

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

โครงการวิจัยนี้ศึกษาผลกระทบของนโยบายกองทุน Thai ESG ต่อการพัฒนาที่ยั่งยืนในตลาดทุนไทย โดยได้เน้นการศึกษาใน 3 ประเด็นหลัก คือ (1) นโยบายมีผลต่อกระแสเงินลงทุน (Fund Flows) ในกองทุน Thai ESG หรือไม่ รวมทั้งเปรียบเทียบผลกระทบของแรงจูงใจทางภาษีกับกองทุน LTF ตลอดจนศึกษาว่าแรงจูงใจในการลงทุนมาจากการให้ความสำคัญกับความยั่งยืน (Values Preference) หรือ ความคาดหวังด้านผลตอบแทน หรือ สิทธิประโยชน์ทางภาษี (2) กองทุน Thai ESG ลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนมากกว่ากองทุนทั่วไปหรือไม่ และ (3) นโยบายนี้ทำให้การตระหนักรู้ (Awareness) และความรู้ทางด้าน ESG (ESG Literacy) ของนักลงทุนเพิ่มขึ้นหรือไม่ ซึ่งผลการศึกษาสามารถนำไปช่วยประเมินผลสัมฤทธิ์ของนโยบายกองทุน Thai ESG และเป็นข้อมูลประกอบการพัฒนาการออกแบบผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่สนับสนุนการลงทุนที่เน้นความยั่งยืน (ESG Investing) ให้กับตลาดทุนไทยในระยะยาวต่อไป

การศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์เชิงประจักษ์และการสำรวจเชิงทดลอง (Experimental Survey) ควบคู่กับการสัมภาษณ์เชิงลึก การวิเคราะห์เชิงประจักษ์ใช้ข้อมูลกองทุนจาก Morningstar ตั้งแต่เดือนธันวาคม ค.ศ. 2023 ถึง ธันวาคม ค.ศ. 2025 สำหรับกองทุน Thai ESG และตั้งแต่เดือนธันวาคม ค.ศ. 2004 ถึง ธันวาคม ค.ศ. 2006 สำหรับกองทุน LTF โดยการวิเคราะห์ผลกระทบได้เปรียบเทียบกับกองทุนควบคุมที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน (Control Funds) สำหรับการสำรวจเชิงทดลอง (Experimental Survey) ได้สอบถามความเห็นของนักลงทุนในกองทุนรวมจำนวน 359 ราย นอกจากนั้น ได้มีการสัมภาษณ์ผู้จัดการกองทุน 4 ราย ตัวแทนบริษัทจดทะเบียน 6 ราย ทั้งที่ได้รับและยังไม่ได้รับการประเมิน SET ESG Rating

ผลการศึกษาที่สำคัญสรุปได้ดังนี้ (1) สิทธิประโยชน์ทางภาษีมียุทธศาสตร์สำคัญในการดึงดูดเงินลงทุนในกองทุน การวิเคราะห์พบว่า กระแสเงินลงทุนในกองทุน Thai ESG เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับกองทุนทั่วไปที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน (Control Funds) สอดคล้องกับผลการศึกษาของกองทุน LTF แต่พบว่าผลกระทบต่อกองทุน LTF สูงกว่ากองทุน Thai ESG แสดงว่ามาตรการทางด้านภาษีสามารถกระตุ้นการจัดสรรเงินลงทุนได้ (2) กองทุน Thai ESG มีคะแนนเฉลี่ย ESG ของหลักทรัพย์ที่ถือครองสูงกว่ากองทุนทั่วไปอย่างมีนัยสำคัญ และพบว่าคะแนน ESG มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น สะท้อนว่ากองทุน Thai ESG ได้มีการจัดสรรเงินลงทุนไปยังหลักทรัพย์ของกิจการที่มีการดำเนินงานด้าน ESG ที่ดีกว่ากองทุนทั่วไป สอดคล้องกับเป้าหมายด้านการจัดสรรเงินทุนอย่างยั่งยืน (3) ไม่พบหลักฐานว่านโยบายกองทุน Thai ESG ช่วยกระตุ้นความสนใจของสาธารณชนต่อประเด็นความยั่งยืนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าดัชนีความสนใจสาธารณะจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยก็ตาม ขณะเดียวกัน ยังไม่พบหลักฐานว่าผลการดำเนินงานของกองทุน Thai ESG และ LTF ดีกว่ากองทุนทั่วไป อาจสะท้อนว่ากระแสเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่ได้เกิดจากความคาดหวังในผลตอบแทนที่ดีกว่าของกองทุน Thai ESG (4) จากการสำรวจเชิงทดลอง พบว่าร้อยละ 53.48 ของกลุ่มตัวอย่างมีการลงทุนในกองทุน

Thai ESG โดยร้อยละ 92.19 ของผู้ที่ลงทุนระบุว่าสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน มีเพียงร้อยละ 7.29 เท่านั้นที่ระบุว่าการลงทุนคำนึงถึงความยั่งยืน (Values Preference) เป็นเหตุผลสำคัญ และการสำรวจยังพบว่าสัดส่วนการลงทุนในกองทุน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความรู้ทางด้านความยั่งยืน (ESG Literacy) ของนักลงทุน ส่วนการทดลองจัดสรรการลงทุน พบว่านักลงทุนจัดสรรเงินลงทุนเพิ่มขึ้นในกองทุนที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีมากกว่ากองทุนทั่วไปอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่พบว่่านักลงทุนจัดสรรเงินลงทุนเพิ่มขึ้นในกองทุน ESG หลังจากที่ได้คำนึงถึงความคาดหวังของผลตอบแทนและความเสี่ยงแล้ว ดังนั้นจึงสะท้อนว่าสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นปัจจัยหลักในการจัดสรรการลงทุนของนักลงทุน นอกจากนี้ ในการทดลองการจัดสรรเงินลงทุนยังพบว่่านักลงทุนที่มี ESG Literacy สูงกว่าจะมีการจัดสรรเงินลงทุนในกองทุน ESG เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอีกด้วย

โดยรวม ผลการศึกษานำมาสู่ข้อเสนอแนะทางนโยบายคือ (1) พิจารณาคงมาตรการลดหย่อนภาษี หากต้องการให้นักลงทุนมีการจัดสรรเงินลงทุนในกองทุนที่มีเป้าหมายด้านความยั่งยืน เพราะการลดหย่อนภาษีเป็นปัจจัยหลักของการลงทุนในกองทุน Thai ESG (2) พัฒนาความรู้ด้าน ESG ของนักลงทุน เนื่องจากความรู้ดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุนในกองทุน Thai ESG (3) กำหนดมาตรฐานกลางของการเปิดเผยข้อมูลกองทุนให้เข้าใจง่าย เนื่องจากผู้ตอบแบบสอบถามบางส่วน ยังมีข้อจำกัดด้านการรับรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับกองทุน Thai ESG จึงควรมีการเปิดเผยข้อมูลกองทุน Thai ESG มากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะการจัดสรรเงินลงทุนไปยังหลักทรัพย์ของกิจการที่เน้นความยั่งยืน และ (4) พัฒนาคะแนน ESG ที่ใช้มาตรฐานร่วม (Unified Score) สำหรับตลาดทุนไทย เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนเปรียบเทียบผลิตภัณฑ์ได้สะดวกและลดความสับสนจากการใช้เกณฑ์ประเมินที่แตกต่างกันระหว่างกองทุน