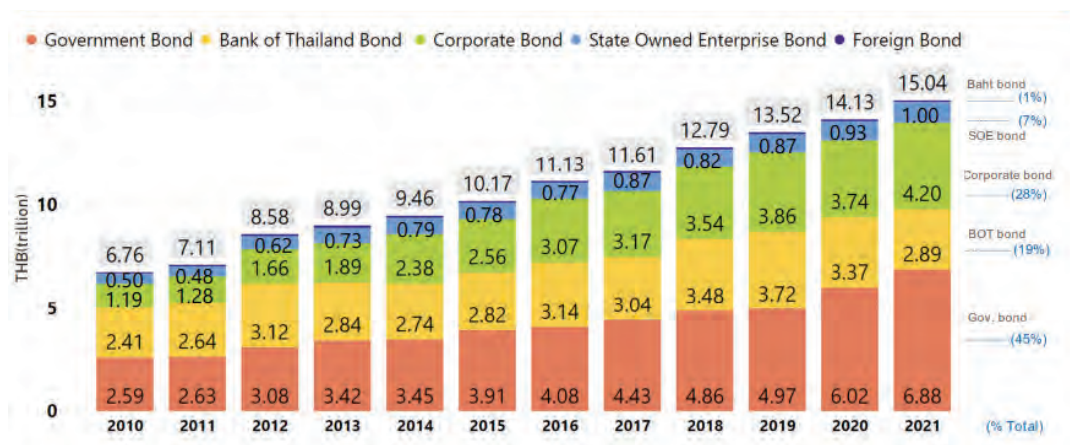
<sup>9</sup> The Standard, *สรุปภาวะตลาดหุ้นไทยปี 2564* [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://thestandard.co/summary-of-thai-stock-market-conditions-in-2021/>. [31 ธันวาคม 2564]

<sup>10</sup> ThaiBMA, *ThaiBMA สรุปภาวะตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2564 และแนวโน้มปี 2565* [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Press/PressRelease.aspx>, [12 มกราคม 2565]

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องมุ่งมั่นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เพื่อสร้างแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืน และสร้างความสมดุลของตลาดการเงินในประเทศ นอกจากนี้ ตลาดตราสารหนี้ไทยยังถือเป็นหนึ่งในผู้นำของตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทั้งในด้านสภาพคล่อง ประเภทของนักลงทุน โครงสร้างตลาด และความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน อีกทั้งยังได้รับการยอมรับจากนักลงทุนต่างประเทศ ทำให้สามารถดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างประเทศเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นจำนวนมาก



ที่มา: ThaiBMA

ภาพที่ 7: มูลค่าคงค้างตลาดตราสารหนี้ไทย

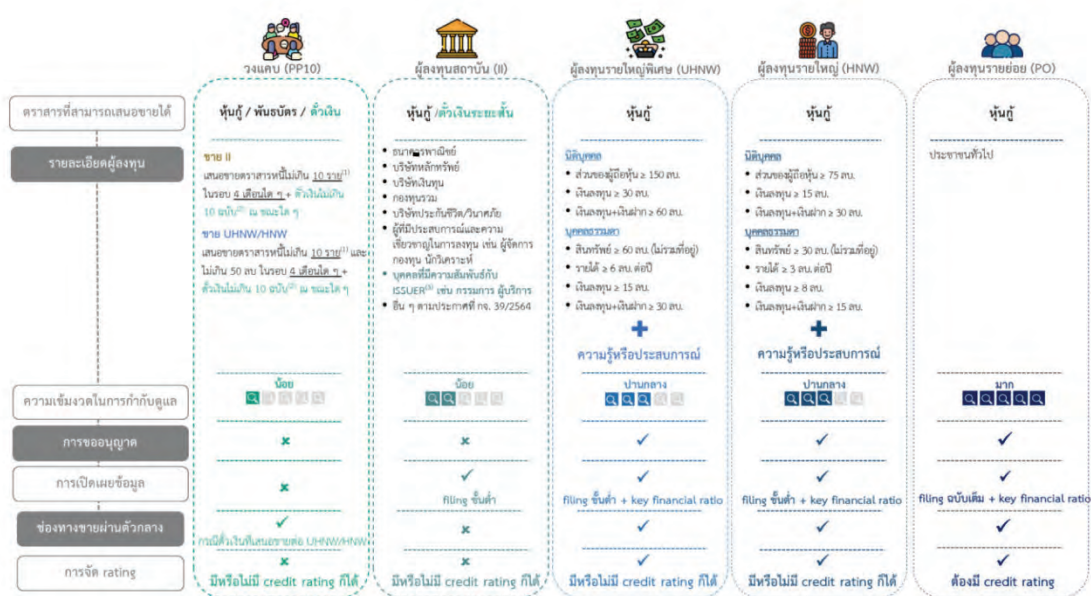
## 2.2 การเสนอขายตราสารหนี้และการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกตราสารตามเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตราสารหนี้เป็นทางเลือกในการระดมทุนที่สามารถช่วยลดการพึ่งพาสถาบันการเงิน และช่วยลดภาระดอกเบี้ยให้กับผู้ออกตราสาร โดยผู้ออกตราสารหนี้ (“issuer”) สามารถกำหนดประเภท อายุ และลักษณะของตราสารหนี้ที่เสนอขายให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงิน สำหรับผู้ลงทุน ตราสารหนี้เป็นทางเลือกในการลงทุนที่สำคัญในช่วงที่เกิดความผันผวนในตลาดหุ้นได้<sup>11</sup>

สำนักงาน ก.ล.ต. แบ่งการกำกับดูแลตราสารหนี้ตามประเภทผู้ลงทุน ระดับการดูแลตัวเอง และผลกระทบต่อตลาดทุนโดยรวม ดังนี้

<sup>11</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, การระดมทุน “ตราสารหนี้” [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/debtinstrument.aspx>, [29 ตุลาคม 2565]

## 2.2.1 การกำกับดูแลตามประเภทผู้ลงทุน



ที่มา: สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

หลักการในการกำกับดูแลของสำนักงานก.ล.ต. คือ คัดกรองผู้ลงทุนในกรณีที่ไม่ให้กฎเกณฑ์เป็นภาระอันเกินสมควรจนเป็นอุปสรรคให้กับผู้ระดมทุน สำนักงานก.ล.ต. ได้ดำเนินการผ่านหลักเกณฑ์ต่างๆ ดังนี้

1. การขออนุญาต ผู้ออกตราสาร (Issuer) ต้องยื่นคำขออนุญาตเพื่อให้สำนักงานก.ล.ต. กลั่นกรองคุณสมบัติเบื้องต้นให้แก่ผู้ลงทุน
2. การเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่เพียงพอประกอบการตัดสินใจ ผู้ออกตราสาร (Issuer) จึงต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายตราสารหนี้ให้ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ และเป็นไปตามมาตรฐานสากล โดยข้อมูลที่ต้องเปิดเผยประกอบด้วย ข้อมูลขั้นต่ำตามมาตรา 69 และมาตรา 70 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535<sup>12</sup> และข้อมูลเพิ่มเติมอื่นๆ ที่สำนักงานก.ล.ต. กำหนด

มาตรา 69 แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามแบบที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

<sup>12</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.sec.or.th/TH/Documents/ActandRoyalEnactment/Act/act-sea2535-codified.pdf>, [12 มีนาคม 2535]

มาตรา 70 แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทตั๋วเงินหรือหุ้นกู้ นอกจากจะต้องมีรายละเอียดของรายการตามมาตรา 69 แล้ว ให้มีรายละเอียดของรายการดังต่อไปนี้ด้วย

มาตรา 69* แห่งพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	มาตรา 70** แห่งพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	ข้อมูลอื่นๆที่กำหนดให้ เปิดเผยเพิ่มเติม
วัตถุประสงค์ของการเสนอขาย	สิทธิและข้อจำกัดในการโอน ตามตั๋วเงินหรือหุ้นกู้	วัตถุประสงค์การใช้เงินอย่าง ละเอียด
ชื่อบริษัท	ผลประโยชน์ตอบแทน	ความเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจ แบบเฉพาะเจาะจง
ทุนของบริษัท	ทรัพย์สินหรือหลักประกันอื่นที่ เป็นประกันการออกหลักทรัพย์ (ถ้ามี)	ประวัติผิदनชำระเงินต้นหรือ ดอกเบี้ยของตราสารหนี้ หรือ ผิदनชำระหนี้เงินกู้ยืม และ การผิदनเงินไขในการปฏิบัติ ตามข้อกำหนดสิทธิ 3 ปี ย้อนหลัง
จำนวนและประเภทหลักทรัพย์ ที่เสนอขาย	ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (ถ้ามี)	Key financial ratio (แบ่งตาม ประเภทธุรกิจ)
ราคาต่อหน่วยที่คาดว่าจะขาย	ภาวะผูกพันในทรัพย์สินของ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์เฉพาะ กรณีหลักทรัพย์ที่ไม่มีประกัน	ที่มาของการกำหนดราคา
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ยอดหนี้คงค้างในการออกตัว เงินหรือหุ้นกู้ครั้งก่อน	ความสัมพันธ์กรณีที่ผู้แทนผู้ถือ หุ้นกู้เป็นเจ้าของ issuer
ฐานะทางการเงิน การ ดำเนินงาน และข้อมูลที่สำคัญ ของธุรกิจ	วิธีการ เวลา และสถานที่ สำหรับการชำระหนี้	เปิดความสัมพันธ์กรณีที่ underwriter/FA มีความ ขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ issuer
ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่	วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ (ถ้ามี)	อื่นๆ

มาตรา 69* แห่งพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	มาตรา 70** แห่งพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	ข้อมูลอื่นๆที่กำหนดให้ เปิดเผยเพิ่มเติม
ผู้สอบบัญชี สถาบันการเงินที่ ติดต่อประจำ และที่ปรึกษา กฎหมาย	ข้อมูลอื่นๆ	
วิธีการจอง จัดจำหน่าย และ จัดสรรหลักทรัพย์		
ข้อมูลอื่นๆ		

\*คือ ข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกตราสารหนี้

\*\*คือ ข้อมูลที่กำหนดให้ผู้เสนอขายตัวเงินและหุ้นกู้มีหน้าที่ต้องเปิดเผยเพิ่ม

ที่มา: สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ การเปิดเผยข้อมูลจะขึ้นอยู่กับประเภทผู้ลงทุนที่เสนอขายโดยสรุปได้ดังนี้

II	UHNW/ HNW	PO
<ul style="list-style-type: none"> <li>แบบ filing ขึ้นตามมาตรา 69-70</li> <li>เปิดเผยวัตถุประสงค์การใช้เงิน</li> <li>ต้องมี factsheet</li> <li>มีข้อกำหนดสิทธิ (รายการตามมาตรา 42)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>แบบ filing ขึ้นตามมาตรา 69-70 และข้อมูลเพิ่มเติม</li> <li>เปิดเผยวัตถุประสงค์การใช้เงิน</li> <li>ต้องมี factsheet + key financial ratio</li> <li>มีข้อกำหนดสิทธิ (ตามมาตรฐาน)</li> <li>มีข้อกำหนดสิทธิที่มีความชัดเจน เป็นธรรม</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>แบบ filing ตามแบบที่สำนักงานกำหนด</li> <li>เปิดเผยวัตถุประสงค์การใช้เงิน</li> <li>ต้องมี factsheet + key financial ratio</li> <li>มีข้อกำหนดสิทธิ (ตามมาตรฐาน)</li> <li>มีข้อกำหนดสิทธิที่มีความชัดเจน เป็นธรรม</li> </ul>

ที่มา: สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

### 3. หน้าที่ภายหลังการเสนอขายของผู้ออกตราสาร (issuer)

- การรายงานผลการขาย ผู้ออกตราสาร (issuer) ต้องรายงานผลการขายต่อสำนักงานก.ล.ต. ภายในระยะเวลาที่กำหนด

รายงานผลการขาย (ตามประกาศ ลจ.33/2560)	วงแคบ (PP10)	ผู้ลงทุนสถาบัน (II)	UHNW/ HNW	ผู้ลงทุนรายย่อย (PO)
ภายใน 15 วันนับแต่วันปิดการเสนอขาย	✓	✓	✓	-
ภายใน 15 วันนับแต่วันสุดท้ายของแต่ละเดือนที่มีการเสนอขาย	-	-	-	✓



- **หน้าที่ภายหลังการเสนอขาย** ภายหลังการเสนอขาย ผู้ออกตราสาร (issuer) ต้องเปิดเผยข้อมูลภายหลังการเสนอขายที่เกี่ยวกับรายงานทางการเงินและข้อมูลอื่นที่เป็นสาระสำคัญต่อผู้ลงทุน อย่างครบถ้วน ถูกต้องและทันเวลาเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

รายงานที่ต้องนำส่ง กรณีเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-linked bond)

รายงานที่ต้องนำส่งสำนักงาน	การเสนอขาย	ระยะเวลาที่ต้องนำส่งสำนักงาน
1. รายงานผลความคืบหน้าหรือผลความสำเร็จ ตามตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนและผลการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยของตราสาร ณ รอบปีประเมินผล	ทุกประเภท	ภายใน 7 วันทำการนับแต่วันที่ผู้ออกจัดทำและเผยแพร่รายงานดังกล่าวพร้อมแนบรายงานจาก external review provider (ถ้ามี)
2. รายงานการเปลี่ยนแปลง external review provider (ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลง)	ทุกประเภท	ภายใน 15 วันนับแต่วันแต่งตั้ง external review provider รายใหม่นั้น

รายงานที่ต้องนำส่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้	การเสนอขาย	ระยะเวลาที่ต้องนำส่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
1. รายงานที่ต้องนำส่งสำนักงานตามข้อ 1-2	ทุกประเภท	ภายในระยะเวลาเดียวกับที่ส่งให้สำนักงานตามที่กำหนดในข้อ 1-2

ที่มา: สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

นอกจากหลักเกณฑ์ข้างต้นแล้ว สำนักงานก.ล.ต. ยังกำหนดเพิ่มเติมสำหรับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (PO) และการออกและเสนอขายตราสารหนี้บางประเภทที่มีความซับซ้อนสูงจะต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(credit rating agency) เพื่อเป็นข้อมูลในการประเมินฐานะและความสามารถในการชำระคืนหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้และตราสารหนี้ ประกอบกับข้อมูลฐานะการเงินและผลประกอบการที่ issuer เปิดเผยไว้ในหนังสือชี้ชวน

ในส่วนของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น ถือเป็นผู้จัดทำข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องกำกับดูแลให้ได้มาตรฐาน ซึ่งหลักเกณฑ์กำกับดูแลที่สำนักงานก.ล.ต. นำมาใช้ก็สอดคล้องกับมาตรฐานสากล Code of conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies ซึ่ง IOSCO ได้มีการออกแนวทางกำกับดูแลสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือล่าสุดในปี 2015

**2.2.2 นิยามของตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Liked Bond) และมาตรฐานสากลซึ่งเป็นที่ยอมรับที่นำมาใช้อ้างอิงในการเสนอขายตราสารหนี้ แต่ละประเภทข้างต้น**

หลังจากที่โลกได้ตื่นรู้กับสภาพภูมิอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและระบบนิเวศน์ควบคู่กับการพัฒนาสังคมอย่างยั่งยืนของทุกภาคส่วนเริ่มเห็นชัดเจนและจริงจังมากขึ้น ภาคประชาชนมีความต้องการบริโภคสินค้าและบริการจากกิจการที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่เพิ่มสูงขึ้น ภาคธุรกิจเริ่มปรับกระบวนการผลิตสินค้าที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมโดยการใช้ทรัพยากรอย่างมีคุณค่าและมีประสิทธิภาพมากที่สุด รวมทั้งภาครัฐซึ่งมีนโยบายขับเคลื่อนเศรษฐกิจประเทศโดยมุ่งเน้นการแก้ปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นรูปธรรม ตามที่ได้ประกาศเจตนารมณ์เพื่อยกระดับการดำเนินการของไทยให้บรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี 2593 และเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์หรือก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ในปี 2608 โดยไม่ทิ้งใครไว้ข้างหลัง ตลาดทุนในฐานะที่เป็นศูนย์กลางในการระดมเงินทุนจึงมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการดำเนินงานด้านความยั่งยืนดังกล่าว ซึ่งหนึ่งในเครื่องมือทางการเงินที่ได้รับความนิยมและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง คือ “ตราสารหนี้ด้านความยั่งยืน” โดยหลังจากที่สำนักงานก.ล.ต. ได้ออกหลักเกณฑ์เพื่อรองรับการออกตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) และตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) ตั้งแต่ปี 2561 – 2562 และออกหลักเกณฑ์เพิ่มเติมสำหรับตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked

Bond) ทั้งผู้ระดมทุนและผู้ลงทุนต่างให้ความสนใจในตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนนี้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง<sup>13</sup>

สำหรับตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยในปัจจุบันมีเครื่องมือการระดมทุนประเภทตราสารหนี้ด้านความยั่งยืน 4 ประเภท ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1) ตราสารหนี้ที่พิจารณาจากวัตถุประสงค์ของการใช้เงิน (Use of Proceeds-based Financing) ได้แก่ ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และกลุ่มที่ 2) ตราสารหนี้ที่อ้างอิงกับผลสำเร็จที่คาดหวังในอนาคต (Forward-looking performance-based instrument หรือ Sustainability-Linked Financing) ได้แก่ ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond)



ประเภทของตราสารหนี้	นิยาม	มาตรฐานสากล
<b>I. Use of Proceeds-based Financing</b>		
ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม หรือ ตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond)	หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มีวัตถุประสงค์การระดมทุนเพื่อใช้ในโครงการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม หรือ ส่งเสริมการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม หมายรวมไปถึงตราสารหนี้ประเภท Climate Bond ซึ่งเน้นการระดมทุนเพื่อลดโลกร้อน หรือ Blue Bond ที่	มาตรฐาน ASEAN Green Bond Standards (ASEAN GBS) หรือ มาตรฐาน International Capital Market Association Green Bond Principles (ICMA GBP)

<sup>13</sup> สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน: เพื่อธุรกิจ เพื่อผู้ลงทุน เพื่อโลก [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2565/280665.pdf>, [28 มิถุนายน 2565]

ประเภทของ ตราสารหนี้	นิยาม	มาตรฐานสากล
<b>I. Use of Proceeds-based Financing</b>		
	ระดมทุนเพื่อดูแลฟื้นฟู ทรัพยากรทางทะเล <sup>14</sup>	
ตราสารหนี้เพื่อพัฒนา สังคม (Social Bond)	หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มี วัตถุประสงค์การระดมทุนเพื่อ นำไปพัฒนาสังคมและคุณภาพ ชีวิตของคนในชุมชน	มาตรฐาน ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS) หรือ มาตรฐาน International Capital Market Association Social Bond Principles (ICMA SBP)
ตราสารหนี้เพื่อความ ยั่งยืน (Sustainability Bond)	หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มี วัตถุประสงค์การระดมทุนเพื่อ นำไปพัฒนาและส่งเสริมความ ยั่งยืน โดยมีองค์ประกอบทั้ง Green Bond และ Social Bond	มาตรฐาน ASEAN Sustainability Bond Standards (ASEAN AUS) หรือ มาตรฐาน International Capital Market Association Sustainability Bond Guidelines (ICMA SBG)
<b>II. Sustainability-linked-based Financing</b>		
ตราสารหนี้ส่งเสริม ความยั่งยืน (Sustainability- Liked Bond)	หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มีข้อตกลง หรือเงื่อนไขในเรื่องใดเรื่องหนึ่ง หรือหลายเรื่องดังต่อไปนี้ โดย อ้างอิงกับผลความสำเร็จหรือผล การดำเนินการตามตัวชี้วัดและ เป้าหมายด้านความยั่งยืนของผู้ ออกตราสารหรือบริษัทในเครือ (1) การปรับอัตราดอกเบี้ย (2) ภาวะผูกพันในการ ดำเนินการใดๆ ของผู้ออกตรา สาร ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายหรือ กลยุทธ์ด้านความยั่งยืนของผู้	มาตรฐาน International Capital Market Association Sustainability-Linked Bond Principles (ICMA SLBP)

<sup>14</sup> ThaiBMA, ความแตกต่างของ Green, Social และ Sustainability bond [ออนไลน์], แหล่งที่มา:  
<https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2021/150621.aspx> [11 มิถุนายน 2564]

ประเภทของ ตราสารหนี้	นิยาม	มาตรฐานสากล
<b>I. Use of Proceeds-based Financing</b>		
	ออกตราสารหรือบริษัทใน เครือ <sup>15</sup>	

ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนทั้ง 2 กลุ่มข้างต้นนั้น ถูกจำแนกประเภทตามวัตถุประสงค์ของการใช้เงิน ซึ่งเป็นข้อแตกต่างที่ชัดเจนมากของตราสารหนี้ทั้ง 2 กลุ่มนี้ และเป็นหนึ่งในเงื่อนไขสำคัญที่บริษัทผู้ออกตราสารหนี้ (Issuer) นำมาใช้ประกอบการพิจารณาในการเลือกรูปแบบการระดมทุนอย่างยั่งยืน โดยตราสารหนี้ในกลุ่มแรก ซึ่งประกอบไปด้วย ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) เป็นตราสารหนี้ที่มีการกำหนดวัตถุประสงค์ของการระดมทุนหรือการนำเงินไปใช้ในโครงการด้านสิ่งแวดล้อมหรือสังคมตามลักษณะของตราสารหนี้นั้นๆ โดยตรง ในขณะที่ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนในกลุ่มที่สองซึ่งเป็นตราสารหนี้ที่มีข้อตกลงและเงื่อนไขในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยโดยอ้างอิงกับความสำเร็จหรือผลการดำเนินงานตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนของผู้ออกตราสาร ไม่ว่าจะเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และ/หรือเพื่อพัฒนาสังคม ดังนั้น ผู้ออกตราสารหนี้ประเภทนี้จึงผูกพันตนเองอย่างชัดเจน รวมถึงในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการออกตราสารหนี้ ที่จะก่อให้เกิดการปรับปรุงในผลลัพธ์ที่ยั่งยืนในอนาคตภายในระยะเวลาที่กำหนด ดังนั้น ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนจึงเป็นตราสารหนี้ที่อ้างอิงกับผลสำเร็จที่คาดหวังในอนาคต (Forward-looking performance-based instrument) ผู้ออกตราสารสามารถนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้ในวัตถุประสงค์ทั่วไปของบริษัทได้ ดังนั้น วัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุนจึงไม่ใช่ตัวกำหนดในการจัดประเภทของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน ซึ่งจะช่วยให้ผู้ออกตราสารมีความยืดหยุ่นในการใช้เงินมากขึ้น นั่นแสดงว่าผู้ออกตราสารไม่จำเป็นต้องเป็นกิจการที่มีทรัพย์สินหรือโครงการเกี่ยวข้องกับการพัฒนาสิ่งแวดล้อมหรือสังคมเป็นการเฉพาะเจาะจงขนาดใหญ่ หรือจะต้องอยู่ในอุตสาหกรรมที่ปล่อยก๊าซคาร์บอนสูง จึงเป็นตราสารที่สามารถออกโดยผู้ออกจากหลากหลายอุตสาหกรรม ผู้ลงทุนจึงมีโอกาสดูแลลงทุนที่หลากหลายขึ้น

โดยนับตั้งแต่มีการออก ESG Bond ครั้งแรกในประเทศไทยเมื่อปี 2562 มูลค่าการออก ESG Bond ได้เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี จากยอดการออกที่ 29,040 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมาที่ 173,800

<sup>15</sup> คณะกรรมการกำกับตลาดทุน, ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 31/2564 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนที่ออกใหม่ (ฉบับประมวล) [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://law.sec.or.th/content/4723>, [16 กันยายน 2564]

ล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 ขยายตัวเกือบ 6 เท่าในช่วง 3 ปี รวมทั้งผู้ออกก็เพิ่มจำนวนขึ้นทั้งจากภาครัฐและเอกชน และมีการนำเงินไปใช้ในโครงการต่างๆ ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและเกิดประโยชน์กับสังคมภายใต้ขอบเขตการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัทอย่างหลากหลาย<sup>16</sup>

2.2.3 แนวความคิดเกี่ยวกับการเงินเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance) และการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล (ESG)

ประเทศผู้นำด้านเศรษฐกิจแต่ละประเทศได้ให้นิยามของคำว่า “การเงินเพื่อความยั่งยืน” หรือ “Sustainable Finance” ในภาคการเงิน ที่แตกต่างกันออกไป สำหรับประเทศไทยได้อ้างอิงประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีใจความหลัก คือ มุ่งเน้นให้ภาคธุรกิจมีแนวทางหรือกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งต้องคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล อย่างจริงจังมากขึ้น โดยมีความต้องการให้ผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานกำกับดูแลเองก็ดี และหน่วยงานต่างๆ ต้องคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปกับการบริหารจัดการความเสี่ยงขององค์กร หรือกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่า ปัจจุบันนี้ความยั่งยืนของธุรกิจหรือองค์กรไม่ได้ประเมินกันที่ตัวเลขทางการเงินอย่างเดียวเป็นสำคัญอีกต่อไปแล้ว

การเงินเพื่อความยั่งยืนมีจุดกำเนิดเริ่มต้นมาจากธนาคารโลก (World Bank) ออกหุ้นกู้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bonds) ครั้งแรกในปี 2008 จากความคิดริเริ่มจากกลุ่มนักลงทุนที่ตระหนักถึงปัญหาของภาวะโลกร้อนและภัยพิบัติทางธรรมชาติ และมีความต้องการเห็นเม็ดเงินที่ลงทุนนั้นถูกนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อโลกและต่อประชาคมโลก และได้มีการปรึกษากับธนาคารโลก จึงเป็นจุดกำเนิดของการออกหุ้นกู้ เรียกว่า “Serve The Purpose Bonds” ก่อนที่จะใช้คำว่า “Green Bond” ในปัจจุบัน โดยวัตถุประสงค์หลัก คือ ทราบว่าเงินที่ได้จากการระดมทุนในครั้งนี้จะนำไปใช้ในวัตถุประสงค์อะไร

เมื่อความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change) ไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่การแพร่ระบาดของโควิด 19 ทำให้ผู้คนตระหนักว่าธรรมชาติมีอิทธิพลต่อวิถีชีวิตของคนเป็นอย่างมาก เมื่อสิ่งแวดล้อมเกิดปัญหา มนุษย์ก็ยากที่จะหลีกเลี่ยงผลกระทบได้ รายงานความเสี่ยงโลกประจำปี 2564 ของ World Economic Forum ระบุว่าความล้มเหลวในการจัดการปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเป็นความเสี่ยงของโลกในอันดับต้นๆ สู่กับความเสียหายของวิกฤติโควิด 19 ในช่วงที่ผ่านมา เราจึงได้เห็นความพยายามของประชาคมโลกที่จริงจังมากขึ้นกับการแก้ปัญหาดังกล่าว โดยเฉพาะความตื่นตัวของภาคการเงินที่เป็นตัวกลางจัดสรรสภาพคล่องหรือ “เงิน” ในระบบเศรษฐกิจ

<sup>16</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ทำความรู้จัก ESG Bond [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/196-tsi-get-to-know-esg-bond>, [28 กันยายน 2565]

ในมุมมองของนักลงทุน การลงทุนก็เปรียบเหมือนกับการรดน้ำต้นไม้ หากเรารดต้นไม้สม่ำเสมอจะทำให้ต้นไม้ที่เจริญเติบโตได้ดี ในทางกลับกัน ต้นที่เราไม่รดน้ำก็มักจะเหี่ยวแห้งไป เช่นเดียวกันกับธุรกิจที่ได้รับเงินลงทุนอย่างสม่ำเสมอก็มีโอกาสเติบโตได้ดี ดังนั้น หากนักลงทุนเลือกลงทุนในธุรกิจที่ดำเนินการโดยใส่ใจสิ่งแวดล้อม เช่น มีการใช้เทคโนโลยีสะอาด ที่ไม่ปล่อยคาร์บอน ก็เท่ากับช่วยบรรเทาปัญหาโลกร้อนไปในตัว

Climate Bonds Initiative ซึ่งเป็นองค์กรนานาชาติที่ส่งเสริมการลงทุนเพื่อแก้โลกร้อน ระบุว่า ในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 นี้ ทั่วโลกมีการระดมทุนผ่านตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) สูงกว่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 6.6 ล้านล้านบาท) เม็ดเงินดังกล่าวจะถูกนำไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ด้านสิ่งแวดล้อม แม้เม็ดเงินดังกล่าวยังคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดของตราสารหนี้ที่มีมูลค่าหลายล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่การระดมทุนผ่านตราสารหนี้สีเขียวมีการเติบโตขึ้นทุกปี

การลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนได้ดีในระยะยาวต้องสอดคล้องกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของโลก (Mega trends) กล่าวคือ มีความสอดคล้องกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงในระดับโลกที่กระทบต่อระบบเศรษฐกิจ การเมือง การดำเนินธุรกิจ วิถีชีวิต รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภค ดังนั้น เมื่อเทรนด์รักโลกและความยั่งยืนกำลังมีความสำคัญมากขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากประชาคมโลกให้คุณค่าร่วมกัน (Shared value) ปัจจัยดังกล่าวจึงเป็นตัวกำหนดผลตอบแทนที่สำคัญของการลงทุนในระยะยาว ในอีกด้านหนึ่ง ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศอาจสร้างความเสียหายทางการเงินได้ ตัวอย่างที่น่าสนใจเกี่ยวกับภาวะปะการังฟอกขาวจากโลกร้อน ซึ่งทำให้แหล่งท่องเที่ยวทางทะเลดึงดูดนักท่องเที่ยวได้ลดลง ผู้ประกอบการในภาคการท่องเที่ยวจึงต้องเร่งปรับตัวให้สอดคล้องกับมาตรการลดภาวะโลกร้อนระดับสากล ด้วยเหตุนี้การประเมินความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศต่อการดำเนินธุรกิจจึงกลายเป็นอีกองค์ประกอบสำคัญในการประเมินความเสี่ยงของการลงทุน ดังนั้น เมื่อมองมิติของผลตอบแทนและความเสี่ยงร่วมกัน อาจกล่าวได้ว่า “การลงทุนสีเขียว” คือ การเปลี่ยนกรอบการตัดสินใจลงทุน จากเดิมที่นักลงทุนมักจะเน้นพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงทางการเงินเท่านั้น มาเป็นพิจารณาผลกระทบที่มีต่อโลก (Real-world impact) เข้าไปด้วย ในกรณีที่ทางเลือกในการลงทุนต่างๆ มีความเสี่ยงและผลตอบแทนใกล้เคียงกัน การลงทุนสีเขียวจะเลือกการลงทุนที่สร้างผลดีต่อโลกสูงที่สุด ในบางครั้ง การลงทุนสีเขียวจึงถูกเรียกอีกอย่างว่า “การลงทุนที่เน้นผลกระทบ” (Impact-based investment)

นักลงทุนสถาบันหลากหลายประเภทให้การตอบรับการลงทุนสีเขียวเป็นอย่างดี ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจัดการกองทุน (Asset Management) กองทุนบำเหน็จบำนาญ (Government Pension Fund) กองทุนพัฒนาของมหาวิทยาลัยต่างๆ รวมถึงธนาคารกลางซึ่งทำหน้าที่บริหารเงินสำรองทางการ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศยุโรปที่มีแรงสนับสนุนด้านอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมจากภาคสังคมเป็น

ทุนเดิมอยู่แล้ว ในส่วนของทวีปเอเชีย เราได้เห็นธนาคารกลางหลายแห่งประกาศเจตนารมณ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับการลงทุนสีเขียว เช่น ธนาคารกลางจีนที่ได้ประกาศเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้สีเขียว จำกัดการลงทุนในอุตสาหกรรมที่ปล่อยคาร์บอนสูง และพิจารณาความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศในการตัดสินใจลงทุน ด้านธนาคารกลางฮ่องกงดำเนินการลงทุนสีเขียวภายใต้กรอบ “การลงทุนอย่างรับผิดชอบ (responsible investment)” ซึ่งคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (environment) สังคม (social) และธรรมาภิบาลที่ดี (good governance) หรือเรียกว่า “การลงทุน ESG” สำหรับธนาคารกลางในกลุ่มประเทศอาเซียน เริ่มเห็นการดำเนินงานด้าน ESG ดังต่อไปนี้

ธนาคารกลาง	การดำเนินการเกี่ยวกับการลงทุน ESG
มาเลเซีย	พิจารณาปัจจัยด้าน ESG ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน
สิงคโปร์	ตั้งเป้าจัดสรรการลงทุนเงินสำรองทางการให้มีความทนทานต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงได้จัดสรรเงินส่วนหนึ่งเพื่อการลงทุนสีเขียวโดยเฉพาะ
ฟิลิปปินส์	เริ่มลงทุนในกองทุนตราสารหนี้สีเขียวซึ่งบริหารจัดการโดยธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (BIS) แล้ว
กัมพูชา	

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, การลงทุนสีเขียว ที่ไม่ใช่แค่เรื่องของนักลงทุนโลกสวย

สำหรับประเทศไทย การบริหารเงินสำรองทางการของไทยเน้นการลงทุนระยะยาวเพื่อรักษามูลค่าเงินสำรอง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องติดตามทิศทางเศรษฐกิจการเงินของประเทศที่ลงทุน รวมถึงการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างระยะยาวอย่างสม่ำเสมอ เทรนด์รักษ์โลกซึ่งเป็นหนึ่งใน mega trends ของโลกในยุคหลังโควิด 19 จึงถูกพิจารณาประกอบการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสม นอกจากนี้ ที่ผ่านมามาตราการแห่งประเทศไทยยังพิจารณาปัจจัยด้านธรรมาภิบาลที่ดีของภาครัฐประกอบการเลือกประเทศที่จะลงทุน และพิจารณาปัจจัยด้านสังคมในการซื้อขายตราสารทุน<sup>17</sup>

การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนภายใต้กรอบแนวคิดการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) อีกทั้งกระแสของนักลงทุนที่ตระหนักถึงเรื่องของ ESG จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน ปัจจุบันบริษัทต่างๆ ทั่วโลกเห็นความสำคัญของการมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ไม่ได้มุ่งแสวงหากำไรสูงสุดเพื่อตอบสนองผู้ถือหุ้นเท่านั้น ดังตัวอย่างที่เห็นได้จากสถิติจำนวนบริษัทที่มีการตั้งเป้าหมายไปสู่ Net Zero ลดการปล่อยก๊าซเรือน

<sup>17</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, การลงทุนสีเขียว ที่ไม่ใช่แค่เรื่องของนักลงทุนโลกสวย [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

[https://www.bot.or.th/Thai/BOTMagazine/Pages/256405TheKnowledge\\_Greenfinance.aspx](https://www.bot.or.th/Thai/BOTMagazine/Pages/256405TheKnowledge_Greenfinance.aspx) [29 กรกฎาคม 2565]



กระจกในการดำเนินธุรกิจมีมากขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งจากข้อมูลในปี 2021 บริษัททั่วโลกที่มีความมุ่งมั่นเข้าร่วมการตั้งเป้าหมาย Net Zero ภายใต้ Science Based Targets Initiative (SBTi) มีจำนวน 1,475 แห่ง ขยายตัวสูงขึ้นกว่า 2 เท่าเทียบกับปีก่อนหน้า หรือ 164% YoY ดังนั้น บริษัทที่หันมาใส่ใจสิ่งแวดล้อมและสังคมในการทำธุรกิจแต่มีเงินทุนไม่เพียงพอ ก็สามารถระดมทุนผ่าน SLB ได้เช่นเดียวกับเทรนด์ของนักลงทุนที่ให้ความสนใจบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนที่ดีและสามารถบริหารความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไปพร้อมกัน หากบริษัทมีการจัดทำรายงานเปิดเผยถึงการดำเนินธุรกิจและมีเป้าหมายภายใต้หลักการ ESG จะช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้บริษัทและดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในธุรกิจด้วย<sup>18</sup>

### 2.2.3.1 หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล

หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล หรือ ESG เป็นหลักการใหม่ที่ตลาดการเงินทั้งตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกต่างให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง โดยหลักการดังกล่าวจะเชื่อมโยงระหว่างการทำกิจกรรมขององค์กรและความรับผิดชอบต่อสังคมในมิติต่างๆ เช่น การพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ในสังคม การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการภายใต้ธรรมาภิบาลที่ดี เป็นต้น โดยในปัจจุบันนักลงทุนเริ่มให้ความสนใจในการนำหลักการ ESG มาเป็นหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งหลักการดังกล่าวได้เริ่มต้นมาจากแนวความคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ ที่มีสาเหตุมาจากการขาดความรับผิดชอบต่อสังคมและความตระหนักขององค์กรที่ดำเนินกิจการเพียงเพื่อมุ่งหวังผลกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียวจนละเลยผลกระทบที่เกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบกับการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว ดังเช่นการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540 และ 2550 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้รายละเอียดของหลักการ ESG ไว้ดังต่อไปนี้

- 1) การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม
- 2) การจัดการด้านสังคม
- 3) บรรษัทภิบาล

หลักการ ESG จึงถือเป็นความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ซึ่งความรับผิดชอบต่อดังกล่าวไม่จำกัดอยู่เพียงการคำนึงถึงการไม่ทำผิดกฎหมาย แต่ยังมีนโยบายและมาตรการดูแลผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมและมีคุณค่า ซึ่งตอบสนองความต้องการของนักลงทุนในปัจจุบันที่ไม่เพียงแต่ต้องการผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีเท่านั้น แต่ยังต้องการความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ดีด้วย

<sup>18</sup> การเงินธนาคาร, Sustainability-Linked Bond: ตราสารหนี้ใหม่ของไทย ตอบโจทย์เทรนด์รักษ์โลกเพื่อสังคมที่ยั่งยืน [ออนไลน์], แหล่งที่มา: [https://www.moneyandbanking.co.th/magazine\\_detail/online](https://www.moneyandbanking.co.th/magazine_detail/online),

### 2.2.3.2 หลักเกณฑ์การออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond: SLB)

การเปลี่ยนผ่านไปสู่สังคมคาร์บอนต่ำที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมส่งผลให้ปัจจุบันตลาดทุนในระดับสากลได้พัฒนาตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนประเภทใหม่ คือ Sustainability-Linked Bond หรือ SLB เพื่อเป็นทั้งเครื่องมือระดมทุนสำหรับกิจการที่คำนึงถึงความยั่งยืนและผนวกปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) เข้ากับการดำเนินธุรกิจโดยมีเงื่อนไขให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่ผู้ออกตราสารหนี้กำหนดไว้ เช่น การกำหนดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงกับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งผู้ออกจะให้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นหากไม่สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้<sup>19</sup> และสำหรับนักลงทุนที่ต้องการมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม คุณภาพชีวิตของคนในชุมชนและสังคม (Responsible Investor) ซึ่งตลาดตราสารหนี้ดังกล่าวมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องตามทิศทางการพัฒนาประเทศไปสู่เศรษฐกิจสีเขียว (Green Economy) เพื่อเศรษฐกิจและสังคมที่ยั่งยืน ทว่าตราสารหนี้ประเภทนี้ไม่มีข้อกำหนดเรื่องวัตถุประสงค์การใช้เงินไว้เฉพาะเจาะจง กล่าวคือ ผู้ออกตราสารสามารถนำเงินไปใช้เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของกิจการโดยรวมได้ ซึ่งจะแตกต่างจากตราสารหนี้กลุ่ม Use of Proceeds-based Financing ตามที่ได้กล่าวไปแล้วก่อนหน้านี้ ดังนั้น SLB นี้จึงเหมาะสำหรับกิจการที่อาจมีโครงการเพื่อสังคมหรือสิ่งแวดล้อมมูลค่าไม่มากและสอดคล้องกับแนวนโยบายของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ต้องการให้กิจการสามารถผนวกปัจจัย ESG เข้ากับการดำเนินธุรกิจและเปิดเผยข้อมูลในแบบ 56-1 One Report

สมาคมตลาดทุนระหว่างประเทศ หรือ ICMA ได้วางหลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนไว้เป็นแนวปฏิบัติภาคสมัครใจ ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (Best practices) สำหรับตราสารทางการเงินที่รวบรวมผลลัพธ์ด้าน ESG ที่คาดหวังในอนาคตไว้ด้วย หลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนมีความมุ่งหมายเพื่อให้ตลาดนำไปใช้ได้ในวงกว้าง กล่าวคือ ได้ให้แนวทางแก่ผู้ออกตราสารหนี้เกี่ยวกับองค์ประกอบหลักที่เกี่ยวข้องกับการออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนที่มีความน่าเชื่อถือและมีความมุ่งมั่น (Ambition) ให้การช่วยเหลือผู้ลงทุนด้วยการส่งเสริมความรับผิดชอบต่อผู้ออกตราสารหนี้ต่อกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนของตน และการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นเพื่อการประเมินการลงทุนในตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของผู้ออกตราสารหนี้ดังกล่าว นอกจากนี้ ยังให้การช่วยเหลือแก่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ด้วยการขับเคลื่อนตลาดไปในแนวทางที่คาดหวังเพื่อการจัดโครงสร้างและการเปิดเผยข้อมูลที่จะเอื้ออำนวยต่อการทำธุรกรรมที่มีความน่าเชื่อถือ อีกทั้งยังได้ให้

<sup>19</sup> Wealthy Thai, ก.ล.ต. เตรียมเปิดทางรองรับการออกและเสนอขาย “Sustainability-linked Bond” ตราสารหนี้ยั่งยืนประเภทใหม่ [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.today.line.me/th/v2/article/0zQXLn>, [5 มกราคม 2564]

คำแนะนำเกี่ยวกับขั้นตอนดำเนินการและภาระผูกพันที่โปร่งใสสำหรับผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่งผู้ลงทุน ธนาคาร ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ตัวแทนในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และบุคคลอื่นๆ อาจใช้เพื่อทำความเข้าใจคุณลักษณะทางการเงินและ/หรือโครงสร้างของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนแต่ละชุด หลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนนี้เน้นย้ำในเรื่องความโปร่งใส ความถูกต้อง<sup>20</sup> และความน่าเชื่อถือที่แนะนำและจำเป็นสำหรับข้อมูลที่ผู้ออกตราสารหนี้จะเปิดเผยและรายงานแก่ผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีองค์ประกอบสำคัญ 5 ประการ ได้แก่

1. การเลือกตัวชี้วัด (Selection of Key Performance Indicators: KPIs)
2. การกำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืน (Calibration of Sustainability Performance Targets: SPTs)
3. คุณลักษณะของตราสารหนี้ (Bond Characteristics)
4. การจัดทำรายงาน (Reporting)
5. การจัดให้มีการรับรองโดย External Reviewer (Verification)

### การเลือกตัวชี้วัด (Selection of KPIs)

ความน่าเชื่อถือของตลาดตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนจะขึ้นอยู่กับ การเลือกตัวชี้วัดหนึ่งหรือหลายตัว สิ่งสำคัญอันดับแรก คือ ตัวชี้วัดควรมีความสำคัญต่อกลยุทธ์หลักด้านความยั่งยืนและธุรกิจของผู้ออกตราสารหนี้ และควรตอบสนองต่อความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและ/หรือธรรมาภิบาล ของภาคอุตสาหกรรม และอยู่ภายใต้การควบคุมของฝ่ายบริหาร ตัวชี้วัดควรมีลักษณะดังนี้

1. มีความเกี่ยวข้อง เป็นส่วนสำคัญ และมีนัยสำคัญต่อธุรกิจโดยรวมของผู้ออกตราสารหนี้ และมีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์อย่างสูงต่อการดำเนินงานในปัจจุบัน และ/หรือในอนาคตของผู้ออกตราสารหนี้
2. สามารถวัดค่าได้หรือวัดปริมาณได้ตามหลักวิธีการที่ถือปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ
3. สามารถยืนยันโดยบุคคลภายนอก และ
4. สามารถเปรียบเทียบกับค่าอ้างอิงมาตรฐานได้ กล่าวคือ สามารถเปรียบเทียบได้มากเท่าที่จะเป็นไปได้ โดยใช้ตัวอ้างอิงหรือค่าจำกัดความภายนอกเพื่ออำนวยความสะดวกในการประเมินระดับความมุ่งมั่นของเป้าหมายด้านความยั่งยืน

<sup>20</sup> International Capital Market Association, หลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน แนวปฏิบัติภาคสมัครใจ [ออนไลน์], แหล่งที่มา: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Thai-SLBP-2020\\_06.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Thai-SLBP-2020_06.pdf), [มิถุนายน 2563]

## การกำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืน (Calibration of Sustainability Performance Targets: SPTs)

กระบวนการกำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืนหนึ่งหรือหลายเป้าหมายสำหรับตัวชี้วัดแต่ละตัว เป็นหัวใจของการกำหนดโครงสร้างของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน เนื่องจากเป็นการแสดงออกซึ่งระดับของความมุ่งมั่นที่ผู้ออกตราสารหนี้พร้อมที่จะผูกพันตนและถือว่าเป็นไปได้จริง เป้าหมายด้านความยั่งยืนจะต้องถูกกำหนดขึ้นโดยสุจริต และผู้ออกตราสารหนี้ควรเปิดเผยข้อมูลเชิงกลยุทธ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จตามเป้าหมายด้านความยั่งยืน

เป้าหมายด้านความยั่งยืนควรมีลักษณะที่ท้าทาย กล่าวคือ

1. แสดงถึงการพัฒนาย่างมีนัยสำคัญในแต่ละตัวชี้วัด และเกินขอบเขตไปจากวิถี “การดำเนินธุรกิจตามปกติ”
2. ในกรณีที่เป็นไปได้ ควรจัดให้มีการเปรียบเทียบกับค่าอ้างอิงมาตรฐาน (Benchmark) หรือแหล่งอ้างอิงภายนอก (External reference)
3. สอดคล้องกับกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนเชิงยุทธศาสตร์ โดยรวมของผู้ออกตราสารหนี้ และ
4. มีความตั้งใจจริงที่จะทำให้สำเร็จตามกรอบเวลาที่กำหนด ซึ่งได้มีการตั้งไว้ก่อนหน้า (หรือในเวลาเดียวกับ) การออกตราสารหนี้

ในการออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน ผู้ออกตราสารหนี้ควรแต่งตั้งผู้ประเมินภายนอกเพื่อยืนยันว่าตราสารหนี้ของตนมีความสอดคล้องกับองค์ประกอบหลัก 5 ประการของหลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน เช่น ความเห็นของผู้ชำนาญการอิสระ (Second Party Opinion) ในความเห็นของผู้ชำนาญการอิสระก่อนการออกตราสารหนี้ ผู้ประเมินภายนอกควรประเมินความเกี่ยวข้อง (Relevance) ความแข็งแกร่ง (Robustness) และความน่าเชื่อถือ (Reliability) ของตัวชี้วัดที่เลือก เหตุผลและระดับความมุ่งมั่นของเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่เสนอ ความเกี่ยวข้องและความน่าเชื่อถือของค่าอ้างอิงมาตรฐาน (Benchmarks) และค่าฐาน (Baselines) ที่เลือก และความเชื่อถือได้ของกลยุทธ์ที่ระบุเพื่อความสำเร็จตามค่าอ้างอิงมาตรฐานและค่าฐานดังกล่าว

หลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนสนับสนุนให้ผู้ประเมินภายนอกเปิดเผยข้อมูลความน่าเชื่อถือและความเชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้องของตน และสื่อสารขอบเขตของการประเมินที่ได้ดำเนินการอย่างชัดเจน Guidelines for External Reviews ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติภาคสมัครใจที่ได้พัฒนาขึ้นโดย GBP เพื่อส่งเสริมแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (Best practice) สามารถใช้เป็นแหล่งอ้างอิงที่มีประโยชน์ แนวปฏิบัติภาคสมัครใจนี้เป็นภารกิจริเริ่มที่อยู่บนพื้นฐานของตลาด เพื่อให้การให้ข้อมูลและความโปร่งใสเกี่ยวกับกระบวนการประเมินภายนอกสำหรับผู้ออกตราสารหนี้ ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ และผู้ประเมินภายนอกเอง

### คุณลักษณะของตราสารหนี้ (Bond Characteristics)

ลักษณะเฉพาะของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน คือ อาจมีคุณลักษณะทางการเงินและ/หรือโครงสร้างของตราสารหนี้ที่เปลี่ยนแปลงไปขึ้นอยู่กับว่าตัวชี้วัดที่เลือกใช้นั้นสามารถบรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่กำหนดไว้ได้หรือไม่ ดังนั้น จึงจำเป็นต้องมีการกำหนดผลกระทบด้านการเงิน และ/หรือ ด้านโครงสร้างที่จะเกิดขึ้นเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กำหนด (Trigger events) ด้วย

### การจัดทำรายงาน (Reporting)

ผู้ออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนควรเผยแพร่และดำเนินการให้ข้อมูลดังต่อไปนี้มีความพร้อมอยู่เสมอและสามารถเข้าถึงได้โดยง่าย

1. ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันเกี่ยวกับผลความสำเร็จของตัวชี้วัดที่เลือก รวมถึงค่าฐานถ้าเกี่ยวข้อง
2. รายงานการยืนยันที่เกี่ยวข้องกับเป้าหมายด้านความยั่งยืน โดยแสดงผลความสำเร็จเปรียบเทียบกับเป้าหมายด้านความยั่งยืนและผลกระทบที่เกี่ยวข้อง และช่วงเวลาของผลกระทบดังกล่าวต่อคุณลักษณะด้านการเงินและ/หรือโครงสร้างของตราสารหนี้ และ
3. ข้อมูลใดๆ ที่ทำให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามตรวจสอบระดับความมุ่งมั่นของเป้าหมายด้านความยั่งยืน เช่น การปรับปรุงใดๆ ในกลยุทธ์ความยั่งยืนของผู้ออกตราสารหนี้ หรือที่เกี่ยวข้องกับตัวชี้วัด/การกำกับดูแลด้าน ESG ที่เกี่ยวข้อง และโดยทั่วไป ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืน

### การจัดให้มีการรับรองโดย External Reviewer (Verification)

ผู้ออกตราสารหนี้ควรจัดให้มีการยืนยันภายนอกที่เป็นอิสระเกี่ยวกับระดับผลความสำเร็จเปรียบเทียบกับเป้าหมายด้านความยั่งยืนของแต่ละตัวชี้วัด โดยผู้ประเมินภายนอกที่มีคุณสมบัติเหมาะสมและมีความเชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้อง เช่น ผู้สอบบัญชีหรือที่ปรึกษาด้านสิ่งแวดล้อม อย่างน้อยปีละครั้ง การยืนยันภายหลังจากการออกตราสารหนี้เป็นองค์ประกอบที่จำเป็นของหลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน ซึ่งต่างจากการประเมินภายนอกก่อนหน้าการออกตราสารหนี้ เช่น ความเห็นของผู้ชำนาญการอิสระ (Second Party Opinion)

สำหรับตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนในประเทศไทย ถือว่าเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่สำหรับตลาดทุนไทย ซึ่ง SLB รุ่นแรกของประเทศไทยได้ออกและเสนอขายแก่นักลงทุนสถาบันในเดือนกรกฎาคม 2564 โดยบริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตอาหารทะเลระดับโลก มูลค่า 5,000 ล้าน

บาท อายุ 7 ปี ทั้งนี้ จากข้อมูลล่าสุดของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยถึงเดือนพฤษภาคม 2022 ภายในเวลา 10 เดือนตั้งแต่เริ่มมีการออก SLB ครั้งแรก บริษัทของไทยได้ระดมทุนผ่าน SLB ไปแล้วมูลค่ารวม 3.2 หมื่นล้านบาท

แม้ว่า SLB จะยังมีความน่ากังวลในแง่มุมมองต่างๆ เช่น ประเด็นเรื่องภาวะการฟอกเขียว (Greenwashing) และ ภาวะภัยทางศีลธรรม (Moral Hazard) แต่ SLB จะเป็นหนึ่งในเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญในยุคการเปลี่ยนผ่านไปสู่สังคมคาร์บอนต่ำ ข้อดีของ SLB ในมุมมองของบริษัทผู้ออกนอกจากจะช่วยสร้างแรงจูงใจให้บริษัทดำเนินธุรกิจไปสู่เป้าหมายการเติบโตอย่างยั่งยืนแล้ว ยังสามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลงได้หากประสบความสำเร็จตามตัวชี้วัดที่ได้กำหนดไว้ในแง่ของนักลงทุน คือการที่มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลายมากขึ้นให้เลือกลงทุนและได้เป็นส่วนหนึ่งในการช่วยให้สังคมเติบโตอย่างยั่งยืน

อย่างไรก็ตาม นักลงทุนสถาบันยังมีความกังวลในเรื่องภาวะฟอกเขียว (Greenwashing) ที่บริษัทอาจไม่ได้นำเงินไปลงทุนให้เกิดความยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างแท้จริง รวมถึงมีประเด็น Moral Hazard ที่กลับกลายเป็นว่านักลงทุนไม่ยอมให้บริษัททำได้ตามเป้าของ KPIs เพราะตัวเองจะได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัทจะต้องเปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งนักลงทุนต้องศึกษาข้อมูลการลงทุนให้ถี่ถ้วน นอกจากนี้ ในส่วนของผู้จัดการการจัดจำหน่าย (Underwriters) ก็ต้องมั่นใจว่าบริษัทกำหนดเป้าหมายที่ Ambitious มากพอ และมีแรงจูงใจทางการเงินเพียงพอที่จะเป็นแรงกระตุ้นให้บริษัทดำเนินธุรกิจไปสู่เป้าหมายด้านความยั่งยืน การลงทุนอย่างยั่งยืนยังเป็นการส่งเสริมให้บริษัทต่างๆ ให้ความสำคัญและตระหนักถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมากขึ้น ไม่ใช่เพียงการเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว แต่เป็นการย้ำถึงความสำคัญของผลกระทบที่องค์กรมีส่วนรวมที่ย่อมส่งผลกระทบต่อองค์กรในระยะยาวเช่นกัน

#### 2.2.4 การจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report)<sup>21</sup>

การจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) คือ การให้ข้อมูลเกี่ยวกับแนวคิดเป้าหมาย พัฒนาการ และผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลแก่ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบอย่างต่อเนื่อง

รายงานความยั่งยืน เป็นช่องทางสำคัญในการดึงดูดผู้ลงทุนและเพิ่มความเชื่อมั่นให้ธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นให้แนวคิดการลงทุนที่ยั่งยืน (Sustainable Investment) แพร่หลายอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากตลาดทุนชั้นนำทั่วโลกพิจารณาผลการดำเนินงานด้าน ESG จากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเพื่อไปจัดทำดัชนีความยั่งยืน (Sustainability Index) เช่น Dow Jones

<sup>21</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, GRI Standards: จากการรายงานสู่เครื่องมือการจัดการธุรกิจอย่างยั่งยืน [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.setsustainability.com/libraries/628/item/315-gri-standards>, [พฤษภาคม 2560]

Sustainability Indices หรือ DJSI (สหรัฐอเมริกา) SGX Sustainability Index (สิงคโปร์) ที่ช่วยให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพิ่มเติมนอกเหนือจากรายงานทางการเงินเพื่อไปพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลสำรวจของนิตยสาร MIT Sloan Management Review ที่พบว่า 60% ของผู้ลงทุนและผู้จัดการกองทุนกว่า 3,000 คนทั่วโลก อ่านรายงานความยั่งยืนและเห็นว่าข้อมูลด้าน ESG จะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ในระยะยาว

ปัจจุบันมีหน่วยงานระดับสากลได้ร่วมกันพัฒนากรอบการรายงานความยั่งยืนให้สามารถตอบสนองต่อความสนใจของผู้มีส่วนได้เสียให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน และมีตัวชี้วัดที่ชัดเจนเป็นรูปธรรม เช่น Global Reporting Initiative (GRI) และ International Integrated Reporting Council (IIRC)

มาตรฐาน	กลุ่มเป้าหมายหลัก	วิธีการ
GRI	ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม	รายงานแยกผลประกอบการ (financial performance) กับ ผลการดำเนินงานทางสังคมและสิ่งแวดล้อม (non-financial performance)
IIRC	ผู้ลงทุน	คำนวณผลประกอบการ (financial performance) ร่วมกับผลการดำเนินงานทางสังคมและสิ่งแวดล้อม (non-financial performance)

GRI ถือเป็นกรอบการรายงานความยั่งยืนที่ได้รับความนิยมมากที่สุดขณะนี้ เนื่องจากมีตัวชี้วัดการรายงานที่เข้าใจง่าย ชัดเจน และไม่ซับซ้อน เหมาะกับองค์กรทุกประเภท ทุกขนาด และทุกอุตสาหกรรม จากการสำรวจข้อมูลของ GRI พบว่า 82% ขององค์กรขนาดใหญ่ที่สุดในโลก 250 แห่งมีการรายงานความยั่งยืนตามกรอบ GRI และพบว่าเมืองค์กร จำนวน 10,557 แห่งทั่วโลกรายงานตามกรอบ GRI สำหรับประเทศไทย เมืองค์กรทั้งที่จดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กว่า 170 แห่งใช้ GRI เป็นกรอบการรายงาน

GRI เป็นองค์กรอิสระที่ก่อตั้งโดยสำนักงานโครงการสิ่งแวดล้อมแห่งสหประชาชาติ (UNEP) และเครือข่าย Ceres โดยเผยแพร่แนวปฏิบัติการรายงานเป็นครั้งแรกในปี 2543 เรียกว่า ฉบับ G1 จากนั้นได้พัฒนาอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งมาถึงฉบับ G4 ที่มีการปรับปรุงให้แตกต่างไปอย่างสิ้นเชิง โดยเน้นคุณภาพการรายงานมากกว่าปริมาณการรายงานโดยเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นการวิเคราะห์และคัดเลือกประเด็นสำคัญของธุรกิจ (Material Aspects) และประเด็นการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสีย

ส่วนได้เสียขององค์กร (Stakeholder Analysis) อีกทั้งมีการเปลี่ยนแปลงระดับของการรายงานที่แต่เดิมกำหนดเป็น Level A, B, C ทำให้เกิดความสับสนว่า การให้เกรดเป็นการบ่งชี้คุณภาพของการรายงาน ซึ่งที่แท้จริงแล้วเป็นเพียงมาตรวัดปริมาณหรือระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามแนวทาง GRI ดังนั้น GRI G4 นี้จึงใช้การวัดตามหลักเกณฑ์ที่เรียกว่า “In Accordance” ในแบบหลัก (Core) คือ การเปิดเผยข้อมูลตามตัวชี้วัดการดำเนินงาน (Indicator) อย่างน้อย 1 ตัวชี้วัดจากประเด็นสำคัญของธุรกิจ (Material Aspects) หรือแบบรวม (Comprehensive) คือ การเปิดเผยข้อมูลตามตัวชี้วัดการดำเนินงาน (Indicator) ครอบคลุมตัวชี้วัดที่เป็นประเด็นสำคัญของธุรกิจ (Material Aspects) แทนวิธีการให้ Level ซึ่งจะทำให้องค์กรให้ความสำคัญกับเนื้อหาการรายงานให้สอดคล้องกับบริบทของธุรกิจและความสนใจของผู้มีส่วนได้เสียมากยิ่งขึ้น

จากความนิยมใน GRI ฉบับ G4 ซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ล่าสุดในปี 2559 GRI ได้ออกมาตรฐานการรายงาน “GRI Standards” ทดแทนฉบับ G4 การเปลี่ยนแปลงจาก GRI ฉบับ G4 ไปสู่ GRI Standards นั้นยังคงมีเนื้อหา หลักการ และรูปแบบการรายงานที่เหมือนเดิม ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

1. ข้อมูลพื้นฐานการรายงาน (Universal Standards) ได้แก่ ข้อมูลบริษัท การกำกับดูแลกิจการ กลยุทธ์องค์กร ความเสี่ยง ประเด็นสำคัญของธุรกิจ (Material Aspects) และการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Analysis)
2. ข้อมูลเฉพาะที่ครอบคลุมประเด็นเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม (Topic-specific Standards)

สำหรับส่วนที่แตกต่างไปจากเดิม คือ โครงสร้างการรายงานที่เป็นระบบมากยิ่งขึ้น และลดความซ้ำซ้อนของข้อมูลการรายงานโดยการเปลี่ยนแปลงตัวชี้วัดที่สำคัญบางตัว นอกจากนี้ โครงสร้างของ GRI Standards ได้ออกแบบให้รองรับการเปลี่ยนตัวชี้วัดหรือข้อกำหนดภายในในอนาคตโดยไม่ต้องทบทวนใหม่ทั้งฉบับ

การจัดทำรายงานความยั่งยืนสามารถทำได้หลากหลายรูปแบบตามความพร้อมขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นส่วนหนึ่งของรายงานประจำปี หรือแยกออกมารายงานต่างหาก หรือจะเผยแพร่ในรูปแบบเล่มรายงาน หรือข้อมูลบนเว็บไซต์องค์กร สิ่งสำคัญคือต้องคำนึงถึงผู้ใช้ข้อมูลและความเหมาะสมของช่องทางเผยแพร่ข้อมูลที่เข้าถึงง่ายและรวดเร็ว สำหรับประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มุ่งส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีการจัดทำรายงานความยั่งยืนประจำปีตามแบบ 56-1 ของสำนักงาน ก.ล.ต. และกรอบการรายงานความยั่งยืนสากล GRI อย่างต่อเนื่อง การจัดทำรายงานความยั่งยืนจะเป็นเครื่องมือสำคัญที่เป็นเสมือนเข็มทิศในการพัฒนาธุรกิจสู่ความยั่งยืน



### บทที่ 3

## แนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของสหภาพยุโรปและประเทศไทย

จะเห็นได้ว่ากระแสการลงทุนด้านความยั่งยืนนี้ดูจะได้รับการตอบรับจากนักลงทุนสถาบันเป็นอย่างมาก เห็นได้จากเม็ดเงินลงทุนในตลาดหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทุกปี รวมไปถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์ของภาคการเงินเพื่อตอบรับกระแสการลงทุนที่กำลังได้รับความนิยมและทุกภาคส่วนได้ให้ความสำคัญอย่างมากในปัจจุบัน ประเทศที่พัฒนาแล้วได้มีการพัฒนากฎหมายหรือกฎเกณฑ์ต่างๆ เรื่องการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้นักลงทุนมีข้อมูลเพียงพอในการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน สำหรับประเทศที่เพิ่งเริ่มก่อตั้งระบบการเงินสีเขียวที่ยั่งยืน ปัจจัยสำคัญที่สุด คือ การกำหนดมาตรฐานที่จะเป็นพื้นฐานสำหรับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ การเปิดเผยข้อมูล และการนำเสนอแรงจูงใจที่เหมาะสม ในบทนี้จะกล่าวถึงแนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ของสหภาพยุโรปซึ่งเป็นภูมิภาคที่มีความก้าวหน้ามากที่สุดในเรื่องของการพัฒนาด้านความยั่งยืนและแนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ของประเทศไทย ดังนี้

### 3.1 หน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกตราสารตามเกณฑ์ของสหภาพยุโรป

อันที่จริงแล้วแนวทางปฏิบัติของผู้ออกตราสารหนี้เพื่อการระดมทุนในตลาดทุนไม่ว่าจะเป็นผู้ออกตราสารหนี้ในประเทศไทยหรือต่างประเทศนั้นย่อมเป็นไปตามแนวทางกำกับดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลในแต่ละประเทศอยู่แล้ว กล่าวคือ ประเทศไทย ผู้ออกตราสารต้องปฏิบัติตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และเช่นเดียวกับประเทศสมาชิกในสหภาพยุโรป ก็ต้องปฏิบัติตามกฎหมาย Prospectus Regulation ได้แก่ Regulation (EU) 2017/1129 of The European Parliament and of the Council of 14 June 2017<sup>22</sup> และ Directive 2003/71/EC of The European Parliament and of the Council of 4 November 2003 เรื่องการจัดทำหนังสือชี้ชวนและการเปิดเผยข้อมูลในหนังสือชี้ชวน โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 3.1.1 ขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมาย Regulation (EU) 2017/1129 of The European Parliament and of the Council of 14 June 2017

มาตรา 6 เรื่อง หนังสือชี้ชวน (The Prospectus) กำหนดให้ผู้ออกตราสารมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลที่ถือว่าจำเป็นและสำคัญต่อนักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาลงทุน ดังต่อไปนี้

<sup>22</sup> European Commission, Securities prospectus [Online], แหล่งที่มา: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1129&from=EN>, [30 June 2017]

1. สิทธิประโยชน์และหนี้สิน กำไรและขาดทุน ฐานะการเงิน และหนังสือชี้ชวนของผู้ออกตราสารและผู้ค้ำประกัน
2. สิทธิในตราสารหรือหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
3. วัตถุประสงค์ในการออกตราสารและผลกระทบต่อผู้ออกตราสาร

มาตรา 17 บทสรุปหนังสือชี้ชวน (Prospectus summary) กำหนดว่าต้องมีบทสรุปที่ให้ข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนต้องการเพื่อทำความเข้าใจลักษณะและความเสี่ยงของผู้ออกตราสาร (Issuer) ผู้ค้ำประกัน (Guarantor) และตราสารหรือหลักทรัพย์ (Securities) โดยบทสรุปหนังสือชี้ชวนจะต้องประกอบไปด้วย 4 ส่วน ได้แก่

1. บทนำ รวมถึงคำเตือนต่างๆ ซึ่งได้แก่ คำเตือนต่อนักลงทุนที่อาจจะไม่ได้รับเงินต้นคืน เป็นต้น
2. ข้อมูลสำคัญของผู้ออกตราสาร
3. ข้อมูลสำคัญของตราสารหรือหลักทรัพย์
4. ข้อมูลสำคัญของการเสนอขายตราสารหรือหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป และ/หรือ การซื้อขายในตลาดที่มีการควบคุม เช่น วัตถุประสงค์ของการใช้เงินและจำนวนเงินที่ใช้สุทธิโดยประมาณ

### 3.1.2 ขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลตามกฎหมาย Directive 2003/71/EC of The European Parliament and of the Council of 4 November 2003

มาตรา 16 ของบทกฎหมายนี้ กำหนดให้มีการยื่นข้อมูลส่วนเพิ่มเติม (Supplements to the prospectus) ซึ่งให้ถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของข้อมูลตามแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหรือหลักทรัพย์ (Base prospectus) โดยมีความสำคัญว่า หากมีเหตุการณ์หรือปัจจัยใดๆ ที่อาจจะส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีความผิดพลาดในสาระสำคัญของข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ การประเมินตราสารหรือหลักทรัพย์ โดยเกิดขึ้นหรือระบุไว้ในระหว่างเวลาที่หนังสือชี้ชวนนี้ได้รับการอนุมัติ จะต้องมีการนำมากล่าวถึงไว้ใน การยื่นข้อมูลส่วนเพิ่มเติมของหนังสือชี้ชวนนี้ด้วย และนักลงทุนที่ได้ตกลงที่จะซื้อตราสารหรือหลักทรัพย์นี้ก่อนที่จะมีการยื่นข้อมูลส่วนเพิ่มเติมนี้มีสิทธิที่จะใช้สิทธิได้ภายในกำหนดเวลา ซึ่งต้องไม่น้อยกว่า 2 วันทำการหลังจากการยื่นข้อมูลส่วนเพิ่มเติมเพื่อยกเลิกข้อตกลงในการซื้อตราสารหรือหลักทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้ ในมาตรา 16 ของบทกฎหมายฉบับนี้ได้มีการกำหนดให้ผู้ออกตราสารระบุถึงวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุนด้วยเช่นเดียวกับที่กำหนดไว้ในมาตรา 17 ของกฎหมาย Regulation (EU) 2017/1129 of The European Parliament and of the Council of 14 June 2017

### 3.2 ที่มาและนิยามของกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (EU Taxonomy)

จากที่ได้กล่าวไปแล้วในบทก่อนหน้า จะเห็นได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลหรือการรายงานผลของตราสารหนี้กลุ่ม Used-of-proceeds-based และ Forward-looking-based มีระดับความเข้มข้นของข้อมูลที่เป็นต้องเปิดเผยต่อนักลงทุนหรือเผยแพร่ต่อสาธารณะที่ต่างกันออกไป ขณะเดียวกันบางประเทศหรือกลุ่มประเทศ เช่น ประเทศจีน สหภาพยุโรป และอาเซียนก็มีการตั้งเกณฑ์ของตัวเองขึ้นมาเช่นกัน เช่น ผู้ออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) สามารถเลือกใช้มาตรฐานใดมาตรฐานหนึ่งเพื่อใช้ในการอ้างอิง ส่งผลให้มาตรฐาน Green Bond ของแต่ละประเทศและองค์กรแตกต่างกัน เช่น สหภาพยุโรปได้ระบุข้อกำหนดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ในขณะที่ประเทศจีนไม่มีข้อกำหนดดังกล่าว จนถึงปัจจุบันก็ยังไม่มีการตั้งมาตรฐานสากลขึ้นมาว่า “โครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม” จะต้องมีความเหมาะสมอย่างไรบ้าง จึงยังมีการโต้แย้งว่าโครงการบางประเภทเข้าข่ายการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมหรือไม่ เช่น โครงการโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ เป็นต้น การที่ไม่มีมาตรฐานสากลอาจส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนลดลงและเพิ่มความเสี่ยงของการฟอกเขียว (Greenwashing) หรือการที่องค์กรแอบอ้างว่าโครงการที่นำเงินไปลงทุนเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากกว่าความเป็นจริง เนื่องจากผู้ออกตราสารอาจปกปิดรายละเอียดหรือไม่รายงานการนำเงินไปใช้ในโครงการอื่นๆ จากที่กำหนดไว้ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการเข้าถึงข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน (Information asymmetry) ทำให้นักลงทุนมีข้อมูลไม่เพียงพอหรือมีข้อมูลไม่เท่ากับบริษัทผู้ออกตราสาร เพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจลงทุน อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี 2019 สหภาพยุโรปได้อนุมัติข้อตกลง EU Sustainable Finance Taxonomy เพื่อใช้จำแนกโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและลดการฟอกเขียว ซึ่งถือได้ว่าเป็นก้าวแรกของการนำไปสู่มาตรฐานสากล

เมื่อวันที่ 18 มิถุนายน 2563 สหภาพยุโรปได้ให้ความเห็นชอบกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว หรือที่รู้จักกันในชื่อ “Taxonomy Regulation” กฎหมาย Taxonomy Regulation เป็นส่วนหนึ่งของนโยบายการเงินอย่างยั่งยืน (Sustainable Finance) และแผนนโยบาย European Green Deal ของสหภาพยุโรป โดยสะท้อนหลักการ “Do No Harm” ซึ่งมีสาระสำคัญเป็นการกำหนดหลักเกณฑ์ในการพิจารณาว่าธุรกิจใดเข้าข่ายเป็นธุรกิจสีเขียว (Environmentally Sustainable) และการระดมทุนสำหรับธุรกิจดังกล่าวก็จะสามารถติดฉลากได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างยั่งยืน เช่น การออกหุ้นกู้สีเขียวหรือหุ้นกู้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อมเพื่อดึงดูดให้นักลงทุนหันมาลงทุนในธุรกิจสีเขียว รวมทั้งเพื่อใช้เป็นเงื่อนไขในการเข้าถึงกองทุนฟื้นฟูสีเขียวของคณะกรรมการยุโรป ซึ่งถือได้ว่าเป็นครั้งแรกในโลกที่มีการจัดทำระบบหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (Green List) ขึ้นมา<sup>23</sup> โดยมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2563

<sup>23</sup> Global Business Great Thailand, สหภาพยุโรปเคาะกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว “Taxonomy Regulation” [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://globthailand.com/belgium-09072020/>, [9 กรกฎาคม 2563]

หลังจากที่กฎหมาย Taxonomy Regulation มีผลใช้บังคับแล้ว ขั้นตอนต่อไป คือ การออกกฎหมายลำดับรอง (Delegated Acts) เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์เชิงเทคนิคสำหรับธุรกิจที่เข้าข่าย เป็นการส่งเสริมการบรรเทาผลกระทบและปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change mitigation and adaptation) และจัดทำหลักเกณฑ์เชิงเทคนิคสำหรับเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอีก 4 ประการ ได้แก่ การใช้และปกป้องน้ำและทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน (Sustainable use and protection of water and marine resource) การเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจหมุนเวียน (Transition to a circular economy) การป้องกันและควบคุมมลพิษ (Pollution prevention and control) และการปกป้องและฟื้นฟูความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศ (Protection and restoration of biodiversity and ecosystems) และเมื่อวันที่ 21 เมษายน 2564 คณะกรรมาธิการยุโรปได้เผยแพร่ร่างกฎหมายลูกว่าด้วยการกำหนดหลักเกณฑ์เชิงเทคนิคเพื่อคัดกรองธุรกิจสีเขียว หรือ EU Taxonomy Climate Delegated Act ซึ่งเป็นกฎหมายที่ได้รับความสนใจจากหลายภาคส่วน เนื่องจากจะเป็นตัวกำหนดว่าธุรกิจใดที่จะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้สูงตามนโยบายของสหภาพยุโรปที่มุ่งอัดฉีดเงินลงทุนไปยังธุรกิจสีเขียวเป็นหลัก ในขณะที่ธุรกิจที่ไม่เข้าข่ายก็อาจไม่มีสิทธิได้รับเงินสนับสนุน

EU Taxonomy นี้จะช่วยให้ผู้เกี่ยวข้องในตลาด (Market participant) มั่นใจได้ว่าพวกเขาจะลงทุนในสิ่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมอย่างแท้จริงซึ่งสอดคล้องกับข้อตกลงปารีส (Paris Agreement) เรื่องการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและไม่ตกเป็นเหยื่อของภาวะการฟอกเขียว (Greenwashing)

### 3.3 นิยามของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อม (Environmentally Sustainable Economic Activities)

ในระดับภูมิภาค เห็นได้ชัดว่าสหภาพยุโรปถือเป็นผู้นำในการขับเคลื่อนด้านความยั่งยืน โดยแผนปฏิบัติการเพื่อการเติบโตทางการเงินที่ยั่งยืนของคณะกรรมาธิการยุโรป (European Commission's Action Plan for Financial Sustainable Growth) ที่ถูกนำมาใช้ในเดือนมีนาคม 2018 ซึ่งกำหนดแผนงานสำหรับการเปลี่ยนแปลงของยุโรปสู่เศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ นับตั้งแต่มีการนำแผนปฏิบัติการ (Action Plan) มาใช้ จะเห็นได้ว่าการเสนอโครงการริเริ่มด้านกฎระเบียบจำนวนหนึ่งเพื่อสนับสนุนความพยายามของสหภาพยุโรป ที่โดดเด่นที่สุดคือ กฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (EU Taxonomy) ซึ่งมีระบบการจำแนกประเภทสำหรับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ถือว่า "ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อม" (Environmentally sustainable economic activities)

การออกกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว หรือ EU Taxonomy ถือเป็นก้าวที่สำคัญมากในการสร้างภาษาที่เป็นหนึ่งเดียวกันมากขึ้นเมื่อมีการพูดถึงความยั่งยืนและช่วยส่งเสริมความพร้อมใช้

งานของข้อมูล (Data availability) การเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูล (Data comparability) และ ความน่าเชื่อถือของข้อมูลด้านความยั่งยืน (Data reliability) และการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) แก่ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นๆ

กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อม (Environmentally sustainable economic activities) จำเป็นต้องประกอบด้วย 3 เงื่อนไข ดังต่อไปนี้ คือ 1. เข้าข่าย 1 ใน 6 วัตถุประสงค์ด้าน สิ่งแวดล้อม (Substantial contribution) 2. ต้องไม่ทำอันตรายอย่างมีนัยสำคัญต่อวัตถุประสงค์ด้าน สิ่งแวดล้อมทั้ง 5 เงื่อนไขที่เหลือ (Do No Significant Harm: DNSH) และ 3. จะต้องปฏิบัติตาม มาตรการป้องกันขั้นต่ำ (Minimum Safeguards)

EU Taxonomy จะครอบคลุมวัตถุประสงค์หลักทางสิ่งแวดล้อม (Environmental Objectives) 6 ด้าน คือ

1. การลดปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate change mitigation)
2. การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate change adaptation)
3. การใช้และอนุรักษ์ประโยชน์จากน้ำและทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน (Sustainable use and protection of water and marine resources)
4. การเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจหมุนเวียน (Transition to a circular economy)
5. การป้องกันและการควบคุมมลพิษ (Pollution prevention and control)
6. การอนุรักษ์และฟื้นฟูความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศ (Protection and restoration of biodiversity and ecosystems)

หลังจากที่ได้มีการกำหนดกรอบการทำงานทั่วไปแล้ว สำหรับวัตถุประสงค์ด้านการลดการ เปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ หรือ Climate Change Mitigation (CCM) Taxonomy ได้กำหนด หมวดหมู่กิจกรรมกว้างๆ ออกเป็น 3 กลุ่ม

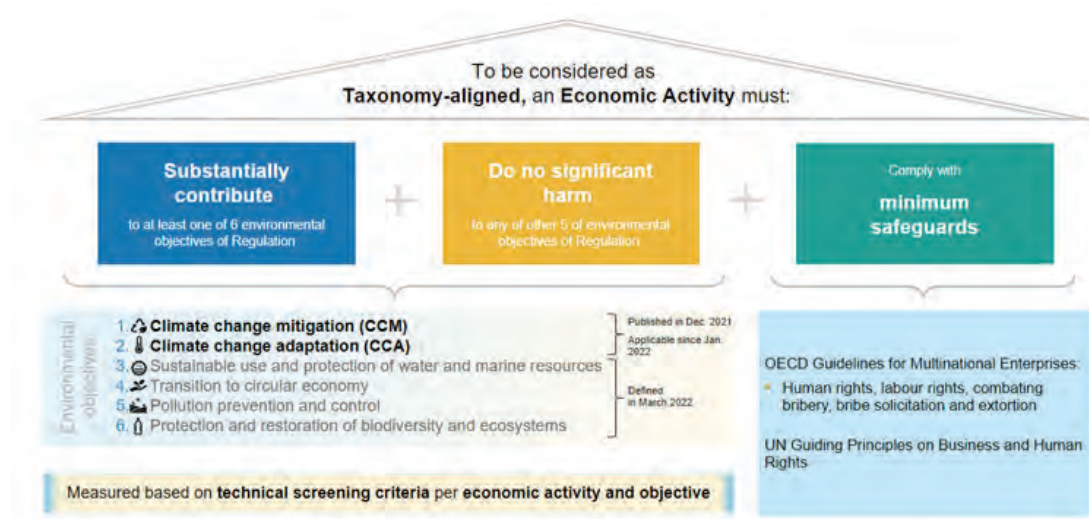
**ธุรกิจที่ผ่านการประเมินว่าเป็นธุรกิจสีเขียว จะถูกแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม คือ**

1. ธุรกิจคาร์บอนต่ำและยั่งยืน (Low-carbon activities) หมายถึง ธุรกิจนำร่องที่เป็นมิตร กับสิ่งแวดล้อม กล่าวคือ หลีกเลี่ยงหรือลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก หรือเพิ่มการกำจัด ก๊าซเรือนกระจก เช่น ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลมหรือแสงอาทิตย์ รถยนต์ไฟฟ้า หรือ แม้กระทั่งการฟื้นฟูป่าเพื่อดูดซับก๊าซ
2. ธุรกิจที่อยู่ระหว่างการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Transition activities) ธุรกิจที่อยู่ ระหว่างการปรับเปลี่ยนรูปแบบจากธุรกิจดั้งเดิมไปสู่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนที่มุ่งสู่การ

ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์อย่างต่อเนื่อง เช่น การปรับปรุงอาคารหรือรถบัสขนส่งระหว่างเมืองที่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไม่เกิน 50 กรัมต่อกิโลเมตร

3. ธุรกิจที่ช่วยลดก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมอื่นๆ (Enabling activities) เช่น การลงทุนกับนวัตกรรมที่ออกแบบมาช่วยสิ่งแวดล้อม เช่น การผลิตกังหันลมไฟฟ้า หรือการติดตั้งหม้อไอน้ำคุณภาพสูงในอาคารเพื่ออนุรักษ์พลังงาน หรือการผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าประหยัดพลังงาน เป็นต้น

การแบ่งกลุ่มธุรกิจเป็น 3 กลุ่มข้างต้น จะช่วยเป็นกรอบอ้างอิงให้ทั้งภาครัฐ และภาคเอกชน รวมถึงสถาบันการเงิน สามารถบรรลุแนวคิดความยั่งยืนลงไปในระดับจุลภาคเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ตามที่กำหนด นอกจากนี้ ยังจะช่วยให้การดำเนินงานตามตัวชี้วัดด้านการติดตามและประเมินผลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพผ่านการกำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศ อีกทั้งยังเอื้อให้ภาคธุรกิจสามารถใช้ประโยชน์จากเงินกองทุนอย่างแท้จริงและส่งเสริมให้เกิดการสร้างเทคโนโลยีนวัตกรรมพลังงานสะอาดมากยิ่งขึ้น



ที่มา: SAP Profitability and Performance Management

### 3.4 ขอบเขตและการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของสหภาพยุโรป

นอกจากการประกาศใช้กฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (EU Taxonomy) แล้ว สหภาพยุโรปยังได้มีการพัฒนากฎหมายที่ระบุถึงภาระหน้าที่ในการจัดทำรายงานด้านความยั่งยืน (ESG reporting) ได้แก่ กฎหมายการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR) ซึ่งกำหนดให้ผู้เกี่ยวข้องในตลาดการเงินเปิดเผยถึงวิธีการรับมือหรือคำนึงถึงความเสี่ยงด้านความยั่งยืนและผลกระทบที่ไม่พึงประสงค์ในระดับองค์กร (Entity Level)

และระดับผลิตภัณฑ์ (Product Level) โดยมีเป้าหมายหลักคือการหลีกเลี่ยงภาวะการฟอกเขียวในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน กฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียวของสหภาพยุโรป (EU Taxonomy) จึงได้กำหนดให้การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นสิ่งที่ต้องปฏิบัติตาม (Mandatory Requirement) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการปฏิบัติงานด้านสิ่งแวดล้อม รวมถึงร่างกฎหมาย Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ซึ่งเมื่อวันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2564 คณะกรรมาธิการยุโรปได้เสนอร่างกฎหมาย CSRD นี้ขึ้นมาเพื่อแก้ไขกฎหมาย “EU Non-Financial Reporting Directive (NFRD)” ที่ออกมาเมื่อปี 2556 เพื่อกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน เช่น นโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน สิ่งแวดล้อม และผลกระทบด้านสังคม ตลอดจนการต่อต้านการให้สินบนและคอร์รัปชัน เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้าน ESG

### 3.4.1 การบังคับใช้เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน: SFDR

Sustainable Finance Disclosures Regulation หรือ SFDR เป็นเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืนทางฝั่งยุโรป จุดเริ่มต้นของ Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) นั้นเพื่อเป็นการตอบรับกับวัตถุประสงค์ของข้อตกลงปารีส (Paris Agreement) เพื่อจัดการปัญหาสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป คณะกรรมาธิการยุโรปจึงได้ออกแผน Sustainable Finance Action Plan โดยมีเป้าหมายหลัก คือ เพื่อให้มีทิศทางเงินทุนที่นำไปสู่เศรษฐกิจที่ยั่งยืน (Sustainable Economy) มากขึ้น รวมทั้งมีการจัดการความเสี่ยงอย่างยั่งยืนขณะที่ยังให้ความสำคัญกับเรื่องความโปร่งใส ซึ่งเกณฑ์ SFDR นี้ถือเป็นเกณฑ์ภายใต้ประเด็นด้านความโปร่งใส เพื่อให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลให้สามารถเปรียบเทียบข้อมูล ESG เพื่อการลงทุนนั่นเอง และสาเหตุที่หลายภูมิภาคในโลกให้ความสำคัญกับเกณฑ์ SFDR นี้เนื่องจากทวีปยุโรปถือเป็นผู้นำด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน ซึ่งเห็นได้จากมูลค่าการลงทุนกองทุนยั่งยืนเป็นสัดส่วนหลักของโลก ทำให้กฎเกณฑ์ของทางฝั่งยุโรปอาจถูกใช้เป็นต้นแบบในภูมิภาคอื่นๆ ทั่วโลก และสำหรับกองทุนอื่นนอกภูมิภาคที่ต้องการขายในยุโรปก็ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์นี้เช่นกัน

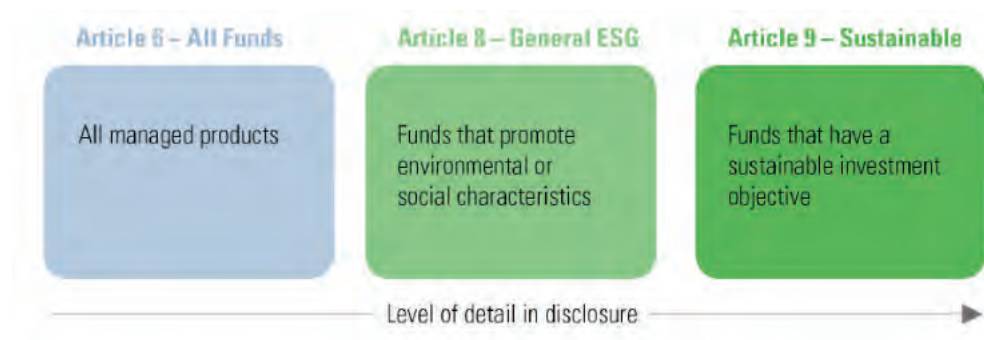
#### 3.4.1.1 แนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยและรายงานข้อมูล

เกณฑ์ SFDR นี้เริ่มมีการบังคับใช้เมื่อวันที่ 10 มีนาคม 2564 ที่ผ่านมา โดยบังคับใช้กับทุกหน่วยงานที่ให้บริการด้านการลงทุนหรือประกันภัยภายในสหภาพยุโรป รวมไปถึงบริษัทที่มีบริษัทย่อยตั้งอยู่ในสหภาพยุโรปด้วย<sup>24</sup>

<sup>24</sup> The sustainable finance disclosure regulation (SFDR): enhancing clarity on sustainable investment products, แหล่งที่มา:

[https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/th...n-sfdr-enhancing-clarity-on-sustainable-investment-products /](https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/th...n-sfdr-enhancing-clarity-on-sustainable-investment-products/), [24 Feb 2021]

สำหรับบริการด้านการลงทุน เช่น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (Asset Management) ได้มีการกำหนดให้แต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แบ่งประเภทกองทุน ออกเป็น 3 กลุ่มที่เป็นไปตามมาตรา 6, 8 หรือ 9 ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ด้านความยั่งยืนของผลิตภัณฑ์ การลงทุนนั้น โดยตามมาตรา 6 หมายถึงทุกกองทุนจะมีการเปิดเผยข้อมูล ESG ในบางส่วน ในขณะที่



กองทุนตามมาตรา 8 และ 9 จะต้องมีการแสดงข้อมูลในรายละเอียดเกี่ยวกับ ESG ที่มากกว่าให้ผู้ลงทุนรับทราบ โดยแยกความแตกต่างอย่างง่าย ๆ คือ มาตรา 8 จะเป็นสีเขียวอ่อนซึ่งแสดงถึงการแสดงข้อมูลที่ละเอียดน้อยกว่ามาตรา 9 ที่เป็นสีเขียวเข้ม<sup>25</sup>

ประเภท	คำอธิบาย	รายละเอียดข้อกำหนด
Article 9 (Dark Green) products	ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่มีกลยุทธ์เพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืน	ต้องลงทุนเกี่ยวกับความยั่งยืนเท่านั้น กล่าวคือ เป็นการลงทุนในบริษัทที่สร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ไม่สร้างผลเสียใดๆ และทำตามแนวปฏิบัติธรรมาภิบาลที่ดี
Article 8 (light Green) products	นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีลักษณะเกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมหรือสังคมแต่ไม่รวมถึงความยั่งยืนหรือ	ระบุว่าการลงทุนอย่างยั่งยืนหรือไม่  การลงทุนสะท้อนลักษณะด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมตามที่นำเสนอ

<sup>25</sup> Morningstar Thailand, Sustainable Finance Disclosures Regulation [ออนไลน์], แหล่งที่มา: [https://www.morningstarthailand.com/th/news/212146/sustainable-finance-disclosures-regulation.aspx#:~:text=Sustainable%20Finance%20Disclosures%20Regulation%20%0%B8%AB%0%B8%A3%0%B8%B7%0%B8%AD,Morningstar%2012%2F05%2F2564, \[12 พฤษภาคม 2564\]](https://www.morningstarthailand.com/th/news/212146/sustainable-finance-disclosures-regulation.aspx#:~:text=Sustainable%20Finance%20Disclosures%20Regulation%20%0%B8%AB%0%B8%A3%0%B8%B7%0%B8%AD,Morningstar%2012%2F05%2F2564,)



ประเภท	คำอธิบาย	รายละเอียดข้อกำหนด
	นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีลักษณะเกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมหรือสังคมรวมทั้งการลงทุนอย่างยั่งยืน	
Article 6 (All other products)	กองทุนอื่นๆ	

ที่มา: Morningstar Direct, Morningstar Research. (ข้อมูล ณ ธันวาคม พ.ศ. 2563)

### 3.4.2 การบังคับใช้เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน: CSRD

Corporate Sustainability Reporting Directive หรือ CSRD คือ กฎหมายใหม่ของสหภาพยุโรปที่กำหนดให้องค์กรขนาดใหญ่ทั้งหลายเผยแพร่รายงานการดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ช่วยให้นักลงทุน ผู้บริโภค ผู้วางเงื่อนไข และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ได้ประเมินผลประกอบการที่ไม่เกี่ยวกับการเงินพร้อมกับส่งเสริมแนวทางธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อมากขึ้น ซึ่งนับเป็นครั้งแรกที่ CSRD ได้กำหนดขอบเขตการรายงานในส่วนของคุณสมบัติที่ไม่เกี่ยวกับการเงินด้วย<sup>26</sup> ปัจจุบันร่างกฎหมาย CSRD อยู่ในกระบวนการนิติบัญญัติของสหภาพยุโรป โดยคาดว่าจะมีการผ่านกฎหมายฉบับนี้ภายในสิ้นปี 2565 โดยร่างกฎหมายฉบับใหม่นี้ ได้ขยายขอบเขตของกฎหมายครอบคลุมบริษัทขนาดใหญ่ (มีจำนวนพนักงาน 250 คนขึ้นไป) และบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงบริษัท SMEs ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ยกเว้น micro enterprises) จะต้องเปิดเผยและรายงานข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบควบคู่ไปกับการให้ข้อมูลด้านการเงินอย่างเป็นระบบ และยกเลิกหลักเกณฑ์เดิมที่กำหนดว่าบริษัทที่อยู่ภายใต้การบังคับของร่างกฎหมาย คือ บริษัทที่มีพนักงาน 500 คนขึ้นไป

#### 3.4.2.1 แนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยและรายงานข้อมูล

1. เปิดเผยและรายงานข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนของภาคธุรกิจ โดยแสดงรายละเอียดไว้ในรายงานผลการดำเนินงานธุรกิจ ซึ่งแยกต่างหากจากงบการเงิน เพื่อให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และสาธารณชนรับทราบและง่ายต่อการตรวจสอบ

<sup>26</sup> Bureau Veritas, The Corporate Sustainability Reporting Directive [online], แหล่งที่มา: <https://www.bureauveritas.co.th/our-services/certification/corporate-responsibility-sustainability/corporate-sustainability>, [28 June 2022]

2. การรายงานข้อมูลความยั่งยืนของธุรกิจ ต้องครอบคลุมทั้งผลกระทบของการดำเนินการธุรกิจที่มีต่อสิ่งแวดล้อม และผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่มีต่อธุรกิจ กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมทั้งในฐานะผู้สร้างผลกระทบ (Inside-out perspective) และผู้ที่ได้รับผลกระทบ (Outside-in perspective) ซึ่งร่างกฎหมาย CSRD นี้จะบังคับให้มีการรายงานข้อมูลในทั้ง 2 มิตินี้ หรือเรียกว่า “Double Materiality”
3. การตรวจสอบคุณภาพการรายงานด้านความยั่งยืนโดยบุคคลที่ 3 (ต้องเป็นผู้ไม่มีส่วนได้เสีย) เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในคุณภาพของการวัดผลและการรายงานด้านความยั่งยืนของบริษัท
4. การนำเทคโนโลยีดิจิทัลเข้ามาใช้ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะ โดยกำหนดให้มีการจัดเก็บข้อมูลในรูปแบบดิจิทัลเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ประชาชนในการเข้าถึงข้อมูลและสนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบดิจิทัลต่อสาธารณะ

มาตรฐานรายงาน CSRD ช่วยให้องค์กรสามารถตรวจวัดและจัดการความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ได้ดียิ่งขึ้น รวมถึงก้าวสู่องค์กรที่สามารถตรวจวัด เผยแพร่ และจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมได้ดีกว่าเดิม

	ตัวอย่างรายละเอียดการเปิดเผย
สิ่งแวดล้อม (Environment)	climate change, มลพิษ, น้ำและทรัพยากรใต้ท้องทะเล, ความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศ, และระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน
สังคม (Social)	เช่น ความหลากหลายทางชีวภาพ, สิทธิมนุษยชน, เงื่อนไขการทำงาน, อาชีวอนามัยและความปลอดภัย, ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากร, ช่องว่างของรายได้, สิทธิที่เกี่ยวข้อง, แรงงานในห่วงโซ่คุณค่า, ชุมชนที่ได้รับผลกระทบ, และผู้บริโภคร
ธรรมาภิบาล (Governance)	ข้อกำหนด, การจัดการและควบคุมความเสี่ยง, ความเป็นเจ้าของและความโปร่งใสของโครงสร้างองค์กร, ความเป็นอิสระและการกำกับดูแล, การดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบ, จริยธรรม, การต่อต้านการทุจริต และการจ่ายอย่างเป็นธรรม

สำหรับความคืบหน้าล่าสุด ที่ประชุมร่วมกันของรัฐสภายุโรป คณะมนตรียุโรป และ คณะกรรมาธิการยุโรปได้ลงมติเห็นชอบด้วยร่างกฎหมายดังกล่าวแล้วในเดือน มิถุนายน 2565 ที่ผ่านมา ซึ่งเมื่อกฎหมายดังกล่าวผ่านแล้วจะมีผลใช้บังคับทั้งกับบริษัทในสหภาพยุโรปและบริษัทต่างชาติ ซึ่งตั้งอยู่ในสหภาพยุโรป ซึ่งเข้าข่ายตามเกณฑ์ที่กำหนดในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า

### 3.5 แนวทางการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของประเทศไทยตาม กฎเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ในการออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของประเทศไทยนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดแนวทางการเปิดเผยข้อมูลและแนวทางการออกและเสนอขายสำหรับผู้ออก (“Issuer”) เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล โดยเป็นไปตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ ทจ. 31/2564 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอ ขายตราสารหนี้ ส่งเสริมความยั่งยืนที่ออกใหม่ และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 10/2556 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ ดังนี้

#### 1. การเลือกใช้มาตรฐานที่นำมาอ้างอิง

เพื่อให้การออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนมีความน่าเชื่อถือว่าเป็นตราสารหนี้ที่มีส่วนช่วย สนับสนุนผู้ออกในการดำเนินงานตามเป้าหมายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนจริง ดังนั้น ผู้ออกจึงต้อง ปฏิบัติตามมาตรฐานใดมาตรฐานหนึ่ง โดยสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่บังคับให้ใช้มาตรฐานใดเป็นการเฉพาะ แต่จะกำหนดให้ต้องใช้มาตรฐานที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล เช่น International Capital Market Association Sustainability-linked Bond Principles (“ICMA SLBP”) ซึ่งเป็นมาตรฐานเกี่ยวกับการ กำหนดโครงสร้างและลักษณะของตราสาร การเปิดเผยข้อมูล และการรายงาน เพื่อเป็นแนวทาง ในการปฏิบัติที่ดีให้แก่ผู้ที่สนใจออกตราสาร

#### 2. ลักษณะตราสารและนิยามตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืน

2.1 กำหนดลักษณะ SLB โดยเป็นหุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มีข้อตกลงและเงื่อนไขในเรื่อง ใดเรื่องหนึ่งหรือหลายเรื่องดังต่อไปนี้ โดยอ้างอิงกับผลความสำเร็จหรือผลการ ดำเนินการตามตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนของผู้ออก หรือบริษัทใน เครือ

##### 1. การปรับอัตราดอกเบี้ย

2. ภาวะผูกพันในการดำเนินการใดๆ ของผู้ออก ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมาย หรือกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนของผู้ออกหรือบริษัทในเครือ

ทั้งนี้ SLB ต้องมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยอัตราดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลง เพิ่มขึ้นหรือลดลงในลักษณะขั้นบันไดตามเงื่อนไขที่กำหนดได้ เช่น การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยที่จะจ่ายแก่ผู้ถือตราสารในอัตราที่กำหนดไว้ล่วงหน้า (Step-up coupon) หากผู้ออกทำตามเป้าหมายไม่สำเร็จ หรือการลดอัตราดอกเบี้ย (Step-down coupon) หากผู้ออกทำตามเป้าหมายสำเร็จ เป็นต้น

- 2.2 กำหนดนิยามตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืน โดยหมายถึง ปัจจัยที่วัดผลความสำเร็จหรือผลการดำเนินการของผู้ออกหรือบริษัทในเครือ ในการจัดการด้านความยั่งยืนในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมหรือสังคม ซึ่งสอดคล้องกับธุรกิจของผู้ออกหรือบริษัทในเครือ และสามารถวัดผลในเชิงปริมาณได้
- 2.3 สามารถเสนอขายเป็นสกุลเงินบาทหรือสกุลเงินตราต่างประเทศ โดยผู้ออกที่เป็นกิจการตามกฎหมายไทย กิจการตามกฎหมายต่างประเทศ และหน่วยงานภาครัฐไทย

### 3. การแต่งตั้งผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (External Review Provider)

สำหรับการเสนอขายตราสารต่อประชาชนทั่วไปและผู้ลงทุนรายใหญ่ กำหนดให้มีการแต่งตั้ง External Review Provider เพื่อทำหน้าที่ดังนี้

- 3.1 ก่อนการเสนอขาย: ให้ความเห็นหรือรับรองเกี่ยวกับกรอบและลักษณะการเสนอขายตราสาร (Framework) ว่าเป็นไปตามมาตรฐานสำหรับ SLB ที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล
- 3.2 หลังการเสนอขาย: ให้ความเห็นหรือรับรองเกี่ยวกับผลความสำเร็จและการดำเนินการตามตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืน ณ รอบปีประเมินผล

นอกจากนี้ จะกำหนดคุณสมบัติขั้นต่ำสำหรับ External Review Provider ให้ต้องมีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ หรือกลไก ในการดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้

1. การประเมินหรือให้การรับรองที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้ในกลุ่มความยั่งยืน เช่น ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม หรือตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน เป็นต้น โดย External Review Provider ดังกล่าวควรเป็นที่ยอมรับในระดับสากล หรือได้รับการรับรองจากหน่วยงานซึ่งเป็นที่ยอมรับในระดับสากล เช่น Climate Bonds Initiative (CBI) เป็นต้น

2. การประเมินหรือให้การรับรองในด้านที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืน หรือการวัดผลความสำเร็จของตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนซึ่งเป็นที่ยอมรับในระดับประเทศหรือระดับสากล เช่น ผู้สอบบัญชี ผู้จัดทำดัชนีหลักทรัพย์หรือผู้ประเมินบริษัทตามเกณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เช่น Dow Jones Sustainability Index หรือ DJSI, MSCI ESG Rating และ SET THIS หรือผู้ที่มีเทคโนโลยี หรือความเชี่ยวชาญเฉพาะในการรับรองมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

### สรุปเอกสารและช่องทางการเปิดเผยข้อมูล

	ก่อนการออก SLB (pre-issuance)	หลังการออก SLB (post-issuance)
เอกสาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กรอบการออกตราสาร (SLB Framework)</li> <li>- เอกสารประกอบการเสนอขายตราสาร เช่น แบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวน หรือเอกสารนำเสนอผู้ลงทุน (Investor presentation)</li> <li>- รายงานของผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (External Review Provider)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- รายงานประจำปี</li> <li>- รายงานความยั่งยืน</li> <li>- รายงานของผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (External Review Provider)</li> </ul>
ช่องทางการเปิดเผยข้อมูล	สามารถเปิดเผยทางเว็บไซต์ของผู้ออกตราสาร (ถ้ามี) หรือช่องทางอื่นใดที่ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยสะดวก	

ที่มา: สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

#### 3.5.1 แนวทางการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของประเทศไทย

การระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ประเทศไทย บริษัทผู้ออกตราสารส่วนใหญ่ล้วนเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น สำหรับหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลด้านความ

ยั่งยืนนี้จึงยึดหลักปฏิบัติที่กำหนดไว้สำหรับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในตลาดทุนไทย ซึ่งปัจจุบันมีการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนใน 3 แนวทางสำคัญ ดังนี้

1. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่ครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการตลอดห่วงโซ่คุณค่า (Value chain) ให้ครบถ้วน อย่างไรก็ตาม สำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการออกกฎเกณฑ์เรื่องการเปิดเผยรายงานของบริษัทจดทะเบียน โดยลดภาระในการส่งรายงานแบบ 56-1 และแบบ 56-2 (Annual report) และให้บริษัทรายงานข้อมูลในแบบรายงานใหม่ที่เรียกว่า One Report ซึ่งโครงสร้างเนื้อหาในรายงานที่สำคัญ คือ บริษัทจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลการจัดการที่เกี่ยวกับ E S และ G ร่วมด้วย รายงานฉบับดังกล่าวเริ่มบังคับใช้และมีการเปิดเผยสำหรับผลการดำเนินงานในรอบระยะเวลาสิ้นสุดปี 2564 เป็นต้นไป<sup>27</sup> นับว่าถือเป็นอีกก้าวหนึ่งที่จะสามารถช่วยให้ผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนรายย่อยหรือนักลงทุนสถาบันรับทราบแนวทางหรือนโยบายที่เกี่ยวข้องกับ ESG ได้อย่างชัดเจนและเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น และจะช่วยให้การลงทุนอย่างยั่งยืนในประเทศไทยมีข้อมูลประกอบการพิจารณามากขึ้น
2. แนวปฏิบัติกรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเผยแพร่แนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน ฉบับแรกในปี 2555 ตามกรอบกรายงาน Global Reporting Initiative (GRI) โดยต่อมาในปี 2560 ได้เผยแพร่เอกสารเรื่องคำแนะนำในการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนเข้าใจถึงกระบวนการจัดทำรายงานความยั่งยืนโดยละเอียดมากยิ่งขึ้น ปัจจุบันข้อมูลด้านความยั่งยืนของธุรกิจเริ่มเป็นที่สนใจของนักลงทุนมากยิ่งขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงจัดทำคู่มือการรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน (SET Sustainability Reporting Guide) เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนใช้เป็นเครื่องมือในการรายงานความยั่งยืนให้มีคุณภาพสอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ตามบริบทของประเทศไทย
3. แนวทางการรายงานความยั่งยืนตามมาตรฐานสากล ปัจจุบันการรายงานความยั่งยืนระดับสากลมีหลากหลายมาตรฐาน ซึ่งบริษัทจดทะเบียนสามารถเลือกอ้างอิงได้ตามความสมัครใจ เช่น GRI Standards, Integrated Report Framework, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), Carbon Disclosure

<sup>27</sup> กรุงเทพธุรกิจ, เปิดแผนที่ การลงทุนยั่งยืนทั่วโลก ไทยติดอันดับสองในอาเซียน [ออนไลน์], แหล่งที่มา: <https://www.bangkokbiznews.com/business/968960>, [30 ตุลาคม 2564]

Project (CDP) เป็นต้น สำหรับมาตรฐานการรายงานความยั่งยืนสากลที่นิยมใช้อย่างแพร่หลาย คือ GRI Standards เนื่องจากสามารถประยุกต์ใช้ได้กับธุรกิจทุกขนาดในทุกอุตสาหกรรม เน้นกระบวนการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนผ่านมุมมองของธุรกิจและกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่หลากหลาย

## บทที่ 4

### บทวิเคราะห์

เนื้อหาในบทที่ 4 นี้ ผู้ศึกษาจะทำการวิเคราะห์ถึงปัญหาความไม่ชัดเจนเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนของประเทศไทยโดยเปรียบเทียบกับกฎหมายต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง เพื่อพิจารณาแนวทางที่เหมาะสมสำหรับบริบทของประเทศไทย

#### 4.1 หลักการที่เหมือนกันในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของสหภาพยุโรปและประเทศไทย

จากการศึกษาพบว่าเกณฑ์การเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนและการเปิดเผยข้อมูลทั้งก่อนการเสนอขายและหลังการเสนอขายของสหภาพยุโรปและประเทศไทยนั้นมีความเหมือนกันใน 2 ประเด็น ดังต่อไปนี้

1. มีการอ้างอิงมาตรฐานสากล ICMA SLBP เป็นกรอบในการออกและเสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Framework) เหมือนกัน
2. ใช้มาตรฐานสากล GRI Standards เป็นแนวทางการจัดทำรายงานข้อมูลความยั่งยืนหลายประเทศทั่วโลกทั้งสหภาพยุโรปและประเทศไทยก็ใช้เกณฑ์สากลเดียวกัน คือ GRI Standards

ทั้งนี้ นอกจากสหภาพยุโรปจะใช้มาตรฐานสากล GRI Standards ในการจัดทำรายงานข้อมูลความยั่งยืนแล้ว สหภาพยุโรปยังได้ออกกฎหมายเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืนเพิ่มขึ้นมาด้วย ได้แก่ กฎหมาย SFDR และร่างกฎหมาย CSRD

#### 4.2 หลักการที่แตกต่างกันในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของสหภาพยุโรปและประเทศไทย

สิ่งที่สหภาพยุโรปมีต่างออกไป คือ การพัฒนานโยบายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว (EU Taxonomy) ขึ้นมา เพื่อสร้างความชัดเจนในการระบุชี้ว่าธุรกิจใดบ้างที่เรียกว่าธุรกิจสีเขียว อยู่น้อยกว่าการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียวนี้ก็เป็นการศึกษากรอบการนำเงินไปใช้ในธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมจริงๆ ไม่ใช่เพื่อวัตถุประสงค์ใดก็ได้

สำหรับแนวปฏิบัติในประเทศไทย ตามที่ได้กล่าวไปข้างต้นแล้วว่าแม้ว่าสำนักงาน ก.ล.ต. จะกำหนดให้บริษัทผู้ออกตราสารต้องเปิดเผยข้อมูลวัตถุประสงค์การใช้เงินไว้ในหนังสือชี้ชวน แต่พบว่ารายละเอียดของข้อมูลนั้นค่อนข้างที่จะเปิดกว้างมาก ตัวอย่างการเปิดเผยข้อมูลวัตถุประสงค์การใช้เงินของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนในตลาดตราสารหนี้ประเทศไทย



บริษัทผู้ออก ตราสาร	วันออกหุ้นกู้	วัตถุประสงค์ การใช้เงิน	รายละเอียด
บริษัท ไทยยู เนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“TU”)	กรกฎาคม 2564	เพื่อใช้ในการชำระ คืนเงินกู้ยืม และ/ หรือ เป็นเงินทุนใน การขยายกิจการ และ/หรือ เป็น เงินทุนหมุนเวียนใน การดำเนินธุรกิจ	-
บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) (“IVL”)	พฤศจิกายน 2564	เพื่อชำระคืนหนี้เดิม ของผู้ออกหุ้นกู้	เพื่อใช้ทดแทนเงินคงคลังของผู้ออกหุ้น กู้ซึ่งได้ใช้ไปในการชำระคืนหนี้หุ้นกู้ที่ ครบกำหนดไถ่ถอนแล้ว ในปี พ.ศ. 2564 ซึ่งได้แก่ หุ้นกู้ IVL216A มูลค่า 3,000 ล้านบาท ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอน เมื่อเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2564 และหุ้น กู้ IVL210A หุ้นกู้ IVL210B และหุ้นกู้ IVL210C รวมมูลค่า 3,500 ล้านบาท ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อเดือนตุลาคม พ.ศ. 2564
		เพื่อเป็นเงินทุน หมุนเวียนทั่วไป ภายในกิจการของผู้ ออกหุ้นกู้	-
บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“BTSG”)	พฤศจิกายน 2565	เพื่อชำระคืนหนี้จาก การออกตราสารหนี้ และเงินกู้ยืมจาก สถาบันการเงิน	เพื่อชำระหนี้สิน เช่น ตัวแลกเปลี่ยนระยะ สั้น หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอน และ เงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่ไม่ใช่กลุ่ม ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ของบริษัท ในครั้งนี้

การที่กำหนดให้ผู้ออกสามารถระดมทุนไปใช้ในโครงการใดก็ได้ จึงมีความยืดหยุ่นมากเกินไป  
สำหรับผู้ออกตราสารและมีความยืดหยุ่นมากกว่าตราสารหนี้กลุ่มยั่งยืนประเภทอื่น และข้อมูลที่

เปิดเผยนั้นยังไม่ชัดเจนเพียงพอ กล่าวคือ ยังขาดรายละเอียดเกี่ยวกับการควบคุมการใช้เงินที่ได้จากการระดมทุนจากนักลงทุน ซึ่งส่งผลให้เป็นการเปิดช่องโหว่ให้เกิดการใช้เงินที่ได้จากการระดมทุนที่อาจจะไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของความยั่งยืนอย่างแท้จริงได้ ความยืดหยุ่นที่มากเกินไปนี้จึงเห็นควรต้องมีกฎเกณฑ์พัฒนาออกมา ความยืดหยุ่นนี้หากพิจารณาอีกนัยหนึ่งก็มีเหตุผลและความจำเป็นอยู่บ้างเหมือนกัน คือเพื่อเป็นทางเลือกในการระดมทุนของบริษัทที่มีพันธกิจที่มุ่งสู่ความยั่งยืนอยู่แล้ว เพียงแต่ว่ายังไม่มีการที่เฉพาะเจาะจงในการนำไปใช้เพื่อระดมทุน

นอกจากนี้ ยังพบว่าหัวใจหลักหรือเสาหลักของการปกป้องหรือลดประเด็นปัญหาเรื่องการฟอกเขียว คือ มาตรฐาน (Standard) การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ความโปร่งใส (Transparency) และความสม่ำเสมอ (Consistency) ของข้อมูล

มาตรฐาน (Standard) โดยควรจัดให้มีคำนิยามที่ชัดเจนว่า กิจกรรมที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมคืออะไร เพื่อให้ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เช่น พันธบัตรสีเขียว สินเชื่อสีเขียว การลงทุนสีเขียว จะได้ถูกจัดสรรไปยังกิจกรรมที่ถูกต้อง

การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ต้องมั่นใจและแน่ใจให้ได้ว่าบริษัทที่ได้รับเงินทุนจากการระดมทุนผ่านผลิตภัณฑ์ทางการเงินสีเขียวจะดำเนินกิจกรรมสีเขียวจริง โดยให้เปิดเผยข้อมูลวัตถุประสงค์การลงทุน รวมถึงเปิดเผยว่าการลงทุนนี้จะสร้างผลประโยชน์ด้านสิ่งแวดล้อมได้อย่างไร และข้อกำหนดเหล่านี้ต้องกลายเป็นข้อบังคับมากขึ้น

ความโปร่งใส (Transparency) และความสม่ำเสมอ (Consistency) โดยมีช่องทางการเปิดเผยข้อมูลที่ทำให้ให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนสามารถเข้าถึงได้ง่ายและข้อมูลมีการอัปเดตอยู่เสมอ

การเปิดเผยข้อมูลของธุรกิจเป็นกลไกสำคัญที่ใช้ตัดสินใจเพื่อการลงทุน โดยธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง และครบถ้วนก็จะยิ่งสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียและดึงดูดให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจการเปิดเผยข้อมูลของธุรกิจควรแสดงให้เห็นถึงการดำเนินธุรกิจและบริหารความเสี่ยงที่ครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอสำหรับการพิจารณาลงทุน สอดคล้องกับรายงานของ KPMG เรื่อง Impact to ESG Disclosure ที่อธิบายว่าผู้ลงทุนชั้นนำระดับโลกอย่าง BlackRock และ Vanguard นิยมใช้ข้อมูล ESG มาวิเคราะห์สุขภาพของบริษัทในระยะยาว อีกทั้งมีการนำปัจจัยด้าน ESG มาเป็นส่วนหนึ่งในเงื่อนไขการออกผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุน โดยเชื่อว่าธุรกิจที่คำนึงถึงหลักการ ESG จะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทนได้สม่ำเสมอ ควบคู่ไปกับการสร้างผลลัพธ์ที่ดีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมในภาพรวม

## บทที่ 5

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

SLB คือ ตราสารหนี้ ส่งเสริมความยั่งยืนรูปแบบใหม่ที่อยู่ภายใต้กลุ่มตราสารหนี้ Environmental, Social and Governance (ESG) Bond ที่มุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบเชิงบวกต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมเหมือนกัน โดยมีเงื่อนไขการให้ผลตอบแทนหรืออัตราดอกเบี้ยที่สามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ ขึ้นอยู่กับผลสำเร็จของตัวชี้วัดและเป้าหมายของบริษัทผู้ออก SLB ที่จะทำให้เกิดความยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ตัวอย่างการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม เช่น การลดปริมาณก๊าซเรือนกระจก หรือเป้าหมายด้านสังคม เช่น การลดจำนวนอุบัติเหตุในการทำงาน หากบริษัททำไม่สำเร็จตามเป้าหมายภายในระยะเวลาที่กำหนด จะต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวให้แก่นักลงทุน หากทำสำเร็จตามเป้าหมายบริษัทอาจจ่ายดอกเบี้ยน้อยลงตามแต่ตกลงกัน ทั้งนี้ การระดมเงินทุนผ่าน SLB ผู้ออกตราสารสามารถนำเงินไปใช้ในวัตถุประสงค์ใดก็ได้ ไม่ได้กำหนดว่าผู้ออกตราสารจะต้องนำเงินไปใช้กับโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโครงการใดโครงการหนึ่งโดยเฉพาะ

การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ภายใต้กรอบแนวคิดการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) อีกทั้งกระแสของนักลงทุนที่ตระหนักถึงเรื่องของ ESG จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน ปัจจุบันบริษัทต่างๆ ทั่วโลกเห็นความสำคัญของการมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ไม่ได้มุ่งแสวงหากำไรสูงสุดเพื่อตอบสนองผู้ถือหุ้นเท่านั้น การเติบโตที่รวดเร็วของกระแสการลงทุนอย่างยั่งยืนทำให้มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินเกิดขึ้นจำนวนมาก ทั้งในรูปแบบของตราสารหนี้ กองทุน เป็นต้น แต่ก็อาจทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจว่าผลิตภัณฑ์ทางการเงินเหล่านั้นช่วยส่งเสริมเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลได้จริงหรือไม่ ภาวะฟอกเขียวหรือ Greenwashing อาจเกิดขึ้นได้หากเงินลงทุนเหล่านั้นไม่ได้ไปช่วยให้เกิดการลงทุนอย่างยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมได้อย่างแท้จริง

ดังนั้น การมีกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ชัดเจนเพียงพอจะเป็นสิ่งที่ช่วยป้องกันหรือลดภาวะการฟอกเขียวได้และส่งเสริมให้ตลาดทุนเติบโตต่อไปได้อย่างยั่งยืน โดย

1. จำกัดนิยามกิจกรรมทางเศรษฐกิจสีเขียว (Taxonomy) ในบริบทของประเทศไทย เพื่อจำแนกและนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินได้อย่างเหมาะสม

ผลักดันให้มีการกำหนดมาตรฐานการจัดกลุ่มกิจกรรมทางเศรษฐกิจสีเขียว (Taxonomy) ของประเทศไทย เพื่อให้สามารถจำแนกและจัดสรรเงินทุนไปสู่กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่

ให้ความสำคัญกับประเด็นสิ่งแวดล้อม รวมถึงธุรกิจที่อยู่ระหว่างการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องกับบริบทของไทย (Thai Taxonomy) โดยอาจจะเริ่มจากการกำหนดนิยามกิจกรรมทางเศรษฐกิจของแต่ละภาคธุรกิจ เช่น ธุรกิจด้านพลังงาน อาจจะต้องพิจารณาถึงพลังงานนิวเคลียร์ด้วย เนื่องจากประเทศไทยไม่มีการผลิตไฟฟ้าโดยใช้พลังงานนิวเคลียร์ ดังนั้น Thailand Taxonomy ควรต้องเพิ่มรายละเอียดของการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานนิวเคลียร์หรือไม่ จึงเป็นสิ่งที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกภาคส่วนต้องให้ความร่วมมือในการกำหนดนิยามธุรกิจที่เหมาะสมและสอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการในปัจจุบัน หรือในด้านขนส่ง อาจจะต้องพิจารณาถึงการเพิ่มยานยนต์ประเภท Hybrid รวมถึงยานยนต์ที่ใช้พลังงานสะอาดอื่นๆ ด้วยหรือไม่ หรืออาจจะเริ่มจากการให้ความสำคัญกับภาคอุตสาหกรรมที่ต้องปรับตัวมากในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เช่น อุตสาหกรรมที่มีปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง เป็นต้น ทั้งนี้ กรอบการจัดทำ Thai Taxonomy ควรสอดคล้องกับมาตรฐานในระดับภูมิภาค เช่น ASEAN Taxonomy และมาตรฐานที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล เช่น EU Taxonomy และ Climate Bonds Taxonomy

การมีคำนิยามที่เป็นมาตรฐานเดียวกันจะช่วยให้หน่วยงานกำกับดูแลสามารถติดตามสถานะและดูแลให้สถาบันการเงินจัดสรรเงินทุนไปสู่กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ให้ความสำคัญกับประเด็นสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นระบบ รวมถึงธุรกิจที่อยู่ระหว่างการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านได้อย่างเหมาะสม โดยต้องระมัดระวังไม่ให้เกิดการส่งเสริมการดำเนินธุรกิจกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไปจนเกิด “Green Bubble” หรือภาวะการปรับตัวเพิ่มขึ้นและรวดเร็วเกินปัจจัยพื้นฐานของราคาสินทรัพย์ในธุรกิจสีเขียว

## 2. กำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล

กำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ออกตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนแสดงความมุ่งมั่นและดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมได้อย่างชัดเจนและสอดคล้องกับมาตรฐานสากล รวมถึงร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องเพื่อผลักดันมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลในภาคการเงินอื่นและภาคธุรกิจเพื่อยกระดับข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของประเทศไทย โดยกำหนดให้ครอบคลุมถึงประเด็นดังต่อไปนี้

### 1. ข้อมูลด้านความยั่งยืน

ข้อมูลด้านความยั่งยืนเป็นข้อมูลที่แสดงถึงนโยบาย ผลกระทบ และผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมของธุรกิจ ภายใต้ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือที่เรียกว่าข้อมูล ESG ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนและผู้ใช้ข้อมูลได้เห็นถึงมุมมองการดำเนินธุรกิจในมิติที่กว้างกว่าข้อมูลทางการเงิน ซึ่งจะทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อองค์กรทั้งในด้าน

ความสามารถในการจัดการธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส มีศักยภาพในการแข่งขัน และการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว

## 2. แนวทางการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน

บริษัทผู้ออกตราสารควรมีการเผยแพร่ข้อมูลด้านความยั่งยืนให้ผู้มีส่วนได้เสีย รับทราบเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างต่อเนื่องผ่านช่องทางต่างๆ เช่น รายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน หรือเว็บไซต์ ซึ่งมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน เช่นเดียวกับข้อมูลทางการเงิน รวมถึงประโยชน์ด้านอื่นๆ การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนหรือข้อมูล ESG ควรมีความเชื่อมโยงกับกลยุทธ์และทิศทางการบริหารธุรกิจ เพื่อประโยชน์ของผู้ใช้ข้อมูลหรือผู้ลงทุนในการพิจารณาตัดสินใจมีส่วนร่วมกับธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในฐานะผู้จัดทำข้อมูล โดยมีหลักการที่สำคัญ ดังนี้

1. สำคัญ (Material): บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลที่เป็นประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนในห่วงโซ่คุณค่า (value chain) ของธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ให้ กระชับ ตรงประเด็น เพื่อประโยชน์ในการนำข้อมูลไปใช้ หลีกเลี่ยงการเปิดเผย ข้อมูลในปริมาณมากแต่ไม่ตอบโจทย์ความต้องการของผู้ใช้ข้อมูล
2. ทันการณ์ (Timely)
3. เชื่อถือได้ (Reliable)
4. เปรียบเทียบได้ (Comparable) บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานโดย กำหนดเป็นตัวชี้วัดเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูล สามารถมองเห็นพัฒนาการของผลการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง ตลอดจน สามารถประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรและเปรียบเทียบกับคู่แข่งหรือ ธุรกิจอื่นได้

## บรรณานุกรม

### สื่ออิเล็กทรอนิกส์/ระบบออนไลน์

Baker McKenzie. Critical challenges facing the green bond market [Online]. 23 September 2019. Available From:

<https://www.iflr.com/article/2a639yzxej11mpf9q80/critical-challenges-facing-the-green-bond-market>

Bureau Veritas. The Corporate Sustainability Reporting Directive [Online]. [28 June 2022]. Available From:

<https://www.bureauveritas.co.th/our-services/certification/corporate-responsibility-sustainability/corporate-sustainability>

European Commission. Securities prospectus [Online]. [30 June 2017]. Available From:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1129&from=EN>

Global Business Great Thailand. สหภาพยุโรปเคาะกฎหมายการจัดหมวดหมู่ธุรกิจสีเขียว “Taxonomy Regulation” [ออนไลน์]. [9 กรกฎาคม 2563]. แหล่งที่มา:

<https://globthailand.com/belgium-09072020/>

International Capital Market Association. Overview and recommendation for sustainable finance taxonomies [Online]. [May 2021]. Available From:

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>

International Capital Market Association. หลักการของตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน แนวปฏิบัติภาคสมัครใจ [ออนไลน์]. [มิถุนายน 2563]. แหล่งที่มา:

[https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Thai-SLBP-2020\\_06.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Thai-SLBP-2020_06.pdf)

Morningstar Thailand. Greenwashing คืออะไร [ออนไลน์]. [25 ตุลาคม 2564]. แหล่งที่มา:

<https://www.morningstarthailand.com/th/news/216276/greenwashing-คืออะไร.aspx>

Morningstar Thailand. Sustainable Finance Disclosures Regulation [ออนไลน์]. [12

พฤษภาคม 2564]. แหล่งที่มา:

<https://www.morningstarthailand.com/th/news/212146/sustainable-finance-disclosures-regulation.aspx#:~:text=Sustainable%20Finance%20Disclosures%20Regulation%20%E0%B8%AB%E0%B8%A3%E0%B8%B7%E0%B8%AD,Morningstar%2012%2F05%2F2564>

ThaiBMA. สรุปภาวะตลาดตราสารหนี้ไทยปี 2564 และแนวโน้มปี 2565 [ออนไลน์]. [12 มกราคม 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Press/PressRelease.aspx>

ThaiBMA. ความแตกต่างของ Green, Social และ Sustainability bond [ออนไลน์]. [11 มิถุนายน 2564] แหล่งที่มา:

<https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2021/150621.aspx>

The Standard. สรุปภาวะตลาดหุ้นไทยปี 2564 [ออนไลน์]. [31 ธันวาคม 2564] แหล่งที่มา:

<https://thestandard.co/summary-of-thai-stock-market-conditions-in-2021/>

The sustainable finance disclosure regulation (SFDR). Enhancing clarity on sustainable investment products [Online]. [24 Feb 2021]. Available From:

<https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/th...n-sfdr-enhancing-clarity-on-sustainable-investment-products/>

Wealthy Thai. ก.ล.ต. เตรียมเปิดทางรองรับการออกและเสนอขาย “Sustainability-linked Bond” ตราสารหนี้ยั่งยืนประเภทใหม่ [ออนไลน์]. [5 มกราคม 2564]. แหล่งที่มา:

<https://www.today.line.me/th/v2/article/0zQXLn>

กรุงเทพธุรกิจ. ตอนที่ 5: Green Washing ข้อมูลอันตราย ทำลายระบบนิเวศความยั่งยืน [ออนไลน์]. [8 ธันวาคม 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.bangkokbiznews.com/environment/1041910>

กรุงเทพธุรกิจ. เปิดแผนที่ การลงทุนยั่งยืนทั่วโลก ไทยติดอันดับสองในอาเซียน [ออนไลน์]. [30 ตุลาคม 2564]. แหล่งที่มา:

<https://www.bangkokbiznews.com/business/968960>

กรุงเทพธุรกิจ. รู้ทัน 'Greenwashing' การตลาดพอกเขียวที่ไม่สนใจโลก? [ออนไลน์]. [18 มิถุนายน 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.bangkokbiznews.com/lifestyle/101069c>

กรุงเทพธุรกิจ. หุ้นกู้ส่งเสริมความยั่งยืนกับโอกาสในการมีส่วนร่วมต่อความยั่งยืน [ออนไลน์]. [12 กรกฎาคม 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/1014875>

การเงินธนาคาร. Sustainability-Linked Bond: ตราสารหนี้รุ่นใหม่ของไทย ตอบโจทย์เทรดดิ้งระดับโลกเพื่อสังคมที่ยั่งยืน [ออนไลน์]. [15 มิถุนายน 2565]. แหล่งที่มา:

[https://www.moneyandbanking.co.th/magazine\\_detail/online](https://www.moneyandbanking.co.th/magazine_detail/online)

คณะกรรมการกำกับตลาดทุน. ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 31/2564 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืนที่ออกใหม่ (ฉบับประมวล) [ออนไลน์]. [16 กันยายน 2564]. แหล่งที่มา:

<https://law.sec.or.th/content/4723>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. GRI Standards: จากการรายงานสู่เครื่องมือการจัดการธุรกิจอย่างยั่งยืน [ออนไลน์]. [พฤษภาคม 2560]. แหล่งที่มา:

<https://www.setsustainability.com/libraries/628/item/315-gri-standards>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ทำความเข้าใจ ESG Bond [ออนไลน์]. [28 กันยายน 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/196-tsi-get-to-know-esg-bond>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. การลงทุนสีเขียว ที่ไม่ใช่แค่เรื่องของนักลงทุนโลกสวย [ออนไลน์]. [29 กรกฎาคม 2565] แหล่งที่มา:

[https://www.bot.or.th/Thai/BOTMagazine/Pages/256405TheKnowledge\\_Greenfinance.aspx](https://www.bot.or.th/Thai/BOTMagazine/Pages/256405TheKnowledge_Greenfinance.aspx)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. โครงสร้างตลาดการเงินไทย [ออนไลน์], แหล่งที่มา:

<https://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/FinancialMarketDevelopment/ThaiFinancialMarketStructure/Pages/default.aspx>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. ทิศทางการพัฒนาสู่ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม ภายใต้ภูมิทัศน์ใหม่ภาคการเงินไทย [ออนไลน์]. [สิงหาคม 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/2022/Pages/n4365.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. การระดมทุน “ตราสารหนี้” [ออนไลน์]. [29 ตุลาคม 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/debtinstrument.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน: เพื่อธุรกิจ เพื่อผู้ลงทุน เพื่อโลก [ออนไลน์]. [28 มิถุนายน 2565]. แหล่งที่มา:

<https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2565/280665.pdf>



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 [ออนไลน์]. [12 มีนาคม 2535]. แหล่งที่มา:

<https://www.sec.or.th/TH/Documents/ActandRoyalEnactment/Act/act-sea2535-codified.pdf>