

การพัฒนาตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน

Capital Market for Sustainability

งานวิจัยโครงการ “ตลาดทุนของทุกคน”

จัดทำโดยมูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา

กันยายน 2565



สมุดปกขาว (White Paper)
การพัฒนาตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน (Capital Market for Sustainability)

โครงการตลาดทุนของทุกคน
(Capital Market OF All)

เสนอต่อ
กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน
(Capital Market Development Fund: CMDF)

โดย
มูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา
(Thailand Future Foundation)

กันยายน 2565

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยโครงการตลาดทุนของทุกคนสามารถดำเนินการจนประสบความสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์และสนับสนุนจาก คุณชนันต์ ชาญชัยณรงค์ และ ดร. ศรพล ตูลยะเสถียร ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา ความรู้ ข้อคิด ข้อเสนอแนะ และปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ จนกระทั่งการวิจัยครั้งนี้สำเร็จเรียบร้อยด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบคุณผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในตลาดทุนทุกท่านที่ได้สละเวลาอันมีค่ามาให้ความเห็น ทำกิจกรรม และออกแบบแนวทางนโยบายที่เหมาะสมในการทำวิจัยครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อนร่วมงานทุกคนที่อำนวยความสะดวกและช่วยเหลือในการทำวิจัยครั้งนี้

ขอขอบคุณกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนที่ให้ความอนุเคราะห์สนับสนุน การจัดทำวิจัยครั้งนี้

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยหวังว่างานวิจัยฉบับนี้คงเป็นประโยชน์สำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในตลาดทุนไทย และผู้ที่สนใจศึกษาต่อไป

ณภัทร จาตุศรีพิทักษ์
มูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษา
(Thailand Future Foundation)

คณะวิจัยหลัก

| | |
|------------|----------------------------------|
| ดร. ฌภัทร | จาคตุศรีพิทักษ์ (หัวหน้าโครงการ) |
| ณัฐพร | จาคตุศรีพิทักษ์ |
| ชราธร | รัตนนฤมิตร |
| ประกาย | ธีระวัฒน์นากุล |
| ชยธร | เต็มอริยบุตร |
| ไท | วัฒนา |
| อิธิพัทธ์ | ผลเพิ่ม |
| วัชรศักดิ์ | ตุงคะเสน |
| หทัยภัทร | วินัยแพทย์ |
| ณิชาพรรณ | อัสวสุนาท |
| อภิวรรณ | ดวงกุ่มเมศ |
| กานต์กมล | สินเจริญ |

สารบัญ

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| บทสรุปผู้บริหาร..... | 1 |
| สมุดปกขาว (White Paper) การพัฒนาตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน (Capital Market for Sustainability) โครงการตลาดทุนของทุกคน (Capital Market of All) | 6 |
| 1. ที่มาของแนวคิดเรื่องความยั่งยืน | 6 |
| 2. สถานการณ์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบริษัทภิบาลในปัจจุบัน | 7 |
| 3. บทบาทของตลาดทุนในการส่งเสริมความยั่งยืน..... | 8 |
| 4. กรณีศึกษาการส่งเสริมความยั่งยืนผ่านตลาดทุนของต่างประเทศ | 12 |
| 4.1 สหรัฐอเมริกา..... | 12 |
| 4.2 สหภาพยุโรป..... | 15 |
| 4.3 สหราชอาณาจักร..... | 18 |
| 4.4 สาธารณรัฐประชาชนจีน..... | 27 |
| 4.5 สิงคโปร์..... | 29 |
| 4.6 สรุปวิเคราะห์ข้อสังเกตจากกรณีศึกษาของตลาดทุนต่างประเทศ..... | 33 |
| 5. การส่งเสริมความยั่งยืนผ่านตลาดทุนไทย | 36 |
| 5.1 พัฒนาการด้านความยั่งยืนของไทย | 36 |
| 5.2 ภาพรวมด้านความยั่งยืนของไทย | 38 |
| 5.3 ช่องว่างของตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนของไทย..... | 40 |
| 6. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน | 44 |
| 6.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเกี่ยวกับอุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน | 44 |
| 6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเกี่ยวกับอุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน..... | 48 |
| 6.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเกี่ยวกับนโยบายของภาครัฐของตลาดทุนด้านความยั่งยืน | 51 |
| บรรณานุกรม | 59 |

สารบัญภาพ

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ภาพที่ 1 สถิติตลาดทุนด้านความยั่งยืนของโลก ไตรมาส 3 ปี 2021 | 16 |
| ภาพที่ 2 กองทุนด้านความยั่งยืน ปี 2021 | 16 |
| ภาพที่ 3 ผลตอบแทนหลักทรัพย์รายเดือนในช่วงปีพ.ศ. 2564 เปรียบเทียบระหว่าง FTSE 4Good UK และ FTSE 100 | 25 |
| ภาพที่ 4 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ เปรียบเทียบระหว่าง FTSE UK 100 ESG Select และ FTSE All-Share | 25 |
| ภาพที่ 5 แผนภาพการดำเนินงานของ National ESG Platform..... | 55 |
| ภาพที่ 6 แนวคิดการดำเนินงานของ National ESG Platform..... | 56 |
| ภาพที่ 7 ตัวอย่างแนวทางในการพัฒนา ESG Risk Rating | 57 |
| ภาพที่ 8 ตัวอย่าง ESG Risk Rating Heatmap..... | 58 |

สารบัญตาราง

| | |
|---------------------------------------------------|----|
| ตารางที่ 1 สรุปกรณีศึกษาของตลาดทุนต่างประเทศ..... | 34 |
| ตารางที่ 2 ภาพรวมด้านความยั่งยืนของไทย..... | 38 |

บทสรุปผู้บริหาร

ตลาดทุนถือเป็นหัวใจสำคัญของการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ตลาดทุนที่ดีควรมีศักยภาพในการอำนวยความสะดวกให้เกิดการเคลื่อนย้ายของทุนไปสู่กลุ่มกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สามารถสร้างผลตอบแทนสูงสุด ไม่ว่าจะเป็นผลตอบแทนทางการเงินหรือทางสังคม ได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงควรเป็นกลไกที่เปิดกว้างต่อผู้เล่น ในระบบนิเวศตลาดทุนทุกระดับและทุกบทบาท ภายใต้การกำกับดูแลที่เหมาะสม บนพื้นฐานของข้อมูลที่ถูกต้อง รวดเร็ว และ โปร่งใส

ตลาดทุนในอุดมคติดังกล่าว ไม่เพียงแต่จะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจและนวัตกรรมการผลิตในประเทศ ได้อย่างมีประสิทธิภาพและกระจายความมั่งคั่งได้มากขึ้น แต่ยังสามารถเป็นเครื่องมือเพื่อดึงดูดการลงทุนและกิจกรรมทางเศรษฐกิจจากต่างประเทศ สร้างความสามารถในการแข่งขันใหม่ให้กับประเทศ หรือแม้กระทั่งยังสามารถเป็นเครื่องมือในการช่วยกำหนดทิศทางการพัฒนาประเทศสู่ความยั่งยืนได้ด้วยเช่นกัน

ในระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม ธุรกิจรวมถึงตลาดทุนถูกขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์เป็นหลักมาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน ซึ่งส่งผลให้เกิดการผลิตสินค้าและบริการออกมามากเกินกว่าความจำเป็นเพื่อจูงใจผู้บริโภค ทำให้ทรัพยากรที่ใช้เพื่อการผลิตจึงหมดลงรวดเร็วยิ่งขึ้น ในปัจจุบันแนวโน้มการลงทุนมีการคำนึงถึงความยั่งยืนมากขึ้นจากปัญหาที่เกิดขึ้นจากวิถีเศรษฐกิจของมนุษย์ ซึ่งหนึ่งในปัญหาที่เห็นได้ชัดเจนที่สุดคือประเด็นปัญหาสิ่งแวดล้อม อาทิ การเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ หรือภาวะโลกร้อน ซึ่งสามารถแก้ไขได้ด้วยการวางแผนรับมือระยะยาวหรือการเปลี่ยนวิถีในการดำรงชีวิต องค์การสหประชาชาติจึงออกเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Development Goal) เพื่อเป็นเสาหลักไปสู่การพัฒนา อย่างยั่งยืนและเพื่อแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นดังกล่าว

ทั้งนี้ ตลาดทุนซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องมือสำคัญในการดำเนินธุรกิจมีส่วนสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืนได้เป็นอย่างมากผ่านการดึงเงินทุนจากผู้ลงทุนเข้ามาสนับสนุนธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนในมิติทั้ง 3 ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคมและด้านบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance) ของบริษัทและผู้ประกอบธุรกิจ เพื่อให้ผู้ประกอบการ ผู้ลงทุน และผู้บริโภคซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนตลาดทุนและเศรษฐกิจสามารถมีส่วนร่วมในการแก้ปัญหาที่เกิดจากการขาดความยั่งยืนได้ โดยในปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่ครอบคลุมประเด็นด้าน ESG ตามแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ที่เริ่มใช้บังคับกับการยื่นรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 และให้บริษัทจัดทำรายงานเผยแพร่ข้อมูลการดำเนินการ ESG ต่อผู้ลงทุนได้ตามความสมัครใจ อย่างไรก็ตาม ยังพบช่องว่างทางนโยบายในการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืนหลายประการโดยสามารถจำแนกเป็น 3 ด้าน

ได้แก่ อุปสรรคที่เกิดกับผู้ลงทุน/ผู้บริโภค (ฝั่งอุปสงค์ของระบบเศรษฐกิจ) หน่วยธุรกิจ/ผู้ระดมทุน (ฝั่งอุปทาน) และ ผู้ดำเนินนโยบาย (ภาครัฐ) ดังนี้

ในฝั่งอุปสงค์พบว่าอุปสรรคสำคัญคือ 1) ผลลัพธ์ทางการเงินและการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนยังมีจำนวนไม่มาก มีความเสี่ยงที่อาจยังไม่สามารถจูงใจนักลงทุนได้มากเท่าที่ควร 2) การลงทุนในสินทรัพย์ยั่งยืนของผู้ลงทุนมักเป็นการลงทุนโดยสมัครใจ ยังขาดสิทธิประโยชน์หรือมาตรการจูงใจให้แก่ผู้ลงทุนที่ชัดเจน 3) ข้อมูลของผลลัพธ์ทางการเงินด้าน ESG ยังมีอย่างจำกัด และ ข้อมูลส่วนใหญ่เกี่ยวกับความยั่งยืนมีความกระจัดกระจาย มีหลากหลายมาตรฐาน ทำให้นักลงทุนสามารถนำมาเปรียบเทียบหรือวิเคราะห์การลงทุนได้ลำบาก 4) กระแสด้านความยั่งยืนยังคงจำกัดในกลุ่มคนจำนวนหนึ่ง โดยเฉพาะคนรุ่นใหม่มากกว่าคนส่วนใหญ่ในสังคม กระแสหรือความเชื่อว่าการบริโภคสินค้าหรือบริการที่คำนึงถึงความยั่งยืนมักมีราคาสูง หรือการลงทุนด้านความยั่งยืนอาจมีผลตอบแทนน้อยลง เป็นส่วนหนึ่งของคอขวดในการกระจายความตื่นรู้ไปในวงกว้างกว่าปัจจุบัน

ด้านฝั่งอุปทานพบว่าอุปสรรคและช่องว่าง ประกอบด้วย 1) โครงสร้างตลาดทุนไทยมีธุรกิจที่เป็น Old Economy จำนวนมาก เช่น อุตสาหกรรมพลังงาน น้ำมัน โรงไฟฟ้าถ่านหิน มากกว่าอุตสาหกรรมที่เสริมสร้างความยั่งยืน 2) ผลลัพธ์ทางการเงินและการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนโดยตรงมักมีผลตอบแทนที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับผลลัพธ์ทั่วไป จึงยังดึงดูดนักลงทุนที่ต้องคำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนได้ลำบาก 3) การเปลี่ยนแปลงแนวทางในการประกอบธุรกิจให้ผสานกลยุทธ์ความยั่งยืนอย่างเต็มที่มักมีต้นทุนในระยะสั้นที่สูงขึ้น ส่งผลให้เป็นอุปสรรคสำคัญในการขับเคลื่อนด้วยตัวเอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังไม่ได้รับผลกระทบเชิงกฎหมายด้านความยั่งยืน และ 4) ภาครัฐก็ยังทำตามกฎระเบียบที่กำหนดมากกว่าการต่อยอดความยั่งยืนในระยะยาว โดยอาจไม่ได้ปฏิบัติอย่างรับผิดชอบต่อบริบทแวดล้อมในสังคมไทย เช่น การหารีหรือร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การรับฟังข้อร้องเรียนของชุมชนแวดล้อม

ในส่วนของภาครัฐพบว่าอุปสรรคสำคัญประกอบด้วย 1) นโยบายที่เกี่ยวกับตลาดทุนในด้านความยั่งยืนยังไม่ได้มีการจัดการอย่างเป็นระบบ ขาดการวางแผนการดำเนินงานอย่างบูรณาการ ขาดการมีส่วนร่วมจากทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง 2) ขาดดัชนีด้านความยั่งยืนที่มีเอกภาพและมาตรฐาน ทำให้ผู้ลงทุนยังไม่สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินการด้านความยั่งยืนทั้งในด้านการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทและเปรียบเทียบระหว่างปี 3) กฎระเบียบยังไม่เข้มงวดเพียงพอ ภาครัฐจึงอาจเพิกเฉยต่อการปรับเปลี่ยนแนวทางการประกอบการให้ยั่งยืนมากยิ่งขึ้น หรือขาดแรงจูงใจเมื่อคู่แข่งเลือกที่จะเพิกเฉย และ 4) นโยบายจากภาครัฐยังไม่ส่งเสริมการลงทุนหรือการออกผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ ESG เท่าที่ควร ทำให้ภาครัฐกิจและผู้ลงทุนขาดแรงจูงใจ อีกทั้งกฎระเบียบซ้ำซ้อนและปรับเปลี่ยนไม่ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ



ด้วยเหตุนี้ การพัฒนาตลาดทุนให้สามารถสนับสนุนและส่งเสริมความยั่งยืนได้จึงต้องอาศัย แนวนโยบายที่ผลักดันทั้งทางฝ่ายผู้บริโภครหรือผู้ลงทุน ภาคธุรกิจ และภาครัฐไปพร้อมกันเพื่อสร้างความตระหนักรู้ถึงความสำคัญของประเด็นความยั่งยืน ผ่านกลไกนโยบายเช่น การสนับสนุนงบประมาณจากภาครัฐ ในด้านการวิจัยและการให้เงินอุดหนุนหรือสิทธิประโยชน์ทางภาษีต่อทั้งผู้บริโภคและภาคธุรกิจ เพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริโภคและดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อรวมถึงส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนต่อไป

นอกจากนี้ เทคโนโลยีข้อมูลที่พัฒนาขึ้นอย่างมากในปัจจุบัน คือโอกาสที่สำคัญสำหรับตลาดทุนในการส่งเสริมเพื่อให้เกิดความยั่งยืน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การส่งเสริมโครงสร้างพื้นฐานที่เอื้อต่อการเปิดเผยข้อมูลการทำธุรกรรมหรือข้อมูลทางธุรกิจที่โปร่งใส รวดเร็ว เพื่อให้ทั้งผู้บริโภคและนักลงทุนสามารถมีส่วนร่วมในการผลักดันแนวทางการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นยกตัวอย่าง เช่น เทคโนโลยี Blockchain หรือ Oracle ทั้งแบบระบบปิดหรือเปิด ในบริบทห่วงโซ่อุปทานและในบริบทการบัญชี สามารถเป็นโครงสร้างพื้นฐานด้านข้อมูลขั้นถัดไปที่อำนวยความสะดวกให้เกิดการยกระดับบรรษัทภิบาลได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าในอดีต เพื่อให้ทั้งผู้บริโภคและนักลงทุน ไม่เพียงแต่รับรู้ถึงลักษณะในการดำเนินธุรกิจทั้งในด้านพาณิชย์และด้าน ESG อย่างตรงไปตรงมา แต่จะช่วยเปิดโอกาสในการยื่นข้อเสนอด้านทิศทางการดำเนินธุรกิจดังกล่าวได้มากขึ้นอีกด้วย

ดังนั้นสมุดปกขาวฉบับนี้ จึงมุ่งเน้นนำเสนอข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย เพื่อส่งเสริมความยั่งยืนของตลาดทุน จากการศึกษาวิเคราะห์ตัวอย่างจากตลาดทุนของต่างประเทศ การสัมภาษณ์และระดมสมองผู้เชี่ยวชาญและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจากทุกภาคส่วนเป็นระยะเวลาสี่เดือน ตลอดจนการศึกษาโอกาสทางเทคโนโลยีในอนาคต โดยสามารถแบ่งข้อเสนอแนะเชิงนโยบายออกตามประเภทของผู้เล่นในตลาดทุนจากแต่ละส่วนดังนี้

นโยบายฝั่งอุปสงค์ เสนอให้ 1) **ส่งเสริมให้ผู้ลงทุนเข้าถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับประเด็นด้าน ESG ของหน่วยธุรกิจที่ระดมทุนได้แบบเรียลไทม์** เพื่อสร้างความมั่นใจว่าเงินระดมทุนถูกนำไปใช้ในกิจกรรมที่ตอบโจทย์ ESG อย่างแท้จริง และ ช่วยลดความได้เปรียบเสียเปรียบจากการซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีข้อมูลมากกว่า 2) **ส่งเสริมความตระหนักรู้ถึงความสำคัญของประเด็นความยั่งยืนผ่านสื่อต่างๆ** ที่เหมาะสมกับแต่ละกลุ่มนักลงทุนและการส่งเสริมความตระหนักรู้เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนในด้านอื่นๆ ผ่านหลักสูตรการเรียนการสอนในโรงเรียน เพื่อปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคและผู้ลงทุน 3) **ส่งเสริมสร้างการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่สามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายได้หลากหลายมากขึ้น** การสร้างกลไกเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่ง่ายและสะดวกยิ่งขึ้น 4) **ส่งเสริมความยั่งยืนผ่านการปฏิบัติจริง** โดยการปรับใช้นโยบายให้นักลงทุนไปลงทุนในด้าน ESG มากขึ้น เพื่อส่งเสริมกระแสการลงทุนแบบคำนึงถึง ESG เพื่อให้โอกาสในการศึกษาเปรียบเทียบข้อมูลความเสี่ยงด้าน ESG ด้วยประสบการณ์จริง 5) **ส่งเสริมการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินและการลงทุนเพื่อความยั่งยืน** ให้มีความหลากหลายมากขึ้นเพื่อจูงใจและเพิ่มตัวเลือกให้กับผู้ลงทุน

ในส่วนของนโยบายฝั่งอุปทาน เสนอให้ 1) ส่งเสริมให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลผลประกอบการของหน่วยธุรกิจอย่างเปิดเผยแก่ประชาชนทั่วไปเพื่อเอื้อให้เกิดการตรวจสอบโดยคนหมู่มาก ลดการผูกขาดของการตรวจสอบของบริษัทตรวจสอบที่อาจมีความโปร่งใสน้อยกว่า 2) ใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีข้อมูลเพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการกำหนดทิศทางขององค์กรเกี่ยวกับประเด็นกิจกรรมด้านความยั่งยืน 3) ส่งเสริมภาคธุรกิจในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ผ่านมาตรการจูงใจในการปฏิบัติโดยคำนึงถึงความยั่งยืน เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษี เงินทุนสนับสนุนในการดำเนินการพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือสนับสนุนการวิจัย (R&D) หรือมาตรการช่วยเหลืออำนวยความสะดวกในการดำเนินงานด้านความยั่งยืน 4) มีมาตรการบังคับที่เข้มงวดมากขึ้นเกี่ยวกับประเด็น ESG โดยเฉพาะมาตรการบังคับสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความพร้อมทางด้านทรัพยากรมากกว่า โดยควรมีมาตรการอื่นเพื่อบังคับหรือกดดันควบคู่กันเพิ่มเติม เช่น การบังคับให้บริษัทใหญ่ใช้ทรัพยากรจาก Supplier ที่มีการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืน เพื่อเป็นการกดดันภาคธุรกิจรายย่อยให้ประกอบกิจการอย่างยั่งยืน 5) มีมาตรการคุ้มครองการฟ้องร้องดูแลความรับผิดชอบต่อสังคมของผู้ประกอบการร่วมกับภาคประชาชนและภาคประชาสังคม เช่น การสร้างความเชื่อมั่นว่า NGO ที่มีเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจอย่างไม่ยั่งยืนจะไม่ถูกฟ้องปิดปาก (Strategic Lawsuit Against Public Participation หรือ SLAPP) เพื่อกดดันให้ภาคธุรกิจดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและคำนึงถึง ESG อย่างแท้จริงและยั่งยืนยิ่งขึ้น และ 6) มีมาตรการสนับสนุนระยะยาวเพื่อสร้างความเปลี่ยนแปลงให้แก่ธุรกิจที่ประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนและ ESG เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษีในการลงทุนที่จะทำให้ธุรกิจมีความยั่งยืนมากขึ้น การให้ทุนในการดำเนินการ การให้ทุนการวิจัยและพัฒนา หรือมาตรการการให้เงินสนับสนุนเพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถลดราคาสินค้าที่มีความยั่งยืน

ในส่วนของภาครัฐ เสนอให้ 1) ใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีสกุลเงินดิจิทัลของธนาคารกลาง (Central Bank Digital Currency) เพื่อเอื้อให้เกิดความโปร่งใสในการติดตามและตรวจสอบข้อมูลการทำธุรกรรมเพื่อการชำระระหว่างธุรกิจ ติดตามต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นทั้งภายในและภายนอกตลาดเพื่อนำมาเป็นหลักฐานเชิงข้อมูลในการออกแบบและดำเนินมาตรการและนโยบายที่สนับสนุนความยั่งยืน 2) กำหนดประเด็นด้าน ESG เป็นวาระแห่งชาติและกำหนดให้หน่วยงานภาครัฐทั้งหมดมีมาตรการร่วมและดำเนินการร่วมกันอย่างเป็นเอกภาพ รวมถึงสร้างความเป็นผู้นำในการริเริ่มดำเนินนโยบายหรือดำเนินการด้านความยั่งยืน และ 3) ส่งเสริมด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยรวมถึงเทคโนโลยีและนวัตกรรมในการวัดผลความยั่งยืน เพื่อช่วยธุรกิจหรือหน่วยงานกำกับดูแลในการติดตามผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

นอกจากนี้ เพื่อส่งเสริมให้ตลาดทุนซึ่งเป็นกลไกหลักในการหมุนเวียนทุนไปสู่การสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืนให้สามารถทำหน้าที่ของตนได้อย่างราบรื่นในระยะยาว หน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชน



ควรดำเนินการพัฒนา National ESG Platform เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่สามารถปรับเปลี่ยนพฤติกรรมผู้เล่นในระบบบนพื้นฐานของข้อมูลข่าวสารได้ (Information Directed Ecosystem) ให้ตลาดทุนไทยสามารถพัฒนาไปสู่การตอบโจทย์ความยั่งยืนตามกลไกตลาดทั้งจากฝั่งอุปสงค์และฝั่งอุปทานได้

นอกจากนี้ การสร้าง Information Directed Ecosystem เพื่อให้ตลาดทุนดำเนินการได้ตามกลไกตลาดควรที่จะมีแนวทางในพัฒนาหลักของ 4 กลไกสำคัญ คือ 1) National ESG Platform 2) ESG Portfolio Recommendation System 3) ESG Risk Rating System และ 4) National Monitoring System ซึ่งทำงานสอดประสานกันทั้งในด้านการวัดประเมินผลสัมฤทธิ์ด้าน ESG ของหน่วยลงทุนมีความเป็นมาตรฐานและน่าเชื่อถือ รวบรวมข้อมูลสถานการณ์การลงทุน และ Trend การลงทุนด้าน ESG ในตลาด สร้างความสะดวกต่อนักลงทุนในการปรับพฤติกรรมการลงทุนผ่านการช่วยวิเคราะห์ผลตอบแทนทางการเงินและผลกระทบต่อ ESG ของพอร์ตการลงทุน ช่วยแนะนำผู้ประกอบการให้สามารถปรับหน่วยลงทุนให้ตอบโจทย์อุปสงค์ที่เปลี่ยนไปได้ ช่วยประเมินความเสี่ยง รวมถึงช่วยเหลือในการส่งเสริมและติดตามสถานการณ์การลงทุนด้าน ESG ซึ่งจะเป็นการสร้างวงจรการลงทุนยั่งยืนอย่างยั่งยืนต่อไป

สมุดปกขาว (White Paper) ตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน (Capital Market for Sustainability) โครงการตลาดทุนของทุกคน (Capital Market of All)

1. ที่มาของแนวคิดเรื่องความยั่งยืน

นับตั้งแต่การปฏิวัติอุตสาหกรรมครั้งที่ 2 ซึ่งเปลี่ยนจากการใช้เครื่องจักรไอน้ำในการผลิตมาเป็นไฟฟ้า ก๊าซ และน้ำมัน ในช่วงปี ค.ศ. 1870 เป็นต้นมาสินค้าหลายชนิด อาทิ เสื้อผ้าและเครื่องอุปโภคหลายชนิด ก็ถูกผลิตออกมาเป็นจำนวนมาก (Mass Production) ซึ่งช่วยลดต้นทุนในการผลิตของผู้ประกอบการและเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงสินค้าต่าง ๆ ของผู้บริโภค อีกทั้งยังส่งผลให้คุณภาพชีวิตโดยรวมของคนในสังคมดีขึ้นอย่างมาก จากที่ราคาของสินค้าที่ลดลงจากการที่อัตราการผลิตเพิ่มขึ้นและมีการแข่งขันราคาในตลาดมากขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อสังคมในด้านอื่น ๆ อาทิ การขยายตัวของจำนวนประชากรจากการพัฒนาในด้านอื่น ๆ เช่น เทคโนโลยีและความรู้ทางการแพทย์ที่เกิดขึ้นควบคู่กับการปฏิวัติอุตสาหกรรมและสภาพเศรษฐกิจด้วย อย่างไรก็ตาม การผลิตสินค้าออกมาเป็นจำนวนมากนี้ไม่เพียงแต่เสริมสร้างการขยายตัวของเศรษฐกิจและการพัฒนา แต่ยังสร้างค่านิยมในการบริโภคที่ต่างไปจากเดิมอีกด้วย กล่าวคือ แนวความคิดแบบบริโภคนิยม ซึ่งเกิดขึ้นอีกครั้งหลังสงครามโลกครั้งที่สอง โดยถือเป็นผลพวงจากความขาดแคลนในช่วงสงคราม การผลิตสินค้าที่เคยถูกจำกัดอยู่ในวงสังคมชั้นสูงออกมาเป็นจำนวนมากและอิทธิพลจากเทคโนโลยีและการโฆษณา ทั้งนี้ แนวความคิดลักษณะนี้ยังถูกขับเคลื่อนด้วยระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมซึ่งขับเคลื่อนด้วยกลไกอุปสงค์โดยที่หน่วยงานรัฐแทรกแซงและควบคุมได้น้อย ส่งผลให้มีการใช้ทรัพยากรธรรมชาติจำนวนมากเพื่อผลิตสินค้าซึ่งอาจเกินกว่าความต้องการ รวมถึงประเด็นทางสังคมอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นจากความพยายามในการผลิตของผู้ประกอบการเพื่อตอบสนองกับความต้องการของตลาด เช่น การใช้แรงงานเด็ก การกดค่าแรงเพื่อลดต้นทุนในการผลิต ฯลฯ ซึ่งกลายเป็นประเด็นรากฐานของการพัฒนาอย่างยั่งยืนในช่วงเวลาต่อมา

อย่างไรก็ตาม เมื่อการพัฒนาในรูปแบบดังกล่าวดำเนินมาจนถึงช่วงปลายของศตวรรษที่ 20 ก็เริ่มมีประเด็นปัญหาต่าง ๆ ซึ่งเป็นผลพวงจากการขาดการคำนึงถึงความยั่งยืนปรากฏให้เห็นได้อย่างชัดเจน อาทิ อุณหภูมิโลกโดยรวมที่เพิ่มขึ้นจนเกิดเป็นภาวะโลกร้อน ความเสื่อมโทรมของธรรมชาติ ปัญหาการขาดแคลนทรัพยากร รวมถึงปัญหาด้านทรัพยากรมนุษย์และปัญหาทางสังคมจึงทำให้แนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development) เริ่มขึ้นในช่วงปลายทศวรรษที่ 1960 โดยปรากฏในบทความ “The Tragedy of Commons And Sustainable Development” ของ Garret Hardin ซึ่งนำเสนอแนวคิดว่าหากบุคคลกระทำการโดยอิสระอย่างมีเหตุผล และมุ่งเน้นไปที่การแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวแล้ว ผลที่จะตามมาคือการขัดกันของผลประโยชน์ร่วมของชุมชน ซึ่งจะทำให้ทรัพยากรธรรมชาติของโลกหมดไป รวมถึงปรากฏใน



พระราชบัญญัตินโยบายสิ่งแวดล้อมแห่งชาติของสหรัฐอเมริกา (NEPA) ซึ่งให้นิยามการพัฒนาที่ยั่งยืนว่า “การพัฒนาทางเศรษฐกิจที่อาจเป็นประโยชน์สำหรับคนรุ่นปัจจุบันและอนาคตโดยไม่ทำลายทรัพยากรของโลกหรือสิ่งมีชีวิตทางชีววิทยา” ก่อนจะมีการพัฒนาแนวความคิดและนิยามของการพัฒนาที่ยั่งยืนต่อมา โดยนิยามที่ใช้ในปัจจุบันปรากฏเป็นครั้งแรกในรายงานของสหประชาชาติ (UN) ในปี ค.ศ. 1987 ซึ่งได้นิยามไว้ว่า “แนวทางการพัฒนาที่ตอบสนองความต้องการของคนรุ่นปัจจุบัน โดยไม่ลดทอนความสามารถในการตอบสนองความต้องการของคนรุ่นหลัง”

2. สถานการณ์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลในปัจจุบัน

ในระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมปัจจุบัน ธุรกิจต่างๆ รวมถึงตลาดทุนถูกขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ ไม่ว่าจะจากฝ่ายผู้ประกอบการที่ต้องการสร้างผลิตภัณฑ์ต่างๆ ออกมาเพื่อจูงใจผู้บริโภคหรือจากความต้องการของผู้บริโภคเอง โดยที่ภาครัฐเข้าไปแทรกแซงหรือกำกับดูแลได้น้อยจากการพึ่งพากลไกการใช้จ่ายเป็นหลักซึ่งทำให้ตลาดทุนสามารถอยู่ได้ด้วยตัวเอง อย่างไรก็ตาม เมื่อกลไกตลาดถูกขับเคลื่อนไปในทิศทางดังกล่าวอย่างรวดเร็วปราศจากการกำกับดูแล ผลผลิตจึงมีเกินกว่าความต้องการขึ้นจากการโฆษณาและเป้าหมายในการทำกำไรของผู้ประกอบการ ซึ่งส่งผลให้เกิดการใช้ทรัพยากรเป็นจำนวนมาก อันนำมาซึ่งปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมจากการที่ทรัพยากรธรรมชาติซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของวงจรการผลิตและการดำเนินธุรกิจต่าง ๆ มีอยู่อย่างจำกัด

นอกจากนี้ การพัฒนาทางเศรษฐกิจในระบบทุนนิยมที่ขาดการคำนึงถึงความยั่งยืนยังส่งผลกระทบต่อแง่มุมอื่น ๆ เช่น ด้านสังคมที่การลงทุนและดำเนินธุรกิจแบบมุ่งหวังแต่เพียงผลกำไรเป็นหลักอาจกระทบต่อประเด็นสิทธิมนุษยชนจากการจ้างงานที่ไม่เป็นธรรมเพื่อลดต้นทุนในการผลิตและเพิ่มผลประกอบการเพื่อเป็นการจูงใจทั้งผู้บริโภคและผู้ลงทุน ซึ่งหากไม่มีการปรับเปลี่ยนจากภาคธุรกิจจึงเกิดเป็นผลกระทบเชิงลบต่อทั้งระบบเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมมากกว่าที่จะสร้างผลประโยชน์อย่างยั่งยืน

ปัจจุบัน ตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนเป็นกระแสที่กำลังได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้นในหลายประเทศ ซึ่งเห็นได้จากอัตราการลงทุนและกองทุนที่เน้นเรื่องความยั่งยืนที่เพิ่มขึ้นในช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา การลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Investing) ตามนิยามของตลาดหลักทรัพย์หมายถึง แนวคิดการลงทุนที่คำนึงถึงการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) ของธุรกิจประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนควบคู่ไปกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของธุรกิจ โดยมีการวิเคราะห์ว่าการลงทุนในลักษณะนี้มีส่วนในการช่วยส่งเสริมและสร้างความยั่งยืนอย่างรอบด้านและเกิดผลประโยชน์รวมถึงลดผลกระทบในแง่ลบระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดเรื่องเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ของสหประชาชาติ

ความยั่งยืนไม่เพียงหมายถึงด้านสิ่งแวดล้อมเท่านั้น แต่ยังหมายรวมไปถึงด้านสังคมและบรรษัทภิบาลของบริษัทที่เข้าร่วมตลาดทุนด้วย โดยพิจารณาจากปัจจัยการลงทุนหรือการดำเนินการด้านสังคมของบริษัทนั้นๆ เช่น การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปโดยส่งเสริมหรือไม่ละเมิดสิทธิมนุษยชน อาทิ มีการใช้แรงงานเด็กหรือจ้างงานด้วยอัตราค่าแรงที่ต่ำเกินไปหรือไม่ มีการส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีหรือการคืนกำไรให้สังคมหรือไม่ หรือมีการให้ความสำคัญต่อความหลากหลายในด้านต่าง ๆ และความปลอดภัยในที่ทำงานหรือไม่ เป็นต้น และรวมถึงด้านบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) โดยมีปัจจัยหลักในการพิจารณาคือความโปร่งใสของบริษัททั้งในเรื่องโครงสร้างของคณะกรรมการ จริยธรรมและการดำเนินการ การลงทุน การเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการเกิดการขัดกันทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

นอกจากนี้ อีกหนึ่งความท้าทายสำคัญที่ประเทศจะต้องเผชิญคือกระแสโลกอนาคตที่สินทรัพย์ต่างๆ จะอยู่ในรูปดิจิทัลมากขึ้น ข้อมูลจะสามารถเข้าถึงได้อย่างรวดเร็วในรูปแบบเรียลไทม์และมีความละเอียดสูงขึ้น เทคโนโลยี Blockchain จะช่วยกระจายอำนาจการตัดสินใจเกี่ยวกับทิศทางการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ แทนที่การตัดสินใจที่ขึ้นกับคนกลุ่มน้อยที่มีอำนาจภายในหน่วยธุรกิจ ซึ่งหากประเทศสามารถใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีเหล่านี้ได้อย่างเหมาะสม จะทำให้ประเทศสามารถจัดสรรทรัพยากรเพื่อตอบโจทย์ ESG ได้ดีขึ้น

3. บทบาทของตลาดทุนในการส่งเสริมความยั่งยืน

บทบาทของตลาดทุนนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อนัยการส่งเสริมความยั่งยืน ดังจะเห็นได้จากการประชุมรัฐภาคีกรอบอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ สมัยที่ 26 หรือ COP26 ณ เมืองกลาสโกว์ ประเทศสกอตแลนด์ ซึ่งได้มีการประชุมร่วมกันเมื่อเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา โดยมีการบรรลุข้อตกลงเพื่อควบคุมปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และการผลักดันให้ยุติการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลอันสะท้อนจากพันธสัญญาที่ประเทศต่าง ๆ จะต้องยื่นแผนการลดการปล่อยคาร์บอนภายในปี 2030

จากการกำหนดเป้าหมายดังกล่าวอย่างการตัดลดการปล่อยคาร์บอนจนกระทั่งถึงเป้าหมายเป็นศูนย์ภายในปี 2050 นั้น หนึ่งในมาตรการสำคัญที่ถูกหยิบยกมาพูดถึง คือ มาตรการทางการเงิน กล่าวคือสถาบันการเงินกว่า 450 แห่ง ซึ่งมีการควบคุมเงินราว 130 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 4,259 ล้านล้านบาท ได้มีความเห็นชอบที่จะสนับสนุน "เทคโนโลยีสะอาด" อย่างพลังงานหมุนเวียน อีกทั้งยังปฏิเสธที่จะให้การสนับสนุนทางการเงินแก่อุตสาหกรรมที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล โดยมาตรการดังกล่าวนี้เป็นความพยายามในการทำให้บริษัทเอกชนต่าง ๆ มีส่วนร่วมในการบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ รวมไปถึงการทำให้บริษัทเหล่านี้รับประกันว่าจะสนับสนุนการเงินในเทคโนโลยีที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญ



ดังนั้น จะเห็นได้ว่าประเด็นเหล่านี้ได้รับการให้ความสำคัญเป็นอย่างมากในระดับสากล โดยเฉพาะในต่างประเทศซึ่งพบว่าหลายประเทศจะมี Asset Management ที่มีปรัชญาการลงทุนที่มุ่งตอบโจทย์ประเด็นนี้โดยตรง กล่าวคือผลิตภัณฑ์ของเขาจะเน้น ESG ทั้ง ETF ตลอดจน Private fund

กรณีศึกษาที่น่าสนใจ คือ responsAbility Investments ซึ่งเป็นองค์กรเอกชนของประเทศสวิสเซอร์แลนด์ซึ่งก่อตั้งขึ้นในปี 2546 และมีสำนักงานใหญ่ในเมืองซูริก โดยธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทไมโครไฟแนนซ์ที่ให้บริการสินเชื่อและบริการด้านการธนาคารอื่น ๆ แก่วิสาหกิจขนาดเล็กมาก ขนาดเล็ก และขนาดกลาง ซึ่งมีข้อจำกัดในการเข้าถึงบริการทางการเงินอย่างเป็นทางการในประเทศชายแดนหรือประเทศกำลังพัฒนา responsAbility Investments จึงให้การสนับสนุนธุรกิจที่รับผิดชอบต่อสังคมที่มีความโปร่งใสและผลกำไรอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ องค์กรยังมีการลงทุนในบริษัทด้านการเกษตรและพลังงานเฉพาะในเขตชายแดนหรือประเทศกำลังพัฒนา

การที่ตลาดทุนให้ความสนใจกับประเด็นความยั่งยืนในการดำเนินการของบริษัทต่างๆ ในตลาดทุนนั้น แสดงให้เห็นว่าตลาดทุนเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่จะช่วยก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงในด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืน ด้วยการลงทุนของผู้ลงทุน ให้กับบริษัทที่แสดงข้อมูลชัดเจนว่ามีการดำเนินการโดยคำนึงถึงประเด็นความยั่งยืน การลงทุนที่คำนึงถึงความยั่งยืนจะช่วยให้ธุรกิจสีเขียว (Green Business) ที่ดำเนินการโดยคำนึงถึงความยั่งยืนของสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลและบริษัทขนาดเล็กสามารถเข้าถึงทุนได้ง่ายและมั่นคงขึ้น ซึ่งส่งผลให้สามารถมุ่งไปสู่เป้าหมายในการทำธุรกิจอย่างยั่งยืนได้มากขึ้นอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม หนึ่งในปัญหาของการพยายามสร้างความยั่งยืนในแวดวงธุรกิจคือปัญหาการฟอกเขียว (Green Wash) ซึ่งเกิดขึ้นจากความพยายามอิงกระแสความนิยมของผู้บริโภคและผู้ลงทุน ซึ่งการจะดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในเชิงสิ่งแวดล้อมนั้นมักมีต้นทุนการผลิตสินค้าหรือดำเนินธุรกิจที่สูงกว่าปกติจากการที่ผู้ผลิตต้องลงทุนใช้วัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม การออกแบบกระบวนการผลิตที่ไม่สร้างมลภาวะ และรวมไปถึงการดำเนินการที่โปร่งใส ไม่เอาரிตเอาเปรียบผู้ผลิตวัตถุดิบต้นทาง จึงเกิดการโฆษณาหรือให้ข้อมูลเท็จว่าการผลิตสินค้าหรือบริการของบริษัทเป็นไปอย่างยั่งยืน มีบรรษัทภิบาล และไม่ทำลายสิ่งแวดล้อมเพื่อดึงดูดผู้บริโภคหรือนักลงทุนในกรณีของตลาดทุน หนึ่งในตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ Green Label เช่น การใช้กระดาษในการทำบรรจุภัณฑ์ แต่เมื่อแกะออกมาแล้วกลับพบว่าข้างในมีบรรจุภัณฑ์พลาสติกอยู่อีกชั้นหนึ่ง เป็นต้น

Box 1 การฟอกเขียว (Greenwashing)

การฟอกเขียวหรือ Greenwashing คือการทำให้ผู้บริโภครู้สึกเข้าใจผิดด้วยการโฆษณาสินค้าหรือองค์กรให้มีภาพลักษณ์ว่ารับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม แม้องค์กรหรือสินค้าอาจไม่ได้เป็นเช่นนั้นจริง ซึ่งการฟอกเขียวเกิดขึ้นจากความพยายามในการเกาะกระแสความนิยมของผู้บริโภค เนื่องจากต้นทุนในการดำเนิน ESG ค่อนข้างสูงในขณะที่ให้กำไรต่ำ ซึ่งส่งผลกระทบต่อประเด็นความยั่งยืนจากการรับข้อมูลที่ไม่ตรงกับความเป็นจริงซึ่งอาจทำให้การประเมินสถานการณ์ของผู้บริโภค ผู้ลงทุน รวมถึงการออกแบบนโยบายตลาดเคลื่อน การฟอกเขียว สามารถจำแนกได้เป็น 7 รูปแบบหลักดังต่อไปนี้

1. การบอกไม่หมด เป็นการกล่าวอ้างแต่เพียงส่วนเดียวโดยไม่ให้ข้อมูลด้านอื่นๆ เช่น การใช้บรรจุภัณฑ์กระดาษแต่ไม่ระบุกระบวนการว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือไม่
2. การไม่มีหลักฐาน เช่น การกล่าวอ้างว่าผลิตภัณฑ์ผลิตจากวัสดุรีไซเคิล แต่ไม่มีหน่วยงานหรือฉลากรับรอง
3. ความคลุมเครือ หรือการใช้คำเพื่อให้เกิดความเข้าใจกว้างๆ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเข้าใจผิด อาทิ การกล่าวอ้างว่า วัสดุที่ใช้เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมแต่แฝงบางรายการที่อาจเป็นพิษในขั้นตอนการกำจัด เป็นต้น
4. ความไม่เกี่ยวข้อง คือ การกล่าวอ้างสิ่งที่ไม่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นที่ต้องทำอยู่แล้ว แต่ยกขึ้นมาเพื่อจูงใจผู้บริโภค
5. การเปรียบเทียบกับสิ่งที่เลวร้ายกว่า โดยการเปรียบเทียบสินค้าหรือบริการกับของลักษณะเดียวกันว่าผลิตภัณฑ์ของตนส่งผลเสียต่อสิ่งแวดล้อมน้อยกว่า
6. การให้ข้อมูลเท็จ
7. การใช้เครื่องหมายหรือใบรับรองปลอม ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งกรณีที่ไม่ได้การรับรองจริงหรือองค์กรที่กล่าวอ้างไม่มีอยู่จริง

อย่างไรก็ตาม การวิจัย de Jong, Huluba, และ Beldad แสดงให้เห็นว่าการไม่ดำเนินธุรกิจตามนโยบายเพื่อความยั่งยืนและใช้วิธีฟอกเขียวจะส่งผลเสียต่อการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการ โดยกระทบต่อความน่าเชื่อถือ ไม่ว่าจะเป็นการฟอกเขียวด้วยวิธีการใดๆ ที่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด เช่น การให้ข้อมูลที่เป็นความจริงแต่เพียงส่วนเดียวหรือการดำเนินการโดยเพียงทำตามข้อกำหนดตามกฎหมายก็สามารถก่อผลเสียต่อบริษัทได้เช่นกัน



Box 2 กรณีศึกษา: H&M กับการฟอกเขียว (Greenwashing)

จากกระแสการพัฒนาอย่างยั่งยืนและการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนทำให้ผู้ประกอบการหลายรายหันมาจับกระแสนี้โดยผนวกลงไปในช่วงตอนการดำเนินงาน การทำรายงานการดำเนินงานต่อผู้ลงทุนในตลาดทุน หรือนำกระแสดังกล่าวมาเป็นจุดขายในการโฆษณาผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองต่อแนวทางที่เปลี่ยนไปของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการจำนวนหนึ่งไม่ได้ดำเนินการจริงตามที่บริษัทกล่าวอ้างหรือให้ข้อมูลในเชิงที่จะทำให้ผู้บริโภคเข้าใจผิด

หนึ่งในอุตสาหกรรมที่พบการฟอกเขียวค่อนข้างมากคืออุตสาหกรรมสิ่งทอ ซึ่งเกิดจากความต้องการในด้านแฟชั่นที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว (Fast Fashion) จากความต้องการตามกระแสของผู้บริโภค การโฆษณารูปแบบต่างๆ และการผลิตสินค้าเป็นจำนวนมากซึ่งทำให้ผู้บริโภคเข้าถึงได้ง่ายขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและต่อสังคมเป็นอย่างมาก จากการที่ต้องใช้ทรัพยากรจำนวนมากในการผลิตและการต้องควบคุมต้นทุนให้ไม่สูงจนเกินไป ซึ่งอาจนำไปสู่การกดค่าแรงหรือปัญหาอื่นๆ ในทางสิทธิมนุษยชนต่อลูกจ้างได้อีกด้วยซึ่งหนึ่งในบริษัทที่พบว่าการฟอกเขียวก็คือ H&M ซึ่งเป็นบริษัทผลิตเสื้อผ้าขนาดใหญ่ในยุโรป

H&M ถูกประท้วงในเรื่องการฟอกเขียวในปี 2021 จากข้อกล่าวอ้างของบริษัทที่ทำให้ผู้บริโภคเกิดความเข้าใจผิดและการใช้ภาษาอย่างกว้างๆ ในการทำให้เข้าใจว่าบริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งหนึ่งในตัวอย่างของการกระทำดังกล่าวคือการรับบริจาคเสื้อผ้าใช้แล้วจากลูกค้า โดยให้ลูกค้านำมาใส่กล่องที่สาขาได้ ซึ่งมีการเขียนระบุว่าจะนำไปรีไซเคิล หากในความเป็นจริงแล้วมีเพียง 35% ของเสื้อผ้าทั้งหมดเท่านั้นที่ถูกนำไปรีไซเคิล (Ramaniah Z., 2019) นอกจากนี้ ยังมีการประท้วงและแสดงข้อโต้แย้งว่า H&M ไม่สามารถกล่าวอ้างว่าตนรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมได้ หากยังคงดำเนินธุรกิจด้วยฟาสต์แฟชั่นซึ่งใช้วิธีผลิตสินค้าด้วยวัสดุต่อคุณภาพเพื่อให้ราคาสินค้าไม่สูงเกินไป ซึ่งส่งผลให้ใช้งานได้ไม่นานและไม่มีความยั่งยืน

ประเด็นปัญหาการฟอกเขียวดังกล่าวส่งผลเสียต่อตลาดทุนยั่งยืนและความยั่งยืนโดยรวมได้เป็นอย่างมากหากไม่มีการตรวจสอบข้อมูลอย่างโปร่งใสและจริงจัง โดยจะเป็นการส่งเสริมการผลิตซ้ำและส่งเสริมการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีความยั่งยืนทางอ้อม ซึ่งหากเกิดกรณีนี้ขึ้นเป็นจำนวนมาก การส่งเสริมตลาดทุนยั่งยืนเพื่อหมุนเวียนงบประมาณจากการลงทุนไปสู่การสนับสนุนความยั่งยืนในด้านต่างๆ จะไม่เกิดประโยชน์แต่อย่างใด การป้องกันไม่ให้เกิดตลาดทุนรุกรานความยั่งยืนผ่านกลไกการตรวจสอบต่างๆ จึงมีความสำคัญเป็นอย่างมาก

4. กรณีศึกษาการส่งเสริมความยั่งยืนผ่านตลาดทุนของต่างประเทศ

ส่วนนี้นำเสนอกรณีศึกษาการส่งเสริมความยั่งยืนผ่านตลาดทุนของต่างประเทศชั้นนำด้านตลาดทุน ได้แก่ (4.1) สหรัฐอเมริกา (4.2) สหภาพยุโรป (4.3) สหราชอาณาจักร (4.4) จีน และ (4.5) สิงคโปร์ โดยการนำเสนอแต่ละประเทศแบ่งออกเป็น 3 ประเด็นย่อยที่สำคัญ ได้แก่ อุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน อุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน และนโยบายจากภาครัฐ และนำเสนอสรุปวิเคราะห์ข้อสังเกตจากกรณีศึกษาของตลาดทุนต่างประเทศในส่วนย่อยที่ (4.6)

4.1 สหรัฐอเมริกา

➤ อุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

สหรัฐอเมริกาคือประเทศหนึ่งที่มีการลงทุนด้านความยั่งยืนที่โดดเด่น โดยในปี 2020 รายงาน US SIF Foundation รายงานว่ามูลค่าการลงทุนด้านความยั่งยืนในสหรัฐอเมริกาที่บริหารจัดการลงทุนโดยมีผู้อาศัย (ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้จัดการการลงทุน และสถาบันการลงทุนชุมชน) คือประมาณ 17.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคิดเป็นหนึ่งในสามของการลงทุนทั้งหมด และมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดจาก 12 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2018¹ เหตุผลที่สำคัญกับการเปลี่ยนแปลงในเชิงบวกส่วนหนึ่งคือกระแสของสังคมที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนมากขึ้น และมีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในด้าน ESG ในเชิงปริมาณ ซึ่งช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุน

รายงาน US SIF ยังได้มีการรายงานผลการสำรวจจากผู้จัดการการลงทุนที่ว่ามีการลงทุนในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันเงื่อนไขสำคัญของการลงทุนด้าน ESG โดยในปี 2020 มี 5 เงื่อนไข ได้แก่ (1) การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศและคาร์บอน (2) การต่อต้านคอร์รัปชัน (3) ประเด็นของคณะกรรมการ (4) การใช้ทรัพยากรธรรมชาติและเกษตรกรรมอย่างยั่งยืน และ (5) การใช้จ่ายของผู้บริหาร ในขณะที่ผู้ลงทุนสถาบันจะเน้นการลงทุนที่ด้านสังคมมากกว่า ตามมาด้วยด้านสิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล ตามลำดับ โดยให้ความสำคัญกับ 5 เงื่อนไข คือ (1) ความเสี่ยงทางด้านความขัดแย้ง เช่น การก่อการร้าย (2) การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศและคาร์บอน (3) บุหรี่ (4) ประเด็นของคณะกรรมการ และ (5) การใช้ทรัพยากรธรรมชาติและเกษตรกรรมอย่างยั่งยืน²

อย่างไรก็ดี กระแสการลงทุนใน ESG ในสหรัฐอเมริกาก็มีการถูกครหาว่าเป็นการฟอกเขียว (Greenwashing) ในหลายรูปแบบ อาทิ การลงทุนในหุ้นยั่งยืน โดยไม่ได้กดดันให้บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมให้ยั่งยืนมากขึ้น ไม่ได้มีการกดดันสังคมให้มีกฎระเบียบข้อบังคับด้านความยั่งยืนที่เข้มงวดมากขึ้น มี

¹ US SIF Foundation (2021) , *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends*, <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf>

² Ibid.



กองทุน ESG เพื่อหลีกเลี่ยงการถูกดำเนินจากสังคม หรือการพิจารณาความเสี่ยงด้าน ESG ในการลงทุน แต่ไม่ได้ปรับแผนการลงทุน ทำให้ไม่สามารถสร้างความยั่งยืนจากการลงทุนได้จริง³

➤ อุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

เมื่อพิจารณาถึงเรื่องที่มีผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญดังที่ปรากฏในสถิติจำนวนข้อเสนอของผู้ถือหุ้น (Shareholder Proposals) ในช่วงเวลา 3 ปีที่ผ่านมา (ค.ศ. 2018-2020) จะเห็นได้ว่า Governance เป็นประเด็นที่ผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญมากที่สุด ตามมาด้วย Social และ Environmental ตามลำดับ โดยมี 10 ประเด็นแรก ได้แก่ (1) กิจกรรมทางการเมืองของบริษัท (2) แรงงานและโอกาสในการจ้างงานที่เท่าเทียม (3) การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ (4) การใช้จ่ายของผู้บริหาร (5) ประชานกรรมการอิสระ (6) การประชุมวาระพิเศษ (7) การแสดงความยินยอมอย่างเป็นทางการ (8) สิทธิมนุษยชน (9) ความหลากหลายของคณะกรรมการ และ (10) การใช้สิทธิออกเสียง⁴

➤ นโยบายจากภาครัฐ

ทิศทางการกำกับดูแลด้าน ESG ของสหรัฐอเมริกาจะนำไปในทางที่ดีมากขึ้น เช่น การให้ความสำคัญกับวิกฤตการณ์เปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศและสถานการณ์ทางสิ่งแวดล้อมของประธานาธิบดี Joe Biden ซึ่งทำให้หลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีมาตรการด้านสิ่งแวดล้อมที่ดีมากขึ้น รวมถึง US Securities and Exchange Commission (SEC) ได้มีการแต่งตั้งที่ปรึกษาด้านนโยบาย ESG เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2021 ซึ่งการเปลี่ยนแปลงครั้งนี้ถือเป็นที่น่าติดตามสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลทั่วโลกที่จะต้องติดตามแนวปฏิบัติด้าน ESG ที่เข้มงวดขึ้น นอกจากนี้ SEC ของสหรัฐอเมริกาในปัจจุบันพยายามผลักดันให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ในรายงานประจำปีในมาตรฐานเดียวกัน เพื่อเป็นข้อมูลที่ทำให้นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบผลประกอบการด้าน ESG ระหว่างบริษัทได้ เนื่องจากมีข้อมูลในมาตรฐานเดียวกัน โดยอยู่ระหว่างการรับฟังความเห็นด้านการเปิดเผยข้อมูลด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ อย่างไรก็ตาม มาตรการดังกล่าวมีข้อคัดค้านจากภาคอุตสาหกรรมในหลายปัจจัย อาทิ เป็นข้อเสนอที่เกินของเขตอำนาจหน้าที่ของ SEC เป็นนโยบายที่เหมาเข่ง (One-Size-Fits-All) และอาจไม่เกิดประโยชน์เท่าที่ควรเนื่องจากมาตรฐานด้านความยั่งยืนนั้นเป็นข้อมูลอ้อมๆ ไม่ชัดเจน หรือแม่นยำ จึงอาจไม่สามารถระบุผลได้ชัดเจนแบบมาตรฐานด้านการเงิน⁵

³ Kishan, S. (2021), “‘Wild West’ of ESG Ripe for a Crackdown, Veteran Investor Says,” *Bloomberg Green*, September 29, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-09-29/-wild-west-of-esg-ripe-for-a-crackdown-veteran-investor-says>

⁴ US SIF Foundation (2021), *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends*, <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf>

⁵ Cometto, M.T. (2021), “Letter from US: SEC looks towards mandatory ESG disclosure by companies,” *IPE International Publishers Limited*, September, <https://www.ipe.com/home/letter-from-us-sec-looks-towards-mandatory-esg-disclosure-by-companies/10054680.article>

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาในระยะยาวที่ผ่านมา ภาครัฐได้มีมาตรการ นโยบาย และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนและ ESG ที่มากกว่าประเทศอื่น โดยฐานข้อมูลด้านการกำกับดูแลเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance Regulation Database) ของ Principles for Responsible Investment (PRI)⁶ ของ UN Environment Programme ได้รวบรวมมาตรการด้านความยั่งยืนของสหรัฐซึ่งมีมากถึง 15 รายการ ซึ่งข้อสังเกตที่น่าสนใจคือการเคลื่อนไหวด้านความยั่งยืนร่วมกันของหลายหน่วยงาน มิใช่เพียงหน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุน รัฐบาลกลาง หรือหน่วยงานด้านสิ่งแวดล้อมเพียงอย่างเดียว รวมถึงเป็นมาตรการหลายรูปแบบทั้งการบังคับ มาตรการโดยสมัครใจ การเปิดเผยข้อมูล และเมื่อสังเกตช่วงเวลาจะเห็นถึงความตื่นตัวของสังคมด้าน ESG ที่เพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 2010 โดยมีตัวอย่างมาตรการ ดังนี้

- พระราชบัญญัติน้ำสะอาด ค.ศ. 1972 (Clean Water Act 1972) ซึ่งกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลการก่อให้เกิดมลพิษทางน้ำจากปัจเจกบุคคล อุตสาหกรรม เทศบาล หรือองค์กรอื่น ๆ
- มาตรา 313 การปล่อยของเสีย ในพระราชบัญญัติสิทธิในการรับรู้ถึงชุมชนและการวางแผนฉุกเฉิน ค.ศ. 1988 (Emergency Planning and Community Right-to-Know Act Section 313 The Toxic Release Inventory (TRI), 1988) กำหนดให้บริษัทที่มีพนักงานเต็มเวลามากกว่า 10 คน จะต้องส่งข้อมูลด้านการปล่อยสารเคมีเป็นพิษตามรายการที่กำหนดให้แก่องค์กรคุ้มครองสิ่งแวดล้อม (Environmental Protection Agency) ตามแบบฟอร์ม (Form R)
- หลักการที่ตกลงร่วมกันเพื่อเสริมสร้างบรรษัทภิบาลสำหรับบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา (Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for U.S. Publicly Traded Companies 2010) เป็นหลักการสำหรับคณะกรรมการบริษัทในการปฏิบัติตามด้านบรรษัทภิบาลและการเปิดเผยข้อมูล เช่น ด้านคุณธรรมและจริยธรรม ความรับผิดชอบ
- แนวปฏิบัติด้านสภาพภูมิอากาศ (US SEC Climate Guidance 2010) ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนจะต้องมีการเปิดเผยความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงด้านสภาพภูมิอากาศ
- หลักการบรรษัทภิบาล (Corporate Governance Principles 2012) เป็นข้อเสนอแนะสำหรับบริษัทให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้านธรรมาภิบาล จริยธรรม และความหลากหลายของคณะกรรมการ
- หลักการสำหรับนักลงทุนสถาบัน (Stewardship Framework for Institutional Investors) ให้นักลงทุนสถาบันมีการเปิดเผยข้อมูลด้านบรรษัทภิบาลและให้ความสำคัญกับประเด็นเรื่องการลงคะแนน Proxy voting
- คำสั่งประธานาธิบดีเรื่องการจัดการกับวิกฤตสภาพภูมิอากาศในสหรัฐอเมริกาและต่างประเทศ (Executive Order on Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad) ซึ่งเป็นการให้คำมั่นว่าจะมีการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของโลกให้กลายเป็นศูนย์

⁶ Principles for Responsible Investment, “Regulation database,” <https://www.unpri.org/policy/regulation-database>

นอกเหนือจากนโยบายในระดับประเทศ ในระดับท้องถิ่นในสหรัฐอเมริกาต่างมีนโยบายในการส่งเสริมด้านความยั่งยืน เช่น CA Senate Bill 185 ของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย ที่ห้าม State pension funds ลงทุนในกองทุนเกษียณของพนักงานในอุตสาหกรรมถ่านหิน NYSE Section 303A Corporate Governance Rules ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามและเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับแนวปฏิบัติของธุรกิจและจริยธรรม หรือในระดับเมือง ดังที่เมืองบอสตัน ที่มีโครงการเงินลงทุนด้าน ESG (Boston ESG Investment Initiative) มูลค่าประมาณ 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2019 สำหรับลงทุนระยะสั้นในบริษัทที่มีแนวปฏิบัติที่ดีในด้าน ESG

➤ สรุปโดยภาพรวม

การลงทุนด้าน ESG ในสหรัฐอเมริกาค่อนข้างก้าวหน้ามากกว่าประเทศอื่น ทั้งในด้านมาตรการและนโยบายด้านความยั่งยืนในระดับประเทศ และระดับท้องถิ่น รวมถึงบทบาทของภาคเอกชนและภาคประชาชน ที่ให้ความสำคัญกับมิติด้านความยั่งยืนมากขึ้น ดังที่มีการลงทุน ESG ในมูลค่าสูงเป็นอันดับต้น ๆ ของโลก เป็นรองเพียงสหภาพยุโรป เป็นแม้กระนั้นก็ตาม การมีนโยบาย มาตรการด้าน ESG หรือการลงทุนใน ESG จำนวนมากของสหรัฐอเมริกาอาจไม่ได้การันตีถึงสถานการณ์ความยั่งยืนของประเทศ โดยหลายดัชนีที่มีการจัดอันดับด้าน ESG ได้จัดอันดับให้สหรัฐอเมริกาอยู่ที่อันดับกลางๆ เมื่อพิจารณาดัชนีการพัฒนายั่งยืน (Sustainable Development Index) สหรัฐอเมริกาถูกจัดให้อยู่ในอันดับที่ 32 โดยมีคะแนน 76.01 คะแนน และมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีส่วนใหญ่ในเป้าหมายที่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม อาทิ การผลิตและการบริโภคอย่างรับผิดชอบ การดำเนินการด้านสภาพภูมิอากาศ สภาพแวดล้อมทางน้ำ และสภาพแวดล้อมบนพื้นดิน แต่เมื่อพิจารณาสถานการณ์ด้านความยั่งยืนของประเทศแล้ว สหรัฐอเมริกามีผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่ไม่ดีนัก ในขณะที่ดัชนี The ESG Index โดย Global Risk Profile ได้จัดอันดับให้สหรัฐอเมริกาอยู่ในอันดับที่ 46 ในปี 2021

4.2 สหภาพยุโรป

➤ อุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

ปัจจุบันตลาดทุนด้านความยั่งยืนได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นในสหภาพยุโรป นักลงทุนหันมาสนใจการลงทุนในธุรกิจที่มีความยั่งยืนในระยะยาว และต้องการสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคม โดยอัตราการลงทุน ESG เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2559-2564) มูลค่ากองทุน ESG ในยุโรปเพิ่มขึ้นและมีส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ร้อยละ 88 ดังในภาพที่ 1 และคาดว่าตลาดทุนด้านความยั่งยืนในยุโรปจะเติบโตจากร้อยละ 15 ไปถึงร้อยละ 57 ในปี 2568

การเพิ่มขึ้นของ ESG ในตลาดของสหภาพยุโรปส่งผลกระทบในทางที่ดีต่อประเทศอื่นๆ เห็นได้จากมูลค่าทรัพย์สินรวมของกองทุน ESG ทั่วโลกอยู่ที่ 3.9 ล้านล้านดอลลาร์ เติบโตร้อยละ 51 ในรอบ 6 เดือนที่

ผ่านมา (เมษายน-กันยายน 2564) โดยมีกองทุนมากเกือบ 7,000 กองทุน ดังภาพที่ 2 ซึ่งเป็นผลมาจากการใช้
 เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลและรายงานด้านความยั่งยืนในสหภาพยุโรป

ภาพที่ 1 สถิติตลาดทุนด้านความยั่งยืนของโลก ไตรมาส 3 ปี 2021

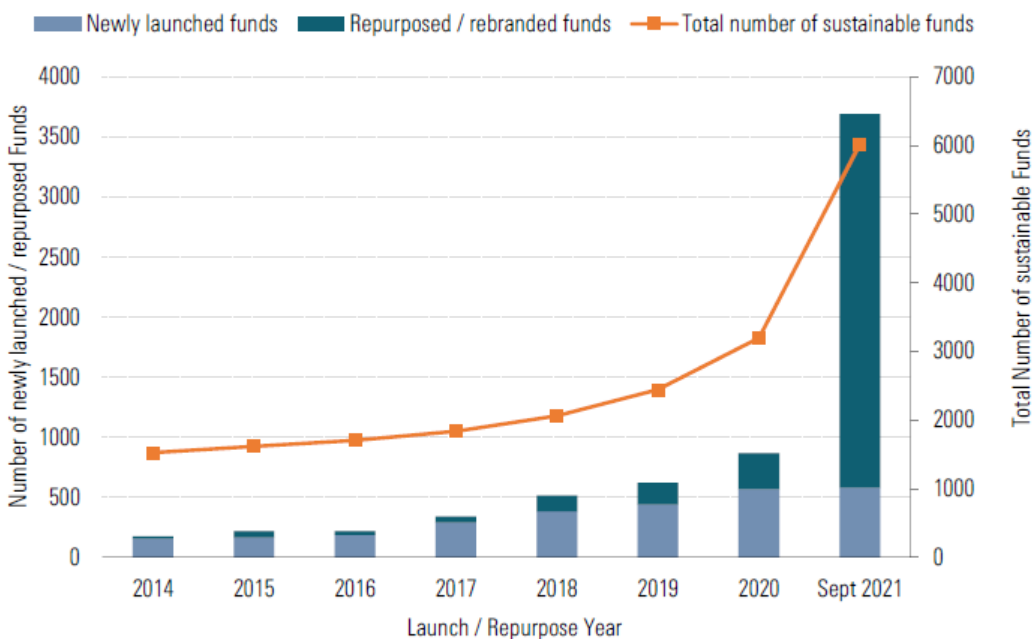
Exhibit 1 Global Sustainable Funds Q3 2021 Statistics

| Region | Q3 2021 Flows | | Assets | | Funds | |
|-----------------------|---------------|---------|----------------|---------|--------------|---------|
| | USD Billion | % Total | USD Billion | % Total | # | % Total |
| Europe | 108.7 | 81% | 3,431.6 | 88% | 6,147 | 83% |
| United States | 15.7 | 12% | 330.7 | 8% | 484 | 6% |
| Asia ex-Japan | 0.9 | 1% | 50.0 | 1% | 281 | 4% |
| Australia/New Zealand | 1.9 | 1% | 27.2 | 1% | 144 | 2% |
| Japan | 5.1 | 4% | 31.6 | 1% | 237 | 3% |
| Canada | 1.7 | 1% | 22.2 | 1% | 166 | 2% |
| Total | 134.0 | | 3,893.2 | | 7,459 | |

Source: Morningstar Direct, Manager Research. Data as of September 2021.

ภาพที่ 2 กองทุนด้านความยั่งยืน ปี 2021

Exhibit 12.a Newly Launched and Repurposed Funds



Source: Morningstar Direct, Morningstar Research. Data as of September 2021.

➤ อุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

จากการศึกษาของ KPMG⁷ พบว่าบริษัทชั้นนำในทวีปยุโรปให้ความสำคัญกับ ESG ในเชิงกลยุทธ์ เริ่มจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ได้กระตุ้นให้เกิดการปรับปรุงการกำกับดูแล ESG ในบริษัทขนาดใหญ่ ตลอดจนให้ความสนใจเกี่ยวกับความสำคัญของบทบาทของบริษัทและผลกระทบต่อสังคม ทั้งปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม ประเด็นทางสังคม เช่น ความปลอดภัย สุขภาพร่างกายและจิตใจ และการเข้าถึงทุกกลุ่มคนในสังคม เป็นต้น ดังนั้น สถานการณ์โควิด-19 จึงเป็นโอกาสสำคัญในการวาง ESG เป็นศูนย์กลางของกลยุทธ์ฟื้นฟูองค์กรในสหภาพยุโรป

ในด้านของการจัดการกองทุน พบว่า กองทุนในยุโรปมีการปรับกลยุทธ์หลังการบังคับใช้เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Finance Disclosures Regulation หรือ SFDR) ทำให้การเปิดเผยข้อมูล ESG ของกองทุนนั้นสูงขึ้นทั้งในแง่ของคุณภาพและปริมาณ ส่งผลให้บริษัทจัดการกองทุนหลายแห่งใช้โอกาสนี้ในการปรับกลยุทธ์กองทุน เช่น นำเกณฑ์เกี่ยวกับ ESG มาปรับใช้ในกองทุน เพิ่มเกณฑ์ Exclusion หรือการเลือกที่จะไม่ลงทุนในธุรกิจบางประเภท การปรับกลยุทธ์ไปเป็นกองทุน ESG จนถึงการ Rebrand กองทุน เป็นต้น ตัวอย่างเช่น กองทุน AXA Framlington European Fund ได้มีการเปลี่ยนชื่อเป็นกองทุน AXA ACT Framlington Clean Economy Fund โดยมีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมซึ่งสอดคล้องกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนของกลุ่มสหประชาชาติ (UNSDG)

นอกจากนี้ หุ้นนอกตลาด (Private Equity: PE) ในยุโรป ต่างให้ความสำคัญกับการนำ ESG Factor เข้ามาประกอบการตัดสินใจในทุกขั้นตอนของข้อตกลง รวมถึงประเด็นทางสังคม เช่น การตัดสินใจและการทุจริต ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจในการลงทุนมากที่สุด

➤ นโยบายจากภาครัฐ

สหภาพยุโรปมีความพยายามในการใช้เครื่องมือต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนตลาดทุนยั่งยืน เช่น การส่งเสริมให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมของผู้ประกอบการ รวมไปถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาหลัง COVID-19 ตัวอย่างที่ชัดเจน คือ มาตรการฟื้นตัว 750,000 ล้านยูโรของสหภาพยุโรป ที่เล็งเห็นการระดมทุนจำนวนมากของ ESG ซึ่งมาตรการดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของ EU Green Deal อันมีเป้าหมายที่จะนำพายุโรปไปสู่ทวีปที่ไม่สร้างผลกระทบต่อสภาพอากาศ ส่งผลให้นักลงทุนเพิ่มสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างผลตอบแทนได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว

ในส่วนการพัฒนาเกณฑ์ด้าน ESG สหภาพยุโรปได้ประกาศแผนการทำงาน “European Green Deal” ซึ่งเป็นมาตรการลดคาร์บอนไดออกไซด์ลงร้อยละ 55 ภายในปี พ.ศ. 2573 (2030) และลดเป็นศูนย์ในปี 2050 โดยแผนงานดังกล่าวได้ออกมาเป็นร่างกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการลดก๊าซเรือนกระจก รวมถึงกฎหมาย

⁷ เจริญ ผู้สัมฤทธิ์เลิศ (2020), “แนวคิด ESG ทวีความสำคัญ หัวใจหลักกลยุทธ์ธุรกิจทั่วโลกหลังโควิด-19”, *The Standard*, 11 พฤศจิกายน, <https://thestandard.co/ess-concept-is-becoming-a-key-focus-of-global-business-strategy-after-covid-19/>

เกี่ยวกับการปรับปรุงสิทธิการซื้อขายและการปล่อยก๊าซเรือนกระจก นอกจากนี้ยังส่งเสริมการคมนาคมสีเขียว ทั้งทางบก ทางทะเล และทางอากาศ เช่น การเลิกผลิตรถยนต์ใหม่ที่ใช้ น้ำมันเชื้อเพลิงภายใน ปี 2035 เก็บภาษี โรงไฟฟ้า สายการบิน และเรือสูงมากขึ้น หากปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ อีกทั้งภาคการขนส่งและก่อสร้าง ต้องแบ่งรายได้บางส่วนเป็นกองทุนให้แก่ครัวเรือนรายได้น้อย เพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายด้านเชื้อเพลิง

มาตรการอื่นๆ เกี่ยวกับ ESG ของสหภาพยุโรป ได้แก่ การกำหนดอัตราภาษีธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม การกำหนดสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทน การตั้งเป้าหมายการดูดซับก๊าซเรือนกระจก และการออกมาตรการ CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism) ซึ่งเป็นการกำหนดราคาสินค้านำเข้าบางประเภท เช่น เหล็กและซีเมนต์ เพื่อป้องกันการนำเข้าสินค้าที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงเข้ามาในกลุ่มประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป หากบริษัทในภูมิภาคไม่ปฏิบัติตามอาจได้รับอุปสรรคจากการทำการค้ากับคู่ค้าได้ รวมถึงนโยบายเศรษฐกิจหมุนเวียนและเครื่องมือทางการเงิน เช่น โครงการ InvestEU ซึ่งเป็นการนำเงินทุนจากการลงทุนเข้ามาสนับสนุนแผน European Green Deal ในด้านต่าง ๆ เช่น การวิจัยและนวัตกรรม และโครงสร้างพื้นฐานที่เน้นความยั่งยืน เพื่อสนับสนุนการลงทุนอย่างยั่งยืนและเผยแพร่แนวทางปฏิบัติที่ยั่งยืนในกลุ่มนักลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน นอกจากนี้ สหภาพยุโรปยังได้พัฒนาอนุกรมวิธานสีเขียว (Green Taxonomy) หรือการจำแนกหมวดหมู่สำหรับกิจกรรมสีเขียว ซึ่งสามารถนำไปปรับใช้กับประเทศอื่นได้

➤ สรุปโดยภาพรวม

การลงทุน ESG ในสหภาพยุโรปมีอัตราเพิ่มสูงขึ้นและเป็นไปในทิศทางที่ดี อีกทั้งยังเป็นแนวทางสำคัญในการพัฒนา ESG ในประเทศอื่นๆ ทั้งในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลและรายงานด้านความยั่งยืน มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ให้ความสำคัญกับ ESG และมาตรการ European Green Deal ซึ่งเป็นแนวทางสำคัญในการลดคาร์บอนไดออกไซด์ในภูมิภาค เหนือที่เกี่ยวข้อกับการลงทุนอย่างยั่งยืนในยุโรปนั้นยังคงมีการปรับและพัฒนาให้สมบูรณ์มากขึ้น

4.3 สหราชอาณาจักร

➤ อุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

อุปสงค์ที่มีต่อการลงทุน ESG ในสหราชอาณาจักรเพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยคาดการณ์ว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอีกอย่างต่อเนื่อง จากการศึกษาของ Butterfield Mortgage Limited (BML) พบว่า ESG ได้มีบทบาทที่สำคัญเพิ่มขึ้นต่อวงการการเงินของสหราชอาณาจักร โดยในการสำรวจนักลงทุนในสหราชอาณาจักรทั้งสิ้น 735 ราย พบว่ากว่าร้อยละ 24 เคยลงทุนใน ESG แล้ว ร้อยละ 21 มีการวางแผนที่จะลงทุนใน ESG ภายใน 12 เดือนข้างหน้า และอีกร้อยละ 25 วางแผนที่จะลงทุนภายในปี 2025 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มนักลงทุนช่วงอายุ 18 ถึง 34 ปี ที่เพิ่มจากร้อยละ 25 ขึ้นเป็นร้อยละ 48 นอกเหนือจากนั้น ในขณะที่นักลงทุนร้อยละ 29



กล่าวว่าจะเริ่มพิจารณาผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมของบริษัทที่พวกเขาลงทุน ร้อยละ 30 จะยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำกว่าหากการลงทุนนี้ส่งผลกระทบต่อสังคมหรือสิ่งแวดล้อมอีกด้วย⁸

เช่นเดียวกับการศึกษาของ Foresight Group LLP ที่ว่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมากกว่าร้อยละ 80 (จากมากกว่า 100 เจ้า) กล่าวว่า ESG มีความสำคัญในเวลาจัดการกลุ่มหลักทรัพย์หรือพอร์ตลงทุน และจำนวนของที่ปรึกษาที่กล่าวว่า มากกว่าครึ่งของลูกค้านำมาแสดงเจตจำนงในการลงทุนใน ESG ก็เพิ่มขึ้นจากปี 2020 เช่นเดียวกัน โดยความต้องการดังกล่าวนี้เกิดขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคอสังหาริมทรัพย์สูงที่สุดที่ร้อยละ 33⁹

ภายใต้อุปสงค์ที่เติบโตของตลาดทุนด้านความยั่งยืนในสหราชอาณาจักร พบว่า ใน Sustainable Investing Report 2021 โดย Boring Money ร้อยละ 79 ของลูกค้านักลงทุนให้ความสำคัญต่อการพูดคุยถึงการลงทุนที่ยั่งยืน โดยความสนใจอันดับหนึ่งอยู่ที่สภาวะการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ (Climate Change) ในขณะที่อันดับสองเป็นเรื่องการจ่ายค่าจ้างที่เป็นธรรม¹⁰ ซึ่งสอดคล้องกับความคิดที่ว่า ไม่เพียงแค่นั้นในส่วนสิ่งแวดล้อม หรือ Environment (E) ที่ได้รับความสำคัญ หากความสำคัญของสังคม หรือ Social (S) ในการลงทุนในตลาดทุนมีความสำคัญไม่น้อย โดยพบเห็นเพิ่มเติมจาก ความเสมอภาคด้านเศรษฐกิจและสังคมมีความสำคัญสูงเป็นอันดับสอง ในการศึกษาของ Aon Investment Consultant หรือจาก Legal & General Investment Management ที่พบการให้ความสำคัญแก่การลงทุนในเรื่องช่องว่างรายได้ระหว่างชายหญิงหรือความหลากหลายในระดับผู้บริหาร¹¹

➤ อุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

เมื่อนึกถึงความยั่งยืน (Sustainability) เปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคยุโรป คนมักนึกถึงประเทศเช่น เนเธอร์แลนด์ เยอรมนี หรือประเทศในแถบสแกนดิเนเวียเป็นอันดับต้นและยกให้เป็นผู้นำด้านความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม สหราชอาณาจักรก็สามารถถูกจัดให้เป็นแหล่งรวมบริษัทที่ยั่งยืนที่มีคุณภาพสูงเช่นเดียวกัน¹²

⁸ “A quarter of UK investors plan to make ESG investments by 2025,” *WealthAdviser*, June 4, <https://www.wealthadviser.co/2021/06/04/301381/quarter-uk-investors-plan-make-esg-investments-2025>

⁹ “Foresight research finds 80 per cent of IFAs see ESG considerations as ‘important’ when building portfolios for their clients”, *WealthAdviser*, October 12, <https://www.wealthadviser.co/2021/10/12/307467/foresight-research-finds-80-cent-ifas-see-esg-considerations-important-when>

¹⁰ Andrieux, J.B. (2021), “UK – A good hunting ground for sustainability?,” *Money Marketing*, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>

¹¹ Edwards, B. (2021), “How new rules have sharpened the ESG focus of pension schemes,” *Raconteur*, September 23, <https://www.raconteur.net/finance/how-new-rules-have-sharpened-the-esg-focus-of-pension-schemes/>

¹² Andrieux, J.B. (2021), “UK – A good hunting ground for sustainability?,” *Money Marketing*, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>

โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อในปัจจุบัน อุปทานของหลักทรัพย์ที่ให้ความสำคัญต่อ ESG ในสหราชอาณาจักรมีมากขึ้นเรื่อย ๆ สืบเนื่องมาจากบริษัทใหญ่ ๆ ได้มีการพิจารณานำหลัก ESG เข้ามาใช้ในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น มีการให้สัญญาที่จะบรรลุเป้าหมาย Net-zero ลดการปล่อยมลพิษต่อสิ่งแวดล้อม หรือแม้กระทั่งการที่มีการเปิดตัวกองทุน ESG ใหม่ ๆ หรือการแถลงการณ์ปรับปรุงกองทุนให้มีความยั่งยืนเพิ่มขึ้นในเกือบทุก ๆ อาทิตย์¹³ ตัวอย่างเช่น HSBC UK ให้ความสำคัญต่อการนำหลัก ESG มาใช้ โดยมีการใช้ ESG Framework ในการช่วยพิจารณาประเด็นต่าง ๆ ภายในแต่ละกรอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล และได้ให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ลงทุนในการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่สะดวกขึ้น ผ่านกลุ่มหลักทรัพย์สำเร็จรูป (Ready-made sustainable investment portfolios) ตามแต่ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนเลือก¹⁴

ในความเห็นของ UK Sustainable Investment and Finance Association (UKSIF) ยังเห็นว่าสหราชอาณาจักรอาจจะเป็นผู้นำในด้านการลงทุน ESG ด้วยซ้ำ จากการที่บริษัทการเงินต่าง ๆ ได้มีออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมากมาย เช่น กองทุนรวมดัชนี ESG (ESG Exchange Traded Funds) ที่มีนโยบายการลงทุนตามดัชนี ESG และสามารถถูกซื้อขายได้เหมือนหุ้นตัวหนึ่ง หรือกองทุนการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ที่มุ่งเน้นไปที่การลดความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศโดยเฉพาะ หรือกองทุนผลกระทบทางสังคม (Social Impact Fund) เป็นต้น¹⁵

ความสำคัญและบทบาทของหลักทรัพย์ ESG ที่มีต่อตลาดโดยรวมในฝั่งอุปทาน เห็นได้จาก FTSE UK 100 ESG Select Index ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดผลประกอบการของบริษัทที่แสดงให้เห็นถึงการนำหลัก ESG มาใช้ในการประกอบการ 100 อันดับสูงสุดใน FTSE All-Share (ดัชนีที่ครอบคลุมร้อยละ 98 ของมูลค่าตลาดทั้งหมดในสหราชอาณาจักร) โดยพบว่า มูลค่าส่วนแบ่งในตลาดเกือบทั้งหมด (ร้อยละ 80 ขึ้นไป) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร ประกันภัยและประกันชีวิต อาหารเครื่องดื่มและยาสูบ เวชภัณฑ์และค้าปลีก ทรัพยากรพื้นฐาน เคมีภัณฑ์ และพลังงานล้วน อยู่ใน 100 อันดับแรกนี้¹⁶ นั่นคือในหลาย ๆ อุตสาหกรรมที่สำคัญ บริษัทยักษ์ใหญ่ได้มีการพิจารณาปรับปรุงตนเองให้สอดคล้องตามหลัก ESG แล้ว โดยเป็นที่น่าสนใจมากกว่า ผู้จัดการการลงทุนจาก AXA Management Managers ให้ข้อมูลว่า แท้จริงแล้ว พนักงานในบริษัทมีส่วนอย่างมากในการเพิ่ม

¹³ Andrieux, J.B. (2021), “UK – A good hunting ground for sustainability?,” *Money Marketing*, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>

¹⁴ HSBC UK, “What is sustainable investing?,” <https://www.hsbc.co.uk/wealth/articles/what-is-sustainable-investing/>

¹⁵ Andrieux, J.B. (2021), “UK – A good hunting ground for sustainability?,” *Money Marketing*, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>

¹⁶ FTSE Russell Factsheet (2021), FTSE UK 100 ESG Select Index, November 30, <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/e0d81d84-1443-45c0-b654-9abaec7100bc.pdf>



อุปทานของการลงทุน ESG โดยเป็นพนักงานเหล่านี้ที่เรียกร้องให้บริษัทของตนมีความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น ผ่านการออกความเห็นใน Green Forums หรือมี Green Teams ที่เข้าสร้างความเปลี่ยนแปลง¹⁷

➤ นโยบายจากภาครัฐ

นโยบายจากภาครัฐของสหราชอาณาจักรในการบริหารจัดการและสนับสนุนตลาดทุนด้านความยั่งยืนส่วนใหญ่ เกี่ยวข้องกับหน่วยงานสำคัญ ได้แก่ รัฐบาล (HM Government) Financial Conduct Authority (FCA) ซึ่งเป็นองค์กรกำกับดูแลตลาดทุนแห่งสหราชอาณาจักร มีหน้าที่ดำเนินงานเช่นเดียวกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ในไทยและ สหรัฐอเมริกา และ กระทรวงการคลังสหราชอาณาจักร

โดยในส่วนของรัฐบาล ในเดือนตุลาคม 2564 ได้แถลงแผนงาน Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing โดยมีจุดประสงค์เพื่อจัดตั้งมาตรฐานในการรายงานที่เป็นสากลเกี่ยวกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถได้รับข้อมูลที่ถูกต้องเกี่ยวกับบริษัทหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงิน โดยมุ่งเน้นการสร้างมาตรฐานที่ชัดเจนใน 3 เรื่อง ได้แก่ (1) การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน Sustainability Disclosure Requirements (SDRs) (2) การเงินสีเขียว Green Taxonomy และ (3) ผู้ลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและการลงทุนที่ยั่งยืน Responsible Investor Stewardship and Sustainable Investment^{18,19}

(1) การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน

Sustainability Disclosure Requirements (SDRs) มีจุดประสงค์เพื่อให้บริษัทรายงานเกี่ยวกับความยั่งยืนของบริษัท ผู้จัดการกองทุน (Asset Manager) และเจ้าของเปิดเผยบทบาทของความยั่งยืนในตัวผลิตภัณฑ์ และตัวผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการรายงานผ่านระบบการ Label ใหม่ที่ถูกต้อง โดยตัวอย่างนโยบายที่ออกที่เกี่ยวข้อง เช่น ในเดือนธันวาคม 2020 Financial Conduct Authority (FCA) ได้เปลี่ยนกฎการเปิดเผยข้อมูลใหม่ โดยบังคับการรายงานเกี่ยวกับความยั่งยืนเพิ่มเติมในรายงานประจำปี ในเดือนมีนาคม 2021 กรมยุทธศาสตร์ธุรกิจพลังงานและอุตสาหกรรม (Department for Business, Energy and Industrial) ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับภูมิอากาศ หรือในเดือนตุลาคม 2021 มีการออกข้อบังคับให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee)

¹⁷ Andrieux, J.B. (2021), "UK – A good hunting ground for sustainability?," *Money Marketing*, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>

¹⁸ HM Government (2021), *Greening Finance: A Roadmap to Sustainable*, Report: October, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1031805/CCS0821102722-006_Green_Finance_Paper_2021_v6_Web_Accessible.pdf

¹⁹ Shearman & Sterling (2021), "ESG UPDATE: UK GOVERNMENT RELEASES ROADMAP TO SUSTAINABLE INVESTING," October 28, <https://www.shearman.com/Perspectives/2021/10/UK-Government-Releases-Roadmap-to-Sustainable-Investing>

ของกองทุนบำเหน็จบำนาญของหลาย ๆ อาชีพ ต้องพิจารณานำการเปลี่ยนแปลงทางภูมิอากาศเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการบริหาร กลยุทธ์ และบริหารความเสี่ยง

(2) การเงินสีเขียว Green Taxonomy

สืบเนื่องมาจากความเสี่ยงที่จะเกิดการฟอกเขียว (Green Washing) เกิดขึ้น การตกลงให้แน่ชัดว่าผลิตภัณฑ์หรือกองทุนใดมีความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมจึงมีความสำคัญ โดยระบบการเงินสีเขียว หรือ Green Taxonomy นี้จะช่วยเป็นบรรทัดฐานในการพิจารณา โดยประกอบไปด้วย 6 วัตถุประสงค์หลัก ได้แก่

- 1) การลดปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change Mitigation)
- 2) การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change Adaptation)
- 3) การอนุรักษ์น้ำและทรัพยากรทางน้ำ (Sustainable Use and Protection of Water and Marine Resources)
- 4) การปรับตัวสู่เศรษฐกิจหมุนเวียน (Transition to Circular Economy)
- 5) การป้องกันและควบคุมมลพิษ (Pollution Prevention and Control)
- 6) การป้องกันและฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ (Protection and Restoration of Biodiversity and Ecosystems)

โดยในเบื้องต้นมุ่งเน้นไปที่การบรรลุวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 และข้อที่ 2 ก่อน ตามด้วยข้อที่ 3 ถึงข้อที่ 6 ในปี 2023 ผ่านการบังคับให้บริษัทรายงานว่ากิจกรรมใดเป็นไปตามจุดประสงค์ข้อใดบ้าง (Taxonomy-aligned) โดยจะต้องไม่เป็นปรปักษ์ต่อวัตถุประสงค์อื่นๆ ผ่านเกณฑ์ขั้นต่ำความปลอดภัยในการทำธุรกิจ (Minimum safeguards of doing business) และเป็นไปตามข้อแนะนำอื่นๆ ขององค์การนานาชาติ เช่น UN หรือ OECD ทั้งในการปฏิบัติปัจจุบันและในอนาคต

(3) ผู้ลงทุนที่มีความรับผิดชอบและการลงทุนยั่งยืน (Responsible Investor Stewardship and Sustainable Investment)

ผู้ลงทุนสามารถมีส่วนช่วยในการย้ายเงินลงทุนไปยังกิจกรรมที่มีความยั่งยืนขึ้นผ่านการเป็นตัวอย่าง กระตุ้นและตรวจสอบ และร่วมวางแผน ในส่วนของ Financial Conduct Authority (FCA) ในวันที่ 19 กรกฎาคม พ.ศ.2564 Financial Conduct Authority ได้ส่งจดหมายถึงประธานบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างๆ เน้นย้ำถึงความสำคัญของตลาดทุน ESG โดยกล่าวไว้ว่าเป็นส่วนของตลาดทุนที่เติบโตเร็วที่สุดในตลาดทุนยุโรปในปัจจุบัน โดยมีการ (1) ตรวจสอบกับบริษัทที่แจ้งความจำนงให้กองทุนว่าเป็น ESG ให้แน่ใจว่ากองทุนดังกล่าวผ่านเกณฑ์ข้อบังคับและมีการสื่อสารที่ชัดเจน



(2) ตรวจสอบให้แน่ใจว่าบริษัทสามารถอธิบายหลักการคิดค่าบริการต่อ FCA ได้ (3) ทำหลักชี้นำ Guiding Principles เพื่อช่วยให้กองทุนเผยแพร่ข้อมูลอย่างถูกต้องเกี่ยวกับกลยุทธ์ทั้งช่วงก่อนทำสัญญาและหลังจากนั้นอย่างต่อเนื่อง

นอกเหนือจากนั้น FCA มองว่า กองทุนในสหราชอาณาจักรหลาย ๆ กองทุน อาจได้รับอิทธิพลจากเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืน หรือ Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) จากทางฝั่งสหภาพยุโรป โดยแม้จะไม่ได้รับโดยตรง หากบริษัทนานาชาติบางแห่งอาจปฏิบัติตามหลักการหรือข้อบังคับเดียวกันทั่วทุกภูมิภาคการดำเนินงาน

ข้อบังคับสำคัญที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ เช่น การตั้งชื่อกองทุนให้ไม่บิดเบือน หากใช้คำว่า Impact หรือ Impact Investing จะทำได้ต่อเมื่อมีการวัดผลและประเมินผลกระทบนอกเหนือจากทางการเงินจริง หรือการเผยแพร่ข้อมูลในเอกสารประกอบการลงทุน (Prospectus) หรือเอกสารรายงานประจำปี ที่ต้องมีความครบถ้วน โดยจะต้องประกอบไปด้วยวัตถุประสงค์และนโยบายการดำเนินงาน ที่จะช่วยให้ผู้บริโภคสามารถแยกได้ระหว่างกองทุนดังกล่าวและกองทุนทั่วไปอื่นๆ เช่น แฉงกลยุทธ์ที่ชัดเจนที่จะ Negatively screen-out บริษัทที่ประกอบไปด้วยคุณลักษณะบางประการที่ไม่สอดคล้องต่อหลักการ เช่น ไม่ผ่านมาตรฐานที่เกี่ยวข้องในระดับนานาชาติ หรือ Positively screen-in บริษัทที่ตรงตามวัตถุประสงค์²⁰

สอดคล้องกับนโยบายภาครัฐจากกระทรวงการคลัง ที่ได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับเรื่องนี้เช่นกัน โดยในข้อเสนอแนะต่อ FCA กล่าวถึงความตั้งใจของรัฐบาลที่จะสร้างระบบการเงินที่สนับสนุนและเกื้อหนุนต่อ Zero-economy โดยการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังการเติบโตที่ยั่งยืนและยืดหยุ่น และการมีความพร้อมในการรับมือต่อความเสี่ยงที่สภาวะโลกร้อนให้เผชิญ เสนอแนะให้ FCA พิจารณาที่จะบรรลุเป้าหมาย Net-zero ภายในปี ค.ศ. 2050 โดยใช้ Climate Change Act 2008 (Order 2019) เป็นเครื่องมือในการพิจารณาวิธีพัฒนาจุดประสงค์และปฏิบัติ²¹ หรือในวันที่ 3 พฤศจิกายน พ.ศ.2564 ที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง Rishi Sunak แถลงการณ์ว่าสหราชอาณาจักรมีเป้าหมายที่จะเป็นประเทศแรกในโลกที่มี Net-zero aligned financial centre ในวันที่ Finance Day ที่งาน UN Climate Change Conference (COP26) ที่เมือง Glasgow ที่สหราชอาณาจักรเป็นเจ้าภาพ โดยขอให้สถาบันทางการเงินจัดทำแผนการเปลี่ยนแปลงว่าจะดำเนินการเช่นไรในการลดการปล่อยคาร์บอน และให้รัฐบาลควบคุมระบบการเงินทั้งระบบอย่างเข้มงวดเพื่อช่วยให้สหราชอาณาจักรสามารถบรรลุเป้าหมาย Net-zero ได้ นอกจากนี้ มีการป้องกันการฟอกเขียว (Greenwashing)

²⁰ Miller, N. (2021), "Authorised ESG & Sustainable Investment Funds: improving quality and clarity", *Financial Conduct Authority* [Open Letter], July 2021 <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-chair-letter-authorized-esg-sustainable-investment-funds.pdf>

²¹ Sunak.R. (2021), "RECOMMENDATIONS FOR THE FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY," [Open Letter] March 23, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/972445/CX_Letter_-_FCA_Remit_230321.pdf

หรือการนำเสนอผลิตภัณฑ์อย่างให้เข้าใจผิดว่ามีความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมผ่านแผน Transition Plan Taskforce ใหม่²²²³

➤ สรุปโดยภาพรวม

ตลาดทุน ESG สหราชอาณาจักรนับว่ามีความแข็งแกร่งทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน รวมไปถึงความตั้งใจในการออกนโยบายเพื่อเอื้อให้เกิดการลงทุนใน ESG เพิ่มขึ้น โดยผลของความร่วมมือเห็นได้จากในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน London Stock Exchange ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดของสหราชอาณาจักร ได้จัดทำดัชนี เพื่อวัดผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ของบริษัทในสหราชอาณาจักร ที่แสดงให้เห็นถึงการปฏิบัติตามหลัก ESG เช่น FTSE4Good UK Index หรือ FTSE UK 100 ESG Select Index ซึ่งการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน พบว่า มีในบางช่วงเวลาที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ภายใต้ดัชนี ESG ดีกว่าดัชนีโดยรวมด้วยซ้ำ เช่น ในการเปรียบเทียบ FTSE 4Good UK กับ FTSE100 ที่มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน พบว่าในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ปีพ.ศ.2564 ถึงเดือนตุลาคม พ.ศ.2564 ผลตอบแทนของดัชนี ESG ดีกว่า²⁴ (รูปที่ 3) หรือในการศึกษา FTSE UK 100 ESG Select (อันประกอบไปด้วยบริษัทที่แสดงให้เห็นถึงการนำหลัก ESG มาใช้ในการประกอบการ 100 อันดับสูงสุดใน FTSE All-Share) เทียบกับตัว FTSE All-Share เอง (ดัชนีที่สามารถแสดงผลดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์สหราชอาณาจักรโดยรวมได้ดีที่สุด ประกอบไปด้วยหลักทรัพย์จาก FTSE 350 และ FTSE SmallCap ทำให้ครอบคลุมร้อยละ 98 ของมูลค่าตลาดทั้งหมดในสหราชอาณาจักร)²⁵ พบว่า เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่อปีของการลงทุน (Compound Annual Return) ผลตอบแทนของ FTSE UK 100 ESG Select แม้จะต่ำกว่าเมื่อพิจารณาในช่วงระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา หากเมื่อพิจารณาในช่วงระยะเวลา 3 ปีนั้นดีกว่า แสดงให้เห็นถึงผลประกอบการที่ดีขึ้น (รูปที่ 4)²⁶

²² HM Treasury (2021), “Chancellor: UK will be the world’s first net zero financial centre,” November 3,

<https://www.gov.uk/government/news/chancellor-uk-will-be-the-worlds-first-net-zero-financial-centre>

²³ HM Treasury, “Guidance Fact Sheet: Net Zero-aligned Financial Centre”, November 2,

<https://www.gov.uk/government/publications/fact-sheet-net-zero-aligned-financial-centre/fact-sheet-net-zero-aligned-financial-centre>

²⁴ London Stock Exchange, FTSE4Good UK Index, <https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse4good-uk-index>

²⁵ FTSE Russel (2021), FTSE All-Share Indexes [Factsheet], November

30, <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/86915257-70c6-43b6-bc4f-6a1a97bbe2c1.pdf>

²⁶ FTSE Russel (2021), FTSE UK 100 ESG Select Index [Factsheet], November 30,

<https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/e0d81d84-1443-45c0-b654-9abaec7100bc.pdf>

ภาพที่ 3 ผลตอบแทนหลักทรัพย์รายเดือนในช่วงปีพ.ศ. 2564 เปรียบเทียบระหว่าง FTSE 4Good UK และ FTSE 100



ที่มา: London Stock Exchange, FTSE4Good UK Index,

<https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse4good-uk-index>

ภาพที่ 4 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ เปรียบเทียบระหว่าง FTSE UK 100 ESG Select และ FTSE All-Share

Performance and Volatility - Total Return

| Index (GBP) | Return % | | | | | | Return pa %* | | Volatility %** | | |
|--------------------------------|----------|-----|------|------|------|------|--------------|-----|----------------|------|------|
| | 3M | 6M | YTD | 12M | 3YR | 5YR | 3YR | 5YR | 1YR | 3YR | 5YR |
| FTSE UK 100 ESG Select | 0.4 | 1.5 | 13.5 | 17.2 | 17.3 | 28.6 | 5.5 | 5.2 | 13.4 | 17.6 | 13.4 |
| FTSE UK 100 ESG Select Net Tax | 0.4 | 1.5 | 13.5 | 17.2 | 17.2 | 28.4 | 5.4 | 5.1 | 13.4 | 17.6 | 13.4 |
| FTSE All-Share | -1.4 | 1.9 | 13.0 | 17.4 | 16.9 | 30.6 | 5.3 | 5.5 | 12.1 | 19.9 | 13.9 |

* Compound annual returns measured over 3 and 5 years respectively

** Volatility – 1YR based on 12 months daily data. 3YR based on weekly data (Wednesday to Wednesday). 5YR based on monthly data

ที่มา: FTSE Russel (2021), FTSE UK 100 ESG Select Index [Factsheet], November 30,

<https://research.ftserussel.com/Analytics/FactSheets/temp/e0d81d84-1443-45c0-b654-9abaec7100bc.pdf>

หนึ่งในการลงทุนที่น่าสนใจ คือบทบาทของกองทุนบำนาญที่มีต่อการลงทุน ESG หรือในทางกลับกัน โดยจากความตกลง Net-zero Statement Support นำโดย Prince of Wales' Accounting for Sustainability Initiative (A4S) ซึ่งถือครองทรัพย์สินกว่า 265 พันล้านปอนด์ ที่ผูกมัดให้ผู้สนับสนุน (Signatories) ประกาศเป้าหมาย Net-zero ภายใน 12 เดือน พบว่ามีกองทุนบำนาญเข้าร่วมถึง 14 กองทุน เช่น Tesco Pension Scheme, BT Pension Scheme, HSBC Bank Pension Trust UK, Barclays UK Retirement Fund, Unilever UK Pension Fund เป็นต้น ซึ่งสัดส่วนของกองทุนบำนาญต่อตลาดทุนสหราชอาณาจักรมีขนาดใหญ่มากถึง 3 ล้านล้านปอนด์ และจากการวิจัยของ Make My Money Matter พบว่า โดยเฉลี่ยแล้วผู้ใหญ่ในสหราชอาณาจักรจะสามารถลด Carbon Footprint ได้ถึง 19 ตัน หากเปลี่ยนการลงทุนใน

กองทุนบำนาญไปยังกองทุนที่รักสิ่งแวดล้อมกว่า ซึ่งคิดเป็น 21 เท่าของการพยายามลด Carbon Footprint ผ่านวิธีอื่นๆ²⁷ แสดงให้เห็นถึงบทบาทที่สำคัญและการนำไปใช้ที่น่าสนใจในการกระตุ้นการลงทุนใน ESG

โดยตัวอย่างของกองทุนบำนาญที่เข้าร่วมและได้มีการออกเป้าหมาย Net-zero แล้ว เช่น HSBC Bank UK Pension Scheme ซึ่งมีขนาดกองทุน 36,000 ล้านปอนด์ มีการตั้งเป้าลดการปล่อยมลภาวะทางการเงิน (Financed Emission) ลงครึ่งหนึ่งในปี 2030 และ Net-Zero ในปี 2050²⁸ หรือ จากที่ร้อยละ 98 ของ Defined Benefit Schemes แจ้งว่าให้ ESG เป็นความสำคัญอย่างเร่งด่วน Stoneport Pension มีการแถลง ESG Ambition Statement มีเป้าหมายเพื่อช่วยลดค่าใช้จ่าย การบริหารจัดการ การรายงาน Defined Benefit Schemes ขนาดเล็กให้สามารถสร้างนโยบาย ESG ได้²⁹

การลงทุนใน ESG เป็นความท้าทาย โดยจาก Butterfield Mortgage Limited (BML) และ Foresight Group LLP พบว่า ในฝั่งอุปสงค์ สิ่งทีกล่าวถึงของนักลงทุนกังวลคือความโปร่งใส โดยกว่าร้อยละ 60 มีความต้องการให้บริษัทมีความโปร่งใสเกี่ยวกับผลกระทบต่าง ๆ ของการดำเนินการของบริษัท³⁰ และสิ่งที่ชะลอการเติบโตของตลาด ESG คือการที่ยังขาดค่านิยามที่ชัดเจนและครอบคลุมของการลงทุนที่ยั่งยืน และขาดมาตรฐานสูงสุด (Gold Standard)³¹ ของเกณฑ์ในการพิจารณา ในฝั่งอุปทาน พบอุปสรรคคือ ผู้จัดการกองทุนพบว่ามีความล่าช้าเนื่องจากการจัดตั้งกองทุน ESG เนื่องจากใช้เวลานานและต้องการเอกสารมาก ซึ่งเป็นผลจากการที่รัฐบาลพยายามป้องกันไม่ให้เกิดการฟอกเขียว (Green Washing)³² หรือในการทำงานยากขึ้นเนื่องจากหากการตัดสินใจขายหน่วยลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนดีกว่าตัวผลิตภัณฑ์ ESG ก็ไม่สามารถอ้างความเป็น ESG ได้ ทำให้อาจก่อให้เกิดความลังเลเมื่อต้องเลือกระหว่างผลตอบแทนหรือผลกระทบทางสังคม อย่างไรก็ตาม ในการพยายามเปลี่ยนไปลงทุนใน ESG นั้น ส่งผลต่อการพยายามปฏิบัติตามข้อบังคับที่เกี่ยวข้องซึ่งจะ

²⁷ edie newsroom (2021), “Net-zero investment portfolios promised by 14 major UK pension funds,” *edie*, July 15,

²⁸ edie newsroom (2021), “HSBC sets 2050 net-zero financed emissions target for £36bn UK pension scheme,” *edie*, October 9, <https://www.edie.net/news/6/HSBC-sets-2050-net-zero-financed-emissions-target-for--36bn-uk-pension-scheme/>

²⁹ Stoneport Pensions, “Stoneport releases its ESG Ambitions Statement to offer smaller DB schemes an affordable way to manage ESG integration,” December 3, <https://www.stoneport.co.uk/news/stoneport-releases-its-esg-ambitions-statement-to-offer-smaller-db-schemes-an-affordable-way-to-manage-esg-integration>

³⁰ “A quarter of UK investors plan to make ESG investments by 2025,” *WealthAdvisor*, June 4, <https://www.wealthadviser.co/2021/06/04/301381/quarter-uk-investors-plan-make-esg-investments-2025>

³¹ “Foresight research finds 80 per cent of IFAs see ESG considerations as ‘important’ when building portfolios for their client,” *WealthAdvisor*, October 12, <https://www.wealthadviser.co/2021/10/12/307467/foresight-research-finds-80-cent-ifas-see-esg-considerations-important-when>

³² Ritchie, G. (2021), “U.K. Fund Managers Face More ESG Red Tape With New Proposal,” *Bloomberg Green*, November 4, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-04/u-k-fund-managers-face-more-esg-labeling-rules-than-eu-peers>

ช่วยให้บริษัทมีความโปร่งใสมากขึ้น หรือในส่วนของกองทุนบำนาญ ก็ทำให้ผู้ได้รับบำนาญ (ผู้ลงทุน) ใส่ใจที่มา
ที่ไปของเงินบำนาญของตนเองเพิ่มขึ้น³³ ทั้งนี้ยังเป็นประโยชน์หลายต่อที่จะพิจารณาการลงทุนใน ESG

4.4 สาธารณรัฐประชาชนจีน

➤ อุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

ปัญหาสภาพภูมิอากาศเป็นจุดสนใจหลักของการลงทุน ESG ในเอเชีย ข้อมูลของ McKinsey & Company³⁴ ระบุว่า การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศจะกระทบภูมิภาคเอเชียมากที่สุด จึงเป็นเรื่องเร่งด่วนในการเตรียมพร้อมมาตรการรับมือที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อโอกาสที่มีมากขึ้นสำหรับผู้ลงทุน ESG ในการผลักดันโครงสร้างพื้นฐานสีเขียว หรือ green infrastructure ในเอเชีย โดยเฉพาะในประเทศจีน

ESG ได้เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อนักลงทุนตลาดเกิดใหม่ในประเทศจีน จากงานศึกษาของ Michael Lai ใน Franklin Templeton Emerging Markets Equity³⁵ ได้วิเคราะห์การลงทุนและแนวโน้มการพัฒนา ESG ในประเทศจีน ซึ่งปัจจุบันมีจำนวนเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ภายหลังจากการระบาดของโควิด-19 นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายใหญ่ได้เพิ่มอุปสงค์ในการลงทุน ESG ในประเทศ ทำให้มีเงินทุนเข้าสู่กองทุน Exchange Traded Fund หรือ ETF ที่มีนโยบายลงทุนในแนวคิดแบบ ESG เพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 464 ระหว่างปี 2018-2019 ปัจจุบันนักลงทุนกลุ่มแรกๆ ที่เข้ามาลงทุนใน ESG ได้รับความได้เปรียบอย่างมาก ทั้งจากกองทุนที่ลงทุนในอุตสาหกรรมโซลาร์เซลล์แห่งแรกของจีนและกองทุนพลังงานทางเลือกอื่นๆ โดยดัชนีพลังงานทางเลือกใหม่ของจีนปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าในปี 2020 ผลักดันให้สัดส่วนรายได้ต่อราคา (Earnings Multiples) ของกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 90 เท่าเมื่อเทียบกับหุ้นเงินทั่วไปที่ 22 เท่า

นอกจากนี้ ยังเกิดผลิตภัณฑ์ “Pure ESG” ที่หลากหลายมากขึ้น แสดงให้เห็นแนวโน้มการลงทุนแบบยั่งยืนที่กลายมาเป็นกระแสหลักในประเทศ ทำให้นักลงทุนต่างชาติที่เริ่มมองหาโอกาสในตลาดทุนของจีนต้องตระหนักและให้ความสนใจในหลักการลงทุนแบบ ESG

➤ อุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

บริษัทส่วนใหญ่ในจีนมีการดำเนินมาตรการเชิงรุกเกี่ยวกับ ESG ผู้ออกตราสารของจีนทั้งองค์กรที่รัฐและที่เอกชนเป็นเจ้าของ มีแนวโน้มที่จะดำเนินการภายใต้เป้าหมายของรัฐบาลและได้กำหนดเป้าหมายด้าน

³³ Edwards, B. (2021) “How new rules have sharpened the ESG focus of pension schemes”, *Raconteur*, September 23, <https://www.raconteur.net/finance/how-new-rules-have-sharpened-the-esg-focus-of-pension-schemes/>

³⁴ McKinsey Global Institute, *Climate risk and response in Asia*, [Special Report] <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/climate-risk-and-response-in-asia>

³⁵ Fai, M. (2021), “Bridging the ESG Gap in China,” *Franklin Templeton*, April 13, <https://www.franklintempleton.com/investor/article?contentPath=html/ftthinks/common/blogs/emerging-markets/bridging-ess-gap-china.html>

สิ่งแวดล้อมในระดับที่เหมาะสมกับธุรกิจ จากข้อมูลในปี 2020 พบว่า จีนเป็นผู้ออกพันธบัตรสีเขียวหรือ Green bond รายใหญ่ที่สุดในเอเชีย

➤ นโยบายจากภาครัฐ

ในแผนยุทธศาสตร์ 5 ปีของจีน (ปี 2019) ได้กำหนดเป้าหมายเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในระยะยาว โดยตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน (carbon neutral) ร้อยละ 18 ในปี 2025 และบรรลุการเป็นประเทศที่มีลดคาร์บอนเป็นศูนย์ภายในปี 2060 ซึ่งปัจจุบันจีนปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ออกสู่ชั้นบรรยากาศกว่าร้อยละ 28 ของโลก ซึ่งเป็นตัวเลขที่มากกว่าสหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรปรวมกัน ดังนั้นจีนจึงต้องลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์มากถึงร้อยละ 90 เพื่อที่จะบรรลุเป้าหมายนี้ รวมถึง ตั้งเป้าในการเพิ่มสัดส่วนพลังงานที่ไม่ใช่เชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นร้อยละ 20 ในปี 2025 ซึ่งถือว่าเป็นภารกิจสำคัญ เพราะปัจจุบันจีนยังต้องพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นหลัก

ในส่วนของนโยบายด้านสิ่งแวดล้อม ประเทศจีนถือว่าเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีสะอาด เช่น ยานยนต์ไฟฟ้า แบตเตอรี่ แผงโซลาร์เซลล์ และกังหันลม จีนเป็นผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้าในสัดส่วนร้อยละ 47 ของรถยนต์ไฟฟ้าทั้งหมดในโลก และมีการใช้รถโดยสารไฟฟ้าหรือ electric bus ในสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 99 เมื่อเทียบกับการใช้รถโดยสารไฟฟ้าทั่วโลก นวัตกรรมเหล่านี้สามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยยานยนต์ไฟฟ้าจะเป็นผลิตภัณฑ์หลักของแผนยุทธศาสตร์ “Made in China 2025” หรือ “Industry 4.0” โดยตั้งเป้าให้ปักกิ่งมีรถยนต์ใหม่เป็นรถยนต์ไฟฟ้าถึงร้อยละ 20 ภายในปี 2024 รวมถึงเพิ่มสัดส่วนการขายรถยนต์ไฟฟ้าทั้งหมดให้ได้ร้อยละ 20 ในปี 2025 ซึ่งจะทำให้จีนมีจำนวนรถยนต์ไฟฟ้ามากกว่าสหรัฐฯ ถึง 2 เท่า และทำให้จีนมีความโดดเด่นในตลาดรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลก ด้านพลังงานทดแทนและพลังงานหมุนเวียน จีนใช้พลังงานลมมากเป็นสองเท่าและพลังงานแสงอาทิตย์มากกว่าสามเท่าเมื่อเทียบกับสหรัฐฯ และยังส่งเสริมระบบเศรษฐกิจหมุนเวียนในภาคการขนส่ง การผลิตพลังงาน และการจัดการของเสีย

แม้ว่าจีนจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้น แต่ยังคงมีความล่าช้าเกี่ยวกับ ESG เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว เนื่องจากบริษัทต่าง ๆ ในจีนดำเนินการตามบรรทัดฐานและข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลในพื้นที่อย่างเคร่งครัด ใช้กฎระเบียบเป็นตัวขับเคลื่อน ดังนั้น บริษัทเหล่านี้มักจะไม่นำผลการใด ๆ จนกว่าจะมีกฎระเบียบออกมาให้ปฏิบัติตาม ซึ่งทำให้เกิดความยุ่งยาก เนื่องด้วยผู้ประเมิน ESG อาจอาศัยข้อมูลที่มีการเปิดเผยสู่สาธารณะเพียงอย่างเดียวในการประเมิน

➤ สรุปโดยภาพรวม

ภาพรวม ESG ในประเทศจีนมีความหลากหลายและมีแนวโน้มไปในทิศทางที่ดี หลายบริษัทมีการรายงานที่น่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น จะทำให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ทัศนคติของระหว่างความยั่งยืนกับกลยุทธ์โดยรวมของบริษัทได้ชัดเจน ในขณะที่ตลาดทุนของจีนเปิดกว้างมากขึ้นและอุปสรรคด้านการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติลดลง อีกทั้งหน่วยงานกำกับดูแลของจีนยังเตรียมปรับปรุงกระบวนการรายงานความยั่งยืน (ESG)

เพิ่มเติม ผ่านการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนภายในสิ้นปี 2021 ซึ่งขั้นตอนเหล่านี้จะเป็นการปูทางให้บริษัทในจีนสามารถดำเนินธุรกิจร่วมกับคู่ค้าทางตะวันตกได้ แต่ในขณะเดียวกันข้อจำกัดและกฎเกณฑ์ โดยเฉพาะกฎหมายการลงทุนในระดับพื้นที่ ก็ส่งผลกระทบต่อนักลงทุนในการวิเคราะห์และตัดสินใจ ความยุ่งยากและความล่าช้าในการลงทุน

4.5 สิ่งคืบไป

➤ อุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

เมื่อศึกษาอุปสงค์ของตลาดทุนของสิงคโปร์ จะเห็นได้ว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับประเด็นเรื่อง ESG มากขึ้น โดยพิจารณาจากผลการศึกษาและผลสำรวจต่างๆ โดยผลสำรวจของ HSBC เมื่อต้นปี 2021 รายงานว่าร้อยละ 80 ของนักลงทุนสิงคโปร์คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล หรือ ESG และร้อยละ 46 ของนักลงทุนที่ทำแบบสำรวจคาดว่าพอร์ตการลงทุนจะเป็นการลงทุนอย่างยั่งยืนในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า โดยมีปัจจัยสำคัญคือความเสี่ยงและผลตอบแทน การมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และข้อมูลที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามมีเพียงหนึ่งในสี่ของนักลงทุนที่ตอบแบบสำรวจเท่านั้นที่ลงทุนโดยคำนึงถึง ESG โดยส่วนใหญ่ โดยร้อยละ 66 กังวลเรื่องผลตอบแทน และร้อยละ 58 ไม่รู้จักช่องทางการลงทุนด้าน ESG และประมาณกึ่งหนึ่งคิดเห็นว่ายังไม่มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินด้าน ESG ที่ตรงกับความต้องการของนักลงทุน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงโอกาสของการลงทุนด้าน ESG ในตลาดทุนสิงคโปร์ เพราะนักลงทุนเริ่มมีความตระหนักใน ESG หากแต่ยังมีข้อจำกัดด้านผลตอบแทนและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ที่ตรงกับความต้องการ³⁶

ผลสำรวจของ HSBC สอดคล้องกับผลการศึกษาของ St James's Place Wealth Management Asia ที่สำรวจกลุ่มนักลงทุนระดับสูง (High-net worth investors) ที่ร้อยละ 43 ของผู้ตอบแบบสำรวจระบุว่า จะถอนทุนจากบริษัทที่ไม่ดำเนินการอย่างยั่งยืน ทั้งนี้อุปสรรคที่ผู้ตอบแบบสำรวจกังวลในการลงทุนอย่างยั่งยืน ได้แก่ ความคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างยั่งยืน การไม่มีความรู้ ความยากในการประเมิน และการมีทางเลือกที่ไม่เพียงพอ และร้อยละ 37 คิดเห็นว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมมีความจำเป็น³⁷

นอกจากนี้การศึกษาของ KPMG, SGX, NUS, CGS ได้ทำการศึกษามุมมองของสถาบันการเงิน 14 ราย ต่อประเด็นด้าน ESG โดยผลการศึกษา คือ กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่คิดว่าจะผนวกปัจจัยด้านความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุนภายในปี 2030 และคิดเห็นว่าธรรมาภิบาลในแง่ของการบริหารจัดการของคณะกรรมการ

³⁶ Choy, N. (2021), "80% of Singapore investors believe in ESG, but only a quarter take action: survey," *The Business Times*, April 15, <https://www.businesstimes.com.sg/banking-finance/80-of-singapore-investors-believe-in-esg-but-only-a-quarter-take-action-survey>

³⁷ Battersby, M. (2021), "Two thirds of HK and Singaporeans say ESG investing is 'important' post Covid," *International Investment*, September 2, <https://www.internationalinvestment.net/news/4036509/thirds-hk-singaporeans-esg-investing-post-covid>

และภาวะผู้นำเป็นเรื่องสำคัญ อย่างไรก็ตาม รายงานด้านความยั่งยืนของแต่ละองค์กรและอุตสาหกรรมมีรูปแบบมาตรฐาน และแนวทางที่แตกต่างกัน จึงทำให้ยากต่อการประเมินและเปรียบเทียบ และผู้ลงทุนคิดเห็นว่าการเปิดเผยด้านสิ่งแวดล้อมโดยเฉพาะการปล่อยคาร์บอน การจัดการขยะ และพลังงานเป็นประเด็นสำคัญต่อการพิจารณาการลงทุนหรือทำสัญญา ในขณะที่ให้ความสำคัญกับประเด็นแนวปฏิบัติในการจ้างงานและความหลากหลายและความเท่าเทียมในด้านสังคม และบรรษัทภิบาลในด้านธรรมาภิบาล เมื่อพิจารณาที่แนวปฏิบัติด้านของสถาบันการเงินที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ร้อยละ 85.6 เห็นด้วยอย่างยิ่งว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสำคัญต่อการตัดสินใจในการลงทุน โดยร้อยละ 42.8 มักจะศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนก่อนตัดสินใจลงทุน และร้อยละ 28.6 มีการศึกษาก่อนเกือบทุกครั้ง และประเด็นที่น่าสนใจคือร้อยละ 50 คิดเห็นว่าแนวปฏิบัติด้าน ESG ของบริษัทส่งผลในแง่บวกต่อผลตอบแทนในการลงทุน ในขณะที่ร้อยละ 21.4 คิดว่าไม่สำคัญ³⁸ โดยตัวอย่างของผู้ลงทุนสถาบันที่เห็นได้ชัด คือ บริษัทเทมาเส็กโฮลดิ้งส์ (Temasek Holdings) หรือกองทุนเพื่อการลงทุนของรัฐบาลสิงคโปร์ ที่ได้มีการประกาศว่าจะลงทุนในบริษัทที่มีความพยายามที่จะลดการทำลายสิ่งแวดล้อม³⁹

➤ อุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

ข้อมูลในส่วนของอุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืนของสิงคโปร์เป็นไปในทิศทางบวก โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ได้มีมาตรฐานบรรษัทภิบาลที่ดีขึ้น โดยพิจารณาจากดัชนีด้านความโปร่งใสของบริษัทสิงคโปร์ (The Singapore Corporate and Transparency Index หรือ SGTI) ที่เพิ่มขึ้นในปี 2021 เป็น 68.7 คะแนน จาก 67.9 ในปีก่อนหน้า โดยดัชนีดังกล่าววัดจากความรับผิดชอบของคณะกรรมการ สิทธิของผู้ถือหุ้น การมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้น ความรับผิดชอบต่อสังคมและการตรวจสอบ และการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญ มาจากทั้งอุปสงค์ของตลาดทุน และนโยบายของภาครัฐ โดยในส่วนของอุปสงค์นั้น กระแสสังคมให้ความสำคัญกับความยั่งยืนมากขึ้น ทั้งในด้านการบริโภคและการลงทุน นักลงทุนและสถาบันทางการเงินในสิงคโปร์ให้ความสำคัญกับ ESG มากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งควบคู่กับนโยบายและมาตรการของภาครัฐในการสนับสนุนความยั่งยืน ไม่ว่าจะเป็นความยั่งยืนในด้านสิ่งแวดล้อมโดยทั่วไป และมาตรการด้านความยั่งยืนในมิติของตลาดทุน ซึ่งบริษัทต่างๆ จึงต้องมีการปรับตัว ทั้งการปรับตัวโดยสมัครใจ การปรับตัวตาม

³⁸ SGX & KPMG & NUS CGS, *Perspectives of Financial Institutions on Sustainability Disclosures*, <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-04/Perspectives%20of%20Financial%20Institutions%20on%20Sustainability%20Disclosures.pdf>

³⁹ Poh, J. (2021), "ESG (Environmental, Social & Governance) Investing in Singapore: How Retail Investors Can Start Investing Sustainably," *Money Smart*, October 27, <https://blog.moneysmart.sg/invest/esg-environmental-social-governance-investing-in-singapore-how-retail-investors-can-start-investing-sustainably/>



สถานการณ์ และการปรับตัวตามกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ จึงมีความพยายามดำเนินการให้สอดคล้องกับเงื่อนไขด้านความยั่งยืนและมีความโปร่งใสมากขึ้น

➤ นโยบายของภาครัฐ

สิงคโปร์เป็นหนึ่งในประเทศในภูมิภาคเอเชียที่ตลาดทุนให้ความสำคัญกับความยั่งยืน เมื่อพิจารณาจากฐานข้อมูลด้านการกำกับดูแลเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance Regulation Database) ของ Principles for Responsible Investment (PRI) โดย UN Environment Programme เทียบกับหลายประเทศ จะเห็นได้ว่าสิงคโปร์เป็นประเทศที่มีมาตรการด้านการลงทุนมากกว่าประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ผ่านมาตรการจากหลายภาคส่วน อาทิ The Monetary Authority of Singapore หรือ MAS หน่วยงานซึ่งทำหน้าที่เปรียบเสมือนธนาคารกลางของสิงคโปร์ โดยมีหน้าที่กำกับนโยบายการเงินตลอดจนระบบการเงินของประเทศ ที่ได้มีมาตรการจำนวนมาก ไม่ว่าจะเป็น (1) Code of Corporate Governance 2003 โดย ได้มีมาตรการโดยสมัครใจให้บริษัทมีการรายงานด้านความยั่งยืนและให้คณะกรรมการให้ความสำคัญกับประเด็นด้านความยั่งยืน (2) Green Finance Plan 2019 เพื่อสร้างระบบการลงทุนที่ปรับตัวต่อความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม และ (3) Guidelines on Environmental Risk Management 2020 สำหรับผู้บริหารสินทรัพย์ ธนาคาร และบริษัทประกัน และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) ก็มีมาตรการเช่นกัน เช่น Sustainability Reporting Guidelines 2011 ที่แนะนำให้ผู้ออกหลักทรัพย์มีนโยบายและเป้าหมายด้านความยั่งยืน รวมถึงความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และ Listing rule 2016 ที่บังคับให้บริษัทในตลาดจะต้องจัดทำรายงานด้านความยั่งยืนประจำปี (Annual sustainability report) ที่จะต้องรายงานประเด็น ESG

รัฐบาลสิงคโปร์ได้ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนโดยการพัฒนา SG Green Plan หรือแผนด้านสิ่งแวดล้อมของสิงคโปร์ ที่ประกอบด้วยการส่งเสริมการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมในมิติต่าง ๆ ได้แก่ เมืองพลังงาน เศรษฐกิจ อนาคต และการอยู่อาศัย ซึ่งด้านการลงทุน (Green Finance) เป็นส่วนสำคัญของแผนดังกล่าว ซึ่งรับผิดชอบและดำเนินการโดย MAS

MAS ได้ประกาศแผนปฏิบัติการด้านการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม (Green Finance Action Plan) เมื่อปี ค.ศ. 2019 โดยมีวัตถุประสงค์ให้สิงคโปร์เป็นศูนย์กลางการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อมในภูมิภาคเอเชียและระดับโลก และมีการดำเนินมาตรการด้านสิ่งแวดล้อม อาทิ โครงการการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม (Green Investment Programme) ในวงเงินมูลค่าประมาณ 2,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อให้ทุนกับผู้บริหารสินทรัพย์ (Asset Manager) ที่ส่งเสริมด้านสิ่งแวดล้อมในสิงคโปร์ ความร่วมมือกับอุตสาหกรรมที่จะยกระดับเทคโนโลยีและนวัตกรรมด้านสิ่งแวดล้อม การสร้างและถ่ายทอดองค์ความรู้ด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน รวมถึง MAS พยายามผลักดันให้สถาบันการเงินต่าง ๆ ผนวกความเสี่ยงทางสิ่งแวดล้อมเป็นหนึ่งในประเด็นการบริหารความเสี่ยงของ

องค์กร และ MAS สนับสนุนตลาดทุนด้านความยั่งยืนโดยการพัฒนาแผนการสนับสนุนพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Bond Grant Scheme) เมื่อปี ค.ศ. 2017 และได้ขยายขอบเขตเพิ่มเติมในปี 2019 ให้รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้วย จึงได้ดำเนินงานภายใต้ชื่อ (Sustainable Bond Grant Scheme หรือ SBGS) เพื่อสนับสนุนค่าใช้จ่ายให้กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืน

นอกเหนือจากนี้ ตลาดทุนของสิงคโปร์ได้มีการผลักดันการได้มีการจัดเรตติ้ง ESG ของหุ้นในตลาด โดยเว็บไซต์ของ Singapore Exchange (SGX)⁴⁰ ได้แสดงดัชนีที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระหลายหน่วยงาน อาทิ FTSE MSCI Sustainalytics เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพขององค์กรในด้าน ESG ว่าบริษัทสามารถจัดการกับประเด็น ESG ได้มากน้อยเพียงใด

ตลาดทุนของสิงคโปร์มีความพยายามที่จะผลักดันประเด็นด้านสภาพภูมิอากาศ ซึ่งเป็นประเด็นเฉพาะเจาะจงกว่า ESG และความยั่งยืนในภาพรวม โดยคุณ Herry Cho กรรมการบริหารและผู้อำนวยการด้านความยั่งยืนการลงทุนเพื่อความยั่งยืน (Managing Director and Head of Sustainability and Sustainable Finance) ของตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX) ได้กล่าวว่า MAS คาดหวังให้สถาบันการเงินมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศ และ SGX ได้เสนอให้บริษัทจดทะเบียนจะต้องเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการด้านการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศ (Task Force on Climate-related Financial Disclosures หรือ TCFD)⁴¹

นอกเหนือจากนี้ รัฐบาลสิงคโปร์ยังมีการผลักดันพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม โดยได้ดำเนินการจัดตั้ง Green Bonds Programme Office ภายใต้กระทรวงการคลังเพื่อทำงานร่วมกับคณะกรรมการกฎหมาย และ พัฒนารอบการทำงาน ‘Green Bonds Framework’ มีส่วนร่วมกับอุตสาหกรรมและการจัดการน้กลลงทุน ซึ่งโครงการดังกล่าวจะดำเนินการออกพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Bond) โดยสำนักงานสิ่งแวดล้อมแห่งชาติของสิงคโปร์ ซึ่งพันธบัตรดังกล่าวจะมีอัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นระยะเวลายาวนาน (10 ปี และ 30 ปี) เพื่อนำเงินทุนที่ได้จากการขายพันธบัตรไปใช้ในโครงการจัดการขยะอย่างยั่งยืนที่กำลังดำเนินการอยู่และที่จะมีขึ้นเพิ่มเติม

ทั้งนี้ Green Bonds Framework ของสิงคโปร์ได้กำหนดเกณฑ์เฉพาะที่โครงการต้องปฏิบัติตาม เพื่อให้มีคุณสมบัติในการจัดสรรรายได้สุทธิจากพันธบัตรการจัดการขยะอย่างยั่งยืน รวมถึงการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง เช่น การจัดการและการสร้างขีดความสามารถ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยกรอบการทำงานนี้ถูกสร้างขึ้นให้มีความสอดคล้องกับ Green Bond Principles ของสมาคมตลาดทุนระหว่างประเทศ ซึ่งภาคเอกชนได้มีส่วนร่วม โดยกลุ่มบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านพลังงานของสิงคโปร์ได้จัดตั้ง

⁴⁰ SGX, ESG Stock Ratings, <https://www.sgx.com/esg/stock-ratings>

⁴¹ Chan, J. (2021), “Singapore must embrace global ESG movements to stay competitive: SGX sustainability head,” *The Business Times*, October 6, <https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/singapore-must-embrace-global-esg-movements-to-stay-competitive-sgx-sustainability>

โครงการ Climate Bonds Initiative's (CBI) ซึ่งได้พัฒนามาตรฐาน Climate Bonds ในการรับรองพันธบัตร เพื่อสร้างการแข่งขันและเพิ่มแรงจูงใจในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยโครงการนี้จะนำเงินทุนจากการลงทุนในพันธบัตรสีเขียวไปใช้ในการแก้ปัญหาสภาพภูมิอากาศ⁴²

แม้ข้อมูลข้างต้นจะสะท้อนว่าสิงคโปร์มีการดำเนินงานด้าน ESG จากหลายภาคส่วน แต่การวิเคราะห์ของ Deloitte ระบุว่ามาตรการต่างๆ เป็นการพัฒนาแบบแยกส่วน ข้ำซ้อน และไม่เชื่อมโยงกัน ซึ่งสร้างความสับสนให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เช่น ธนากร นักลงทุน NGOs เป็นต้น จึงมีข้อเสนอให้นโยบายของภาครัฐด้าน ESG มีการประสานความร่วมมือและมีศูนย์กลางในการบริหารจัดการที่เป็นระบบ⁴³

➤ สรุปโดยภาพรวม

สิงคโปร์ถือเป็นประเทศชั้นนำในภูมิภาคเอเชียในด้านตลาดทุน และด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน โดยข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นถึงความพยายามของรัฐบาลในการส่งเสริมความยั่งยืน ซึ่งมีจุดแข็งตรงที่นโยบายเป็นการบูรณาการหลายภาคส่วน โดยมีการลงทุนเพื่อความยั่งยืนหรือมิติตลาดทุนเป็นหนึ่งในกลไก ทำให้จุดกระแสด้านความยั่งยืนในประเทศได้มากขึ้น และคาดว่านโยบายด้านความยั่งยืนจะมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเนื่องจากการดำเนินงานที่เสริมกันในหลายมิติ ซึ่งจะเห็นได้ว่าภาคประชาชนหรือนักลงทุนก็มีความสนใจและตื่นตัวกับประเด็นด้านความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม แม้สิงคโปร์จะมีการบริหารจัดการข้อมูลด้าน ESG ที่ค่อนข้างดี โดยมีดัชนีและมาตรฐานด้าน ESG แต่การลงทุนด้านความยั่งยืนของสิงคโปร์ยังมีอุปสรรคในด้านข้อมูล เนื่องจากมีดัชนีจำนวนมาก และมีมาตรฐานที่กระจัดกระจาย ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อนักลงทุนในการเปรียบเทียบข้อมูล นอกเหนือจากนี้ ผลลัพธ์ด้าน ESG ยังมีข้อจำกัดในด้านความหลากหลายและผลตอบแทน จึงเป็นข้อจำกัดด้านทางเลือกในการลงทุนทำให้นักลงทุนยังไม่ได้ลงทุนในผลิตภัณฑ์ด้านการเงิน ESG มากนัก

4.6 สรุปวิเคราะห์ข้อสังเกตจากกรณีศึกษาของตลาดทุนต่างประเทศ

จากการทบทวนกรณีศึกษาในต่างประเทศ สามารถสรุปประเด็นสำคัญได้ ดังต่อไปนี้

⁴² Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP (2021), "Singapore's Green Finance Drive", *JDSupra*, November 2, <https://www.jdsupra.com/legalnews/singapore-s-green-finance-drive-1570856/>

⁴³ Deloitte (2019), *Embracing ESG in the Singapore Financial Services Industry*, <https://www2.deloitte.com/th/en/pages/risk/articles/sustainable-finance.html>

ตารางที่ 1 สรุปกรณีศึกษาของตลาดทุนต่างประเทศ

| | อุปสงค์ | อุปทาน | นโยบายภาครัฐ |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| สหรัฐอเมริกา | กระแสด้าน ESG ค่อนข้างแรงกว่าประเทศอื่น และมีมูลค่าการลงทุน ESG ที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากนักลงทุนคำนึงถึงความเสี่ยงด้าน ESG ในการวิเคราะห์การลงทุน | สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีการออกพันธบัตรด้านความยั่งยืนในมูลค่าสูง โดยผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญกับ Governance มากที่สุด ตามมาด้วย Social และ Governance ตามลำดับ | ความยั่งยืนเป็นวาระสำคัญของประเทศ และมีนโยบายหรือมาตรการที่ค่อนข้างก้าวหน้าและหลากหลาย แต่การมีนโยบายอาจไม่ได้การันตีถึงความยั่งยืนในประเทศเพราะสหรัฐอเมริกายังมีผลการดำเนินงานในดัชนีความยั่งยืนระหว่างประเทศที่ไม่ได้ดีนัก |
| สหภาพยุโรป | นักลงทุนหันมาสนใจการลงทุนในธุรกิจ ESG เพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนทางตลาดมากที่สุดในกลุ่มภูมิภาค | บริษัทชั้นนำในทวีปยุโรปหลายรายให้ความสำคัญกับ ESG ในเชิงกลยุทธ์ โดยมองว่าโควิด-19 ได้กระตุ้นให้เกิดการปรับปรุงการกำกับดูแล ESG ในบริษัทขนาดใหญ่ การคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคม และปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม | มาตรการที่สำคัญ ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลและรายงานด้านความยั่งยืน มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ให้ความสำคัญกับ ESG และมาตรการ European Green Deal ซึ่งเป็นแนวทางสำคัญและส่งผลกระทบต่ออื่น ๆ เกิดการเปลี่ยนแปลง |
| สหราชอาณาจักร | การพิจารณาความเสี่ยงด้าน ESG มีบทบาทมากขึ้นเรื่อย ๆ ในการลงทุนในสหราชอาณาจักร โดยเฉพาะบทบาทด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม ตามลำดับ | สหราชอาณาจักรเป็นแหล่งรวมบริษัทที่ยั่งยืนในระดับโลก บริษัทมีการนำหลัก ESG มาใช้ในการดำเนินงาน และมีการเปิดตัวกองทุน หรือผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ESG ใหม่ ๆ อยู่เสมอ | นโยบายระดับรัฐบาล มีการคำนึงถึงการลงทุนอย่างยั่งยืน แต่จะเน้นด้านสิ่งแวดล้อมมากกว่าจากนโยบาย Green Finance และมีมาตรการที่ค่อนข้างเป็นรูปธรรม เช่น การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน การเงินสีเขียว และการลงทุนอย่างยั่งยืน โดยมีคำนึงถึงปัญหาการฟอกเขียวและการลดการบิดเบือนของภาคเอกชน |
| สิงคโปร์ | นักลงทุนมีความสำคัญกับ ESG มากขึ้น แต่ยังมีการลงทุนจริงไม่มากนัก เนื่องจากข้อจำกัดด้านความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ ผลตอบแทน และการวิเคราะห์ข้อมูล | กระแสสังคมด้าน ESG และมาตรการกำกับดูแลที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีทิศทางการดำเนินงานที่ยั่งยืนมากขึ้น | นโยบายภาครัฐให้ความสำคัญกับความยั่งยืนโดยเฉพาะมิติด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีมาตรการระดับประเทศที่บูรณาการทุกภาคส่วน ในขณะที่หน่วยงานด้านตลาดทุนก็มีมาตรการที่หลากหลาย อาทิ โครงการลงทุน ดัชนี การเปิดเผยข้อมูล |

| | อุปสงค์ | อุปทาน | นโยบายภาครัฐ |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| จีน | ESG เข้ามามีบทบาทอย่างมากในตลาดใหม่ในจีนช่วงโควิด-19 เกิดผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายมากขึ้น และการลงทุนแบบยั่งยืนกลายมาเป็นกระแสหลักในประเทศจีน | บริษัทมีแนวโน้มที่จะดำเนินการอย่างจริงจังภายใต้เป้าหมายของรัฐบาลและได้กำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมแบบเชิงรุก | ทิศทางของรัฐบาลต่อ ESG เป็นไปในทิศทางที่ดี การลดคาร์บอนไดออกไซด์ถูกทำให้เป็นวาระแห่งชาติ รวมถึงนโยบายอื่นๆในการลดการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และเน้นไปที่พลังงานทางเลือกอื่นๆ แต่ยังคงมีข้อจำกัดเรื่องกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่ภาครัฐกิจต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด |

ด้านของอุปสงค์ของ ESG หลายประเทศให้ความสำคัญกับ ESG และเป็นแนวทางธุรกิจใหม่ที่ได้รับ ความสนใจจากนักลงทุนที่หันมาสนใจการลงทุนในธุรกิจที่มีความยั่งยืนในระยะยาวและต้องการสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคม โดยมูลค่าการลงทุนของตลาด ESG สูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด และมีแนวโน้มไปในทิศทางที่ดีมากขึ้น

ในส่วนของอุปทาน พบว่า หลายบริษัทชั้นนำของโลกได้ตั้งเป้าหมายในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและคาร์บอนลงอย่างจริงจัง นอกจากนี้การมุ่งเน้นที่ความยั่งยืนของธุรกิจไม่ใช่เพียงการพุ่งเป้าไปที่ภาวะการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศเท่านั้น แต่ยังคงครอบคลุมถึง ESG ในวงกว้างด้วย ทั้งในเรื่องสังคมและธรรมาภิบาล

การจัดการของภาครัฐ จะแบ่งออกเป็นนโยบายเพื่อสิ่งแวดล้อมและนโยบายส่งเสริม ESG ในส่วนของนโยบายเพื่อสิ่งแวดล้อม โดยหลักๆ จะมุ่งเน้นนโยบายเพื่อลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ได้แก่ กลุ่มพลังงานสะอาด เน้นการลดการใช้เชื้อเพลิงจากฟอสซิล และใช้พลังงานทางเลือกอื่น เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม เป็นต้น รวมถึงการใช้รถยนต์ไฟฟ้าและการใช้เทคโนโลยีลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ เนื่องด้วยปัญหาโลกร้อนและการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เป็นภารกิจเร่งด่วนที่ทั่วโลกต้องร่วมมือและรับผิดชอบร่วมกัน การลงทุน ESG จึงส่งผลกระทบในระยะยาวและมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังช่วยกำหนดความยั่งยืนของโมเดลธุรกิจของบริษัทต่าง ๆ แต่ในระยะสั้นยังถือว่าเป็นเรื่องใหม่ ที่อาจเกิดความผันผวนและท้าทายในอนาคตได้

จากกรณีศึกษาของต่างประเทศเกี่ยวกับนโยบายการพัฒนาตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน ทำให้พบข้อสังเกตเกี่ยวกับทิศทางของนโยบายที่ประเทศไทยควรต้องพิจารณาประกอบการพัฒนาตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนประกอบด้วย 3 ประเด็นหลักดังนี้

1. กระแสความตื่นตัวเกี่ยวกับประเด็น ESG ในหลายประเทศที่ทำให้มีแรงผลักดันไม่ว่าจะมาจากฝั่งผู้ดำเนินนโยบาย เช่น การออกกฎระเบียบ การกำกับดูแล เพื่อให้เงินทุนไหลไปสู่กิจกรรมที่ตอบโจทย์ ESG หรือจากฝั่งความต้องการของผู้ลงทุนเอง จึงทำให้ตลาดทุนไทยที่พึ่งพาเงิน

ลงทุนจากต่างประเทศจำเป็นต้องพัฒนาเพื่อให้ตอบโจทย์ ESG เช่นเดียวกันเพื่อให้ตลาดทุนไทยเป็นที่ดึงดูดในสายตาของต่างชาติและป้องกันภาวะเงินทุนไหลออก (Capital Flights) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจของประเทศได้

2. เมื่อมีความต้องการสินค้าและผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ส่งเสริมกิจกรรมที่ตอบโจทย์ด้าน ESG จากต่างประเทศมากขึ้น ย่อมมีความต้องการระบบหรือแพลตฟอร์มที่จะทำหน้าที่ส่งผ่านข้อมูลจากผู้ระดมทุนไปสู่ผู้ลงทุนเพื่อให้ผู้ลงทุนมั่นใจว่าเงินทุนที่ได้ไปจะนำไปสู่กิจกรรมที่ก่อให้เกิดการพัฒนาตาม ESG อย่างแท้จริง ไม่ใช่การระดมทุนไปสู่กิจกรรมฟอกเขียว (Greenwashing) ที่หน่วยธุรกิจตัดดวงผลประโยชน์จากการหลอกว่าตนทำกิจกรรมเพื่อตอบโจทย์ ESG
3. สืบเนื่องจากกฎระเบียบเกี่ยวกับ ESG ที่มีมากขึ้น จึงทำให้เกิดความกังวลว่าเงินทุนจะถูกผูกขาดอยู่กับธุรกิจขนาดใหญ่หรือธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมเก่าที่มีความได้เปรียบจากขนาดการผลิตที่ใหญ่จนทำให้ต้นทุนของการปฏิบัติตามกฎระเบียบมีสัดส่วนต่อหน่วยการผลิตน้อยกว่าหน่วยธุรกิจขนาดเล็ก (Economy of Scale) กฎระเบียบข้อบังคับที่มากขึ้นจึงอาจส่งผลกระทบต่อโครงสร้างตลาดสินค้าและบริการของประเทศในระยะยาวได้

5. การส่งเสริมความยั่งยืนผ่านตลาดทุนไทย

ประเทศไทยมีกระแสสังคมด้านการส่งเสริมความยั่งยืนมากขึ้นในปัจจุบัน และภาครัฐเองก็ได้ให้ความสำคัญกับประเด็นด้านความยั่งยืน อาทิ การผลักดันเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Goal) การส่งเสริมนโยบายเศรษฐกิจชีวภาพ เศรษฐกิจหมุนเวียน และเศรษฐกิจสีเขียว (Bio-Circular-Green Economy) และในส่วนของภาคการลงทุน หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้มีการคำนึงถึงความยั่งยืนมากขึ้น โดยเฉพาะประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

ส่วนที่ 5 นี้ จึงนำเสนอการส่งเสริมความยั่งยืนผ่านตลาดทุนไทย โดยจำแนกออกเป็น 3 ส่วนย่อย ได้แก่ (5.1) พัฒนาการด้านความยั่งยืนของไทย (5.2) ภาพรวมด้านความยั่งยืนของไทย และ (5.3) ช่องว่างของตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนของไทย ดังนี้

5.1 พัฒนาการด้านความยั่งยืนของไทย

ประเด็นความยั่งยืนซึ่งได้รับความสนใจจากนานาชาติเพิ่มขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ส่งผลให้เกิดพัฒนาการด้านความยั่งยืนของตลาดทุนไทยมากขึ้น โดยพัฒนาการด้านความยั่งยืนของตลาดทุนไทยเห็นได้อย่างชัดเจนในปี 2556 ซึ่ง ก.ล.ต. ได้ยกร่างแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Sustainability



Development Roadmap) และพัฒนามาตรการเพื่อความยั่งยืนสำหรับแผนพัฒนาตลาดทุนไทยในระยะ 5 ปี นับตั้งแต่แผนพัฒนาตลาดทุนไทยซึ่งเป็นแผนแม่บทและเป็นแนวทางหลักในการดำเนินการด้านพัฒนาให้ตลาดทุนเป็นช่องทางหนึ่งในการระดมทุนเพื่อนำไปสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืนต่อไป โดยในแผนพัฒนาตลาดทุนไทยฉบับ 3 (ปี 2560 – 2564) เป็นต้นมาเน้นเรื่องการพัฒนาอย่างยั่งยืนตาม 5 มาตรการหลัก 14 มาตรการย่อยและ 44 แผนงานสนับสนุน โดย 5 มาตรการหลักได้แก่ 1) การเป็นแหล่งทุนสำหรับ SMEs และนวัตกรรม 2) การระดมทุนสำหรับโครงสร้างพื้นฐาน 3) เพิ่มความสามารถในการแข่งขันของตลาดทุนไทย 4) พัฒนาให้ตลาดทุนไทยเป็นจุดเชื่อมโยงของภูมิภาค และ 5) พัฒนาแผนรับรองผู้สูงอายุ โดยแผนพัฒนามาฉบับปี 2565 – 2570 ยังคงยึดหลักการคล้ายคลึงกับแผนพัฒนาตลาดทุนฉบับปัจจุบัน โดยเพิ่มประเด็น resilience และเป้าหมายด้านการฟื้นฟูและเพิ่มความเข้มแข็งจากการที่ได้รับผลกระทบจาก Covid-19 เพื่อเป็นการสร้างความยั่งยืนให้กับตลาดทุนซึ่งจะเป็นกลไกสำคัญในการระดมทุนในระยะยาว

นอกจากนี้ ฐานข้อมูลด้านการกำกับดูแลเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance Regulation Database) ของ Principles for Responsible Investment (PRI) โดย UN Environment Programme ได้แสดงผลว่าประเทศไทยมี 3 มาตรการด้าน ESG ได้แก่ (1) มาตรฐานแรงงานไทย (มรท 8001-2010 หรือ TLS 8001-2010) ซึ่งเป็นมาตรการโดยสมัครใจที่ให้องค์กรเอกชนรับรองมาตรฐานการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างมีความรับผิดชอบ ซึ่งถือเป็นประเด็นด้านสังคมใน ESG (2) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (3) หลักธรรมาภิบาลการลงทุน สำหรับผู้ลงทุนสถาบัน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

นอกเหนือจากที่ระบุในฐานข้อมูล PRI นโยบายในการส่งเสริมความยั่งยืนในตลาดทุนยังรวมถึงการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีการทำรายงานด้านความยั่งยืน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่ครอบคลุมประเด็นด้าน ESG ตามแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ที่เริ่มใช้บังคับกับการยื่นรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 โดยให้ส่งภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี และใช้สำหรับแบบ filing ที่ยื่นตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 เป็นต้นไป และในขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนจัดทำและเผยแพร่รายงานความยั่งยืนในรูปแบบมาตรฐานการรายงานตามความสมัครใจ

หากพิจารณานโยบายและแผนที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดทุนไทย จะเห็นได้ว่าประเด็นด้านความยั่งยืนได้ผนวกอยู่ในแผนในระยะเวลาดังปัจจุบัน ได้แก่ แผนยุทธศาสตร์สำนักงาน ก.ล.ต. ปี 2564 – 2566 ที่มีประเด็นด้านความยั่งยืนในยุทธศาสตร์ที่ 1 การสร้างสภาพแวดล้อมตลาดทุนที่เอื้อต่อการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน (Sustainable capital market) แผนกลยุทธ์ตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2564-2566 ซึ่งมีประเด็นด้านความยั่งยืนในยุทธศาสตร์ที่ 3 ขับเคลื่อนเพื่อสิ่งแวดล้อมและสังคม อันประกอบด้วย 2 องค์กรประกอบ คือ การวางรากฐาน

ตลาดทุนสู่ความยั่งยืน (ESG Cultivation) และ การสร้างความแข็งแกร่งและร่วมแก้ไขปัญหากับสังคมไทย (Social Empowerment)

5.2 ภาพรวมด้านความยั่งยืนของไทย

ภาพรวมด้านความยั่งยืนของไทยในส่วนนี้จะเป็นการวิเคราะห์และพิจารณาตามมิติของ ESG ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยมีกรอบการวิเคราะห์ 3 ส่วน คือ อุปสงค์ อุปทาน และนโยบายจากภาครัฐ โดยมีรายละเอียดโดยสรุปดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2 ภาพรวมด้านความยั่งยืนของไทย

| | สิ่งแวดล้อม (E) | สังคม (S) | ธรรมาภิบาล (G) |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| อุปสงค์ | <ul style="list-style-type: none"> - ผู้บริโภคตื่นตัวต่อประเด็นสิ่งแวดล้อมมากขึ้น - ความนิยมในการซื้อสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเพิ่มสูงขึ้น - ความต้องการบริโภคสินค้าที่อาจส่งผลเสียต่อสิ่งแวดล้อม เช่น พลาสติกใช้แล้วทิ้งเพิ่มขึ้นจากสถานการณ์โควิด 19 | <ul style="list-style-type: none"> - เริ่มมีความตระหนักรู้ถึงประเด็นความยั่งยืนทางสังคม นอกเหนือจากประเด็นสิ่งแวดล้อม เช่น การพยายามรักษาวิถีชีวิตดั้งเดิมและการจ้างงานในท้องถิ่น - หลังมีการลงทุนจากภาครัฐในพื้นที่ | <ul style="list-style-type: none"> - มีแนวโน้มสนับสนุนหรือลงทุนในบริษัทที่มีการดำเนินการโดยคำนึงถึงการว่าจ้างที่เป็นธรรมและประเด็นความโปร่งใสมากขึ้น แต่ผลิตภัณฑ์ทางการเงินยังไม่หลากหลายเพียงพอและมีราคาสูง |
| อุปทาน | <ul style="list-style-type: none"> - มีธุรกิจขนาดเล็กที่ดำเนินการโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม หรือผลิตสินค้าที่ใส่ใจสิ่งแวดล้อมมากขึ้น | <ul style="list-style-type: none"> - การจ้างงานผู้สูงอายุยังเป็นเพียงโครงการนำร่องในบริษัทขนาดใหญ่ - โครงการเพื่อสังคม เช่น การสนับสนุนและส่งเสริมวิสาหกิจชุมชน | <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่เริ่มเปิดเผยข้อมูล ESG มากขึ้น - ในปี 2564 มีตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนไทยที่ได้รับการประกาศรายชื่อจากองค์การสหประชาชาติว่าเป็นองค์กรผู้นำความยั่งยืนระดับโลก |
| ภาครัฐ | <ul style="list-style-type: none"> - มีการวางนโยบายตลาดทุนเพื่อตอบสนองประเด็นความยั่งยืน เช่น การตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก | <ul style="list-style-type: none"> - พัฒนานโยบายตลาดทุนที่ตอบรับต่อประเด็นสังคมสูงอายุ เช่น การพัฒนาความรู้ขั้นพื้นฐานและกองทุนสำรองต่าง ๆ - มีการพัฒนากฎหมายสำหรับสินเชื่อบริษัท | <ul style="list-style-type: none"> - ออกนโยบายให้ภาครัฐกิจเปิดเผยข้อมูล ESG ให้กับผู้ลงทุนผ่านรูปแบบการรายงานที่กำหนด - จัดทำรายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยข้อมูล ESG ให้กับผู้ลงทุน - ออกแนวนโยบายและแนวปฏิบัติในเรื่องธรรมาภิบาลสำหรับบริษัทจดทะเบียน |

5.2.1 ด้านสิ่งแวดล้อม (E)

ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมถือเป็นด้านที่มีพัฒนาการและมีความตระหนักรู้มากที่สุดจากทั้งภาครัฐ ผู้ลงทุน และภาคธุรกิจ โดยมีความพยายามจากบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในการส่งเสริมการวิจัยและนวัตกรรมที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ในขณะที่จำนวนบริษัทขนาดเล็ก (SMEs) มีการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์และการดำเนินธุรกิจให้ส่งเสริมความยั่งยืนมากขึ้น อาทิ ร้านค้าปลีกที่ขายสินค้าตามปริมาณที่ลูกค้าต้องการโดยให้ลูกค้านำบรรจุภัณฑ์มาเอง อีกทั้งยังมีการส่งเสริมแนวคิดการอนุรักษ์ธรรมชาติมากขึ้นจากชุมชนและภาคประชาสังคม เช่น การยื่นเรื่องคัดค้านหรือหารือกับหน่วยงานภาครัฐในกรณีการลงทุนนิคมอุตสาหกรรมซึ่งอาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งความตระหนักรู้และการดำเนินการดังกล่าวส่งผลต่อรูปแบบผลิตภัณฑ์ในท้องตลาดที่มีความยั่งยืนมากขึ้นอีกด้วย

นอกจากนี้ หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง อาทิ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงธนาคารแห่งประเทศไทยยังออกนโยบายตลาดทุนและแผนการพัฒนาตลาดทุนที่มุ่งเน้นความยั่งยืนเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานและแนวนโยบายสากล เช่น การตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากภาคธุรกิจ การส่งเสริมการลงทุนอย่างรับผิดชอบ และการให้การสนับสนุนผู้ลงทุนผ่านการให้ความรู้ เป็นต้น

5.2.2 ด้านสังคม (S)

ประเด็นความยั่งยืนด้านสังคมในประเทศไทยในปัจจุบันที่ทุกภาคส่วนให้ความสำคัญคือสังคมสูงวัย และเรื่องสิทธิมนุษยชนในประเด็นการจ้างงานที่เป็นธรรม (decent work, ethical employment) ซึ่งมีผลกระทบต่อทั้งผู้ลงทุนและบริษัท กล่าวคือ ผู้สูงวัยซึ่งกำลังกลายเป็นประชากรส่วนใหญ่ของสังคมจำเป็นต้องได้รับการสนับสนุน ในขณะที่เดียวกันก็เป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ลงทุนเป้าหมายอีกด้วย การพัฒนาตลาดทุนให้มีความยั่งยืนต่อไปจึงมีความจำเป็นต้องพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ตอบสนองต่อผู้ลงทุนกลุ่มนี้เพื่อนำเงินทุนไปใช้ในการสนับสนุนและส่งเสริมการดำเนินธุรกิจในสังคมสูงวัย เช่น ระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพภาคบังคับด้วย อย่างไรก็ตาม มีเพียงบริษัทขนาดใหญ่จำนวนหนึ่งที่ดำเนินการร่วมกับภาครัฐในฐานะโครงการนำร่องในการจ้างงานผู้สูงอายุเท่านั้น

นอกจากนี้ แนวโน้มเรื่อง ESG ยังรวมไปถึงประเด็นการปฏิบัติต่อลูกจ้างของบริษัท โดยบริษัทที่ขึ้นรายงานและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ต่อผู้ลงทุนจะต้องรวมการปฏิบัติที่ดีต่อลูกจ้าง เช่น มีการจ้างงานด้วยอัตราค่าแรงที่เหมาะสม ไม่มีการละเมิดสิทธิลูกจ้าง เช่น บังคับใช้แรงงาน หรือความไม่เท่าเทียมในที่ทำงานด้วย ทั้งนี้มีข้อมูลชี้ให้เห็นว่าบริษัทขนาดใหญ่บางแห่งไม่เพียงแต่ปฏิบัติตามประเด็นเหล่านี้ แต่ยังมี การดำเนินการพัฒนาสังคม เช่น การผลักดันให้เกิดวิสาหกิจชุมชนโดยช่วยเหลือและสนับสนุนให้สอดคล้องกับแนวคิดของเศรษฐกิจหมุนเวียน และการส่งเสริมให้ประชาชนทุกเพศทุกวัยได้รับการสนับสนุนโอกาสในการเข้าถึงการศึกษาที่มีคุณภาพ ส่งเสริมการเรียนรู้ตลอดชีวิต ซึ่งการดำเนินการเหล่านี้จะเป็นแนวปฏิบัติที่ดี เป็นตัวอย่างและเป็น

แรงผลักดันให้กับบริษัทอื่น ๆ ในการดำเนินการด้าน ESG เพื่อเพิ่มโอกาสในการแข่งขันในตลาดทุนเพิ่มมากขึ้นด้วย

5.2.3 ด้านบรรษัทภิบาล (G)

ในด้านบรรษัทภิบาล หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องได้ออกแนวนโยบายส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูล ESG ภายใต้กรอบความโปร่งใสต่อผู้ลงทุนในตลาดทุนมากขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์จัดทำรายชื่อบริษัทที่ดำเนินการด้าน ESG และนำเสนอให้กับผู้ลงทุน รวมถึงการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่ครอบคลุมประเด็นด้าน ESG ตามแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ที่เริ่มใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ลักษณะการให้ยื่นรายงานดังกล่าวยังเป็นไปตามความสมัครใจของบริษัท อีกทั้งยังคงมีประเด็นปัญหาเรื่องมาตรฐานการตรวจสอบและการขาดองค์การตรวจสอบกลางของภาครัฐซึ่งอาจสร้างข้อกังขาให้กับผู้ลงทุนว่าบริษัทได้ดำเนินการด้าน ESG อย่างโปร่งใสจริงหรือไม่ ซึ่งประเด็นเหล่านี้อาจส่งผลให้บริษัทขนาดเล็กไม่ดำเนินการรายงานและถูกลดโอกาสในการแข่งขันในตลาดทุนจากการที่ยื่นรายงานดังกล่าวจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการว่าจ้างผู้ตรวจสอบภายนอกให้ดำเนินการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท และจากปัญหาความน่าเชื่อถือของบริษัทขนาดเล็กในสายตาผู้ลงทุนเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดใหญ่ที่ดำเนินการมาเป็นระยะเวลาานาน

5.3 ช่องว่างของตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนของไทย

จากการ (1) ทบทวนวรรณกรรมปริทัศน์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนเพื่อความยั่งยืน (2) สัมภาษณ์เชิงลึกผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและผู้เชี่ยวชาญจากภาควิชาการ และ (3) ความเห็นของผู้เข้าร่วมการประชุมเชิงปฏิบัติการห้องปฏิบัติการเชิงนโยบาย (Policy Lab) วงยั่งยืน ซึ่งมีผู้เข้าร่วมประชุมเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับตลาดทุนและความยั่งยืนที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นผู้แทนจากหน่วยงานกำกับดูแล ภาคธุรกิจ ภาควิชาการ และผู้ประกอบการ มูลนิธิสถาบันอนาคตไทยศึกษาสามารถสรุปช่องว่างของตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนของไทย ดังนี้

5.3.1 ช่องว่างของอุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

➤ ผลลัพธ์ทางการเงินด้านความยั่งยืนในประเทศไทยยังไม่สามารถดึงดูดนักลงทุนได้เท่าที่ควร

ผลลัพธ์ทางการเงินด้านความยั่งยืนของไทยมักมีผลตอบแทนที่ไม่สูงเท่ากับผลลัพธ์ทางการเงินทั่วไป จึงไม่ดึงดูดนักลงทุนที่ยังต้องคำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุน รวมถึงผลลัพธ์ทางการเงินด้านความยั่งยืนของไทยยังมีอย่างจำกัด ไม่หลากหลาย จึงทำให้นักลงทุนมีทางเลือกน้อย จึงไม่ดึงดูดนักลงทุน ทั้งนักลงทุนภายในประเทศและนักลงทุนต่างชาติ โดยสาเหตุสำคัญเป็นข้อจำกัดจากโครงสร้างตลาดทุนไทยที่ไม่ค่อยมีอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อความยั่งยืน เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV) พลังงานสะอาด (Renewable energy) ทำให้นักลงทุนสถาบันต่างชาติไม่สนใจลงทุนในประเทศไทย



นอกเหนือจากนี้ แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำ รายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI) หรือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่คำนึงถึง ESG ซึ่งเป็นความคืบหน้าที่ดีในการที่บริษัทสามารถนำแบบประเมินไปใช้ในการปรับปรุงแนวทางการบริหารจัดการธุรกิจ และดึงดูดผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับผู้ที่มีแนวคิดด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน ซึ่งการลงทุนในหุ้นยั่งยืนของผู้ลงทุนเป็นการลงทุนโดยสมัครใจเท่านั้น โดยไม่มีสิทธิประโยชน์หรือมาตรการจูงใจให้แก่ผู้ลงทุน

➤ ข้อมูลของผลิตภัณฑ์ทางการเงินด้าน ESG มีอยู่อย่างจำกัดและกระจุกกระจาย

ข้อมูลของผลิตภัณฑ์ทางการเงินด้าน ESG มีอยู่อย่างจำกัด เช่น การขาดข้อมูล Historical Data เพื่อมาวิเคราะห์การลงทุน ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะกระแสความยั่งยืนในประเทศไทยนั้นเพิ่งเกิดขึ้นได้ไม่นาน จึงทำให้ไม่มีการบันทึกข้อมูลไว้อย่างเป็นสัดส่วน ทำให้มีข้อมูลเวลาที่ค่อนข้างจำกัด ซึ่งเป็นไปได้ว่าในระยะยาวอาจจะมีข้อมูลเหล่านี้มากขึ้น รวมถึงภาคธุรกิจอาจยังไม่มีการทำข้อมูลผลกระทบทางสังคมที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินที่ชัดเจน สาเหตุหนึ่งคือค่าใช้จ่ายในการจ้างหน่วยงานเพื่อประเมินผลกระทบทางสังคมมักเป็นมูลค่าสูง ทำให้ภาคธุรกิจ โดยเฉพาะผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม ไม่สามารถจัดทำและเผยแพร่ข้อมูลในส่วนนี้ได้ นอกเหนือจากนี้ข้อมูลส่วนใหญ่จะเป็นข้อมูลที่อยู่ในรูปแบบที่กระจุกกระจายมีหลายมาตรฐาน บุคลากรที่มีทักษะ ความรู้ และความเข้าใจด้านความยั่งยืนในตำแหน่งที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน เช่น นักวิเคราะห์ด้านความยั่งยืน หรือนักวิเคราะห์ที่เน้นวิเคราะห์ผลิตภัณฑ์ทางการเงินด้าน ESG ยังมีจำกัด หรือไม่ได้พื้นที่หรือความสนใจจากสังคม ทำให้นักลงทุนสามารถนำมาเปรียบเทียบหรือวิเคราะห์การลงทุนได้ยาก

➤ กระแสสังคมด้าน ESG อย่างจำกัด

แม้ว่าปัจจุบันกระแสสังคมจะให้ความสำคัญกับความยั่งยืนมากขึ้น ทั้งสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล จึงเกิดกระแสต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกระแสการบริโภคอย่างมีคุณธรรม (Ethical consumption) ดังที่เห็นได้จากการมีร้านค้าสินค้าหรือบริการที่คำนึงถึงความยั่งยืนมากขึ้น เช่น ร้านกาแฟที่ใช้กาแฟ Fair Trade ที่ปลูกอย่างรับผิดชอบและไม่เอารัดเอาเปรียบเกษตรกร ร้านค้าสินค้า Refill ที่ให้ผู้บริโภคนำบรรจุภัณฑ์มาเอง หรือร้านนวดที่ค่าแรงเป็นธรรมต่อผู้ให้บริการ เป็นต้น และกระแสการลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Finance) ที่ลงทุนในผลิตภัณฑ์ด้านการเงินหรือหุ้นของธุรกิจที่คำนึงถึงความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม กระแสด้านความยั่งยืนยังคงจำกัดในกลุ่มคนจำนวนหนึ่ง โดยเฉพาะคนรุ่นใหม่มากกว่าคนส่วนใหญ่ในสังคม กระแสการบริโภคสินค้าหรือบริการที่คำนึงถึงความยั่งยืนที่มีราคาสูงขึ้นและการลงทุนด้านความยั่งยืนที่มีผลตอบแทนน้อยลงไม่สามารถกระจายในวงกว้างได้ ภาคธุรกิจจึงอาจไม่มีแรงจูงใจมากนักที่จะปรับแนวทางการประกอบธุรกิจที่สร้างความยั่งยืน

5.3.2 ช่องว่างของอุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

➤ โครงสร้างตลาดทุนไทย

โครงสร้างตลาดทุนไทยมีธุรกิจที่เป็น Old Economy จำนวนมาก เช่น อุตสาหกรรมพลังงาน น้ำมัน โรงไฟฟ้าถ่านหิน มากกว่าอุตสาหกรรมที่สร้างความยั่งยืน เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV) พลังงานสะอาด (Renewable energy) และ อุตสาหกรรมอาหารแปรรูป (Plant-based food) ซึ่งอาจสะท้อนว่าอุปทานในตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนของไทยยังจำกัดอยู่ในมิติที่ค่อนข้างแคบ

➤ ต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นของธุรกิจในการดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อสังคม

การประกอบธุรกิจที่มีความยั่งยืนจะมีต้นทุนที่สูงขึ้น เช่น การจ้างแรงงานที่เป็นธรรม การเลือกใช้วัตถุดิบที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม การใช้พลังงานสะอาด การมี Carbon Credit และการกำกับดูแลการบริหารอย่างมีธรรมาภิบาล เป็นต้น ทำให้ราคาของสินค้าหรือบริการจากธุรกิจที่คำนึงถึงความยั่งยืนอาจสูงขึ้นกว่าธุรกิจอื่น ๆ โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางหรือขนาดย่อมที่ไม่สามารถประหยัดต่อขนาดจากการผลิตสินค้าจำนวนมาก ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ และถึงแม้ว่าปัจจุบันกระแสสังคมจะให้ความสำคัญกับความยั่งยืนและตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น แต่ผู้บริโภคจำนวนหนึ่งอาจยังไม่มีความเต็มใจมากนักที่จะจ่ายสินค้าหรือบริการที่มีราคาแพงขึ้น

➤ ต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นของธุรกิจจากการปฏิบัติตามแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืน

แนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนเป็นต้นทุนที่สูงขึ้นของภาคธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนในการจัดทำรายงานตามแบบฟอร์มที่กำหนด ต้นทุนในการจัดทำรายงานด้านความยั่งยืน รวมถึงต้นทุนในการวิเคราะห์ผลกระทบ ต่อสังคม ซึ่งธุรกิจขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบจากการมีบุคลากรและความพร้อมด้านทรัพยากรในการจัดการ ในขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กจะต้องมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม เช่น การใช้ทรัพยากรบุคคลในการจัดทำรายงาน หรือ ค่าใช้จ่ายในการจ้างดำเนินงาน เป็นต้น

➤ ภาคธุรกิจขาดแรงจูงใจในการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืน

ภาคธุรกิจขาดแรงจูงใจในการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืน เนื่องจากการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืนนั้นจะมีต้นทุนที่สูงขึ้น และมีการสนับสนุนจากผู้บริโภคอย่างจำกัดตั้งที่กล่าวข้างต้น รวมถึงผู้ประกอบการไม่ตระหนักถึงประโยชน์และความสำคัญของการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืนและผลลัพธ์หรือผลกระทบระยะยาว เช่น การรายงานผลการใช้พลังงานหรือการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ผู้ประกอบการอาจมองว่าเป็นต้นทุนในการวิเคราะห์และจัดทำข้อมูล โดยไม่ได้ตระหนักว่าการตระหนักถึงข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้ผู้ประกอบการได้วิเคราะห์ถึงต้นทุนการใช้พลังงานขององค์กรว่ามากหรือน้อยอย่างไร และควรประหยัดพลังงานอย่างไร จึงไม่เห็นถึงความสำคัญของการปรับแนวทางการประกอบธุรกิจ นอกเหนือจากนี้ มาตรการของภาครัฐที่จูงใจหรือ



ช่วยเหลือผู้ประกอบการในการปรับปรุงพฤติกรรมยังไม่มากพอ และภาคธุรกิจไม่สามารถเข้าถึงการให้เงินสนับสนุน การส่งเสริมการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับแนวทางให้ยั่งยืน

➤ **ภาคธุรกิจทำตามกฎระเบียบที่กำหนดมากกว่าการต่อยอดความยั่งยืนในระยะยาว**

ภาคธุรกิจ เช่น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนหนึ่งอาจปฏิบัติตามข้อกำหนดและรายงานความยั่งยืนตามข้อกำหนดของผู้กำกับดูแล เช่น การจัดทำรายงานแบบ 56-1 One Report ตามหน้าที่มากกว่าการต่อยอดความยั่งยืนในระยะยาวโดยสมัครใจ นอกเหนือจากนี้ บริษัทจดทะเบียนอาจละเลยถึงบริบทความยั่งยืนภายในประเทศ เช่น บริษัทที่ต้องการจดทะเบียนเป็นสมาชิก Dow Jones Sustainability Index (DJSI) ที่จะต้องปฏิบัติตามมาตรฐานระหว่างประเทศ เนื่องจากจะต้องรายงานเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานโลก ที่มีมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลที่ค่อนข้างสูง อาทิ Global Reporting Initiative หรือ GRI Standards ซึ่งเป็นประเด็นเร่งด่วนและสอดคล้องกับด้านความยั่งยืนในระดับโลก แต่อาจไม่ได้ปฏิบัติอย่างรับผิดชอบต่อบริบทแวดล้อมในสังคมไทย เช่น การหารีหรือร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การรับฟังข้อร้องเรียนของชุมชนแวดล้อม เป็นต้น

5.3.3 ช่องว่างของนโยบายของภาครัฐเรื่องตลาดทุนด้านความยั่งยืน

➤ **นโยบายที่เกี่ยวกับตลาดทุนในด้านความยั่งยืนยังไม่ได้ได้รับการจัดการอย่างเป็นระบบ**

ภาครัฐมีนโยบายและมาตรการด้านความยั่งยืน แต่ขาดการวางแผนการดำเนินงานอย่างบูรณาการ โดยมักจะทำงานเป็นส่วน ๆ ตามความรับผิดชอบของแต่ละกระทรวง และขาดการมีส่วนร่วมจากทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง แม้ว่าปัจจุบันจะมีนโยบายเศรษฐกิจชีวภาพ เศรษฐกิจหมุนเวียน และเศรษฐกิจสีเขียว (Bio-Circular-Green Economy หรือ BCG Economy) และแนวโน้มของสังคมด้านการเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Goal หรือ SDG) แต่นโยบายดังกล่าวไม่ได้รับความสำคัญเท่าที่ควรจนเกิดเป็นกระแสสังคม รวมถึงไม่ได้มีการเชื่อมโยงกับภาคส่วนอื่นๆ โดยเฉพาะภาคการเงินและตลาดทุน ทำให้ไม่สามารถขยายผลของนโยบายสู่การส่งเสริมและบริหารจัดการตลาดทุนในด้านความยั่งยืนได้

➤ **การขาดดัชนีด้านความยั่งยืนที่มีเอกภาพและมาตรฐาน**

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องยังไม่มีการจัดทำดัชนีด้านความยั่งยืนที่มีเอกภาพ ได้รับการยอมรับ และมีมาตรฐาน แบบดัชนีด้านความยั่งยืนของต่างประเทศ ทำให้ผู้ลงทุนยังไม่สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินการด้านความยั่งยืนทั้งในด้านการเปรียบเทียบระหว่างบริษัทและเปรียบเทียบระหว่างปี และเพื่อวัดผลกระทบด้านความยั่งยืนได้ในระยะยาวมากกว่าการวัดเพียงผลประกอบการ

➤ **การไม่เข้มงวดในมาตรการด้านความยั่งยืน**

มาตรการด้านความยั่งยืนของภาครัฐมักเป็นมาตรการโดยสมัครใจ หรือมาตรการที่ให้ระยะเวลาในการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่าน ทั้งนี้ แนวทางดังกล่าวอาจมีเหตุผลมาจากความไม่พร้อมของภาคธุรกิจและภาค

ส่วนที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากการปรับแนวทางบริหารจัดการธุรกิจให้มีความยั่งยืนนั้นจะเป็นต้นทุนที่สูงขึ้น แต่การกำหนดมาตรการโดยสมัครใจและไม่เป็นนโยบายส่งเสริม สนับสนุน หรือจูงใจเพิ่มเติม อาจทำให้มีองค์กรที่ปรับเปลี่ยนแนวทางการดำเนินธุรกิจให้ยั่งยืนในสัดส่วนที่น้อย นอกเหนือจากนี้ กฎระเบียบอาจยังไม่เข้มงวด และสอดคล้องกับมาตรฐานด้านความยั่งยืนระหว่างประเทศเพียงพอ ภาคธุรกิจจึงอาจเพิกเฉยต่อการปรับเปลี่ยนแนวทางการประกอบการให้ยั่งยืนมากยิ่งขึ้น

➤ นโยบายการสนับสนุนของภาครัฐยังมีอย่างจำกัด

การส่งเสริมและสนับสนุนจะอยู่ในรูปแบบของการจัดหลักสูตรเพื่อให้ความรู้และบริษัทจดทะเบียนในด้านการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน รวมถึงสิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่การลงทุนที่จะปรับการดำเนินธุรกิจให้ยั่งยืนมากยิ่งขึ้น เช่น การลงทุนในเครื่องจักรเพื่อประหยัดพลังงาน การลงทุนในอุตสาหกรรมยานยนต์รถยนต์ไฟฟ้า เป็นต้น ในขณะที่ต่างประเทศจะมีนโยบายที่หลากหลายมากกว่า เช่น การให้เงินสนับสนุนเพื่อปรับการดำเนินธุรกิจให้ยั่งยืนมากยิ่งขึ้น หรือการให้ทุนสนับสนุนการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับการดำเนินธุรกิจให้ยั่งยืนมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ นโยบายจากภาครัฐยังไม่ส่งเสริมการลงทุนหรือการออกผลิตภัณฑ์ทาง ESG เท่าที่ควร เช่น การ Monetize Carbon credit ให้สามารถซื้อขายทำกำไรได้ เชื่อมกองทุนรวมกับหุ้น ESG มากขึ้น และการสร้างระบบแรงจูงใจ หรือสิทธิประโยชน์ในการลงทุนด้าน ESG

➤ ความยากของการออกกฎระเบียบที่เป็นมาตรฐานกลาง

กฎระเบียบซ้ำซ้อนและปรับเปลี่ยนไม่ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ และกฎหมายที่มีนั้นไม่สามารถแก้ไขได้ทันและใช้เวลาในการเปลี่ยนแปลง และหน่วยงานกำกับดูแลยังเผชิญกับแรงกดดันเพิ่มจากต่างประเทศให้อยู่ในระดับมาตรฐานระหว่างประเทศ (International standard) และความหลากหลายของธุรกิจที่ทำให้ยากต่อการมีมาตรฐานกลาง ทั้งนี้ แนวทางและโอกาสในการพัฒนา คือ ESG data and reporting ข้อมูลเปิดเผยออกมา และนำไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ที่ได้ดีขึ้น

6. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายด้านการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน

6.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเกี่ยวกับอุปสงค์ของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

➤ การสร้างการตระหนักถึงความสำคัญของ ESG ในวงกว้าง

กระแสสังคมด้านความยั่งยืนและ ESG ในประเทศไทยยังอยู่ในระดับที่จำกัดและไม่ครอบคลุมในทุก ๆ ด้าน โดยมักเน้นหนักไปที่ประเด็นความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมากกว่าด้านอื่น ซึ่งส่งผลให้ยังไม่สามารถเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมทั้งผู้บริโภคและนักลงทุนได้ จึงควรมีมาตรการหรือนโยบายที่ให้ความสำคัญกับด้าน



ความยั่งยืน โดยควรกำหนดเป็นวาระแห่งชาติ เช่น นโยบาย SG Green Plan ของสิงคโปร์หรือการออกคำสั่งประธานาธิบดีเรื่องการจัดการกับวิกฤตสภาพภูมิอากาศในสหรัฐอเมริกาและต่างประเทศ (Executive Order on Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad) เพื่อกระตุ้นความตระหนักรู้ถึงความสำคัญของประเด็นความยั่งยืน และกำหนดให้หน่วยงานภาครัฐทั้งหมดมีมาตรการร่วมกันแทนที่การต่างคนต่างทำในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงการสร้างความรู้ผ่านสื่อต่างๆ ที่เหมาะสมกับแต่ละกลุ่มและการส่งเสริมความตระหนักรู้เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนในด้านอื่นๆ ผ่านหลักสูตรการเรียนการสอนในโรงเรียน เพื่อปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคและผู้ลงทุนในระยะยาว

➤ การสร้างกลไกเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่ง่ายและสะดวกยิ่งขึ้น

นอกเหนือจากการสร้างการตระหนักรู้แล้ว ควรมีมาตรการอื่นๆ เพื่อส่งเสริมสร้างการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคได้หลากหลายมากขึ้น โดยการบังคับให้บริษัทต้องทำรายงานด้านความยั่งยืนหรือการกรอกแบบฟอร์มด้านความยั่งยืน ซึ่งอาจมีผลดีในด้านความโปร่งใสและการเปรียบเทียบข้อมูลสำหรับนักลงทุน แต่ในการตัดสินใจซื้อสินค้าหรือบริการหนึ่งนั้น อาจเป็นการตัดสินใจเฉพาะหน้าที่ผู้บริโภคไม่ได้ค้นคว้าข้อมูลด้านความยั่งยืนล่วงหน้า ควรมีมาตรการหรือข้อมูลสนับสนุนที่สามารถตระหนักได้อย่างชัดเจน เช่น ฉลากสินค้าที่มีความยั่งยืน เช่น Fair Trade หรือ Ethical Procurement เป็นต้น หรืออาจเป็นการประมวลข้อมูลอย่างง่ายเกี่ยวกับการใช้พลังงานหรือการทำลายสิ่งแวดล้อม เช่น ปริมาณ Carbon footprint จากการท่องเที่ยว

นอกจากนี้การนำเทคโนโลยี เช่น แอปพลิเคชันหรือโปรแกรมเข้ามาช่วยเปรียบเทียบข้อมูลหรือให้ข้อเสนอแนะด้านการลงทุน หรือการนำเทคโนโลยี Personalize Impact and ESG Portfolio Recommendation System เข้ามาใช้เพื่อให้เกิดความสะดวกต่อนักลงทุนในการปรับพฤติกรรมการลงทุนสู่แนวทางที่ตอบโจทย์ ESG ได้ด้วยเช่นเดียวกัน โดยเทคโนโลยีเหล่านี้อาจสามารถช่วยวิเคราะห์ผลตอบแทนทางการเงินและผลกระทบต่อ ESG ของ Port การลงทุนปัจจุบัน เพื่อสร้างคำแนะนำในการปรับ Port ลงทุน ที่ไม่กระทบหรือกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังเฉลี่ยที่น้อย แต่สามารถลดผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมได้ หรืออาจแนะนำการปรับ Port ลงทุนใหม่ที่ผลตอบแทนสูงขึ้นและผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำลงซึ่งจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่เห็นผลรวดเร็วและสะดวกยิ่งขึ้น

➤ การอุดหนุนมอบทุนนักลงทุนเพื่อลงทุนด้าน ESG

นักลงทุน เช่น Asset Manager อาจตระหนักถึงความสำคัญของความยั่งยืนและประเด็นด้าน ESG และมีความปรารถนาที่จะลงทุน แต่ขาดเงินทุนที่มากพอหรือจะต้องคำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุน เพราะผลตอบแทนของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความยั่งยืนในปัจจุบันนั้นอาจอยู่ในระดับที่ไม่สามารถแข่งขันกับผลิตภัณฑ์การเงินทั่วไปได้ ฉะนั้นจึงอาจส่งเสริมต่ออุปสงค์โดยการมีนโยบายให้ให้นักลงทุน Asset Manager ไปลงทุนในด้าน ESG มากขึ้น เพื่อส่งเสริมกระแสการลงทุนแบบคำนึงถึง ESG การให้โอกาสในการศึกษา

เปรียบเทียบข้อมูลความเสี่ยงด้าน ESG ผ่านการปฏิบัติจริง และเป็นการเพิ่มทุนให้กับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจแบบคำนึงถึงความยั่งยืน ซึ่งนโยบายดังกล่าวได้เป็นลักษณะเดียวกับนโยบายของสิงคโปร์ในโครงการการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม (Green Investment Programme) ในวงเงินมูลค่าประมาณ 2,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อให้ทุนกับผู้บริหารสินทรัพย์ (Asset Manager) ที่ส่งเสริมด้านสิ่งแวดล้อมในสิงคโปร์

➤ **มาตรการจูงใจให้มีการลงทุนด้าน ESG ในระยะยาว**

ความยั่งยืนในการลงทุนด้าน ESG ควรจะมาจากประสิทธิภาพและผลประกอบการของธุรกิจที่ได้รับ การอุดหนุนหรือใช้บริการจากผู้บริโภค อันเป็นการขับเคลื่อนโดยตลาด (Market-based) อย่างไรก็ตาม สิทธิคำ และบริการที่มีความยั่งยืนในไทยมักจะมีราคาสูงกว่าสินค้าหรือบริการที่ไม่ได้คำนึงถึงความยั่งยืน จึงควรมี มาตรการสนับสนุนให้แก่ธุรกิจที่ประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนและ ESG เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษีใน การลงทุนที่จะทำให้ธุรกิจมีความยั่งยืนมากขึ้น การให้ทุนในการดำเนินการ การให้ทุนการวิจัยและพัฒนา หรือ มาตรการการให้เงินสนับสนุนเพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถลดราคาสินค้าที่มีความยั่งยืนและสามารถแข่งขันกับ สินค้าทั่วไปได้หรือเพื่อสนับสนุนให้สามารถดำเนินนโยบายด้านความยั่งยืนโดยเฉพาะในประเด็นสิ่งแวดล้อม ต่อไปได้ ซึ่งเป็นหนึ่งในแนวนโยบายที่ประเทศญี่ปุ่นเคยปรับใช้และประสบความสำเร็จ รวมถึงเพื่อให้มีอุปสงค์ จากผู้บริโภคมากขึ้นเนื่องจากสินค้าและบริการที่มีความยั่งยืนมีราคาที่ไม่สูงมากนัก ส่งผลให้ธุรกิจมีผล ประประกอบการที่ดีขึ้น และสามารถดึงดูดนักลงทุนได้มากขึ้น

➤ **การส่งเสริมการผลิตภัณฑ์ทางการเงินและการลงทุนที่หลากหลาย**

หนึ่งในข้อจำกัดที่ทำให้การลงทุนด้าน ESG ในประเทศไทยยังไม่สูงหรือไม่แพร่หลายมากนักคือการมี ผลิตภัณฑ์ทางการเงินและการลงทุนในด้านการลงทุนที่ยั่งยืนอยู่จำกัด อีกทั้งไม่มีทางเลือกที่ตอบโจทย์กับ Risk Profile และแบบแผนการลงทุน จึงควรสร้างสภาพแวดล้อมในการลงทุนเพื่อให้มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ หลากหลายผ่านมาตรการที่กล่าวถึงข้างต้น เช่น การสร้างการตระหนักรู้เพื่อสร้างกระแสความยั่งยืนในผู้บริโภค การออกมาตรการที่ทำให้ผู้บริโภคสามารถสนับสนุนความยั่งยืนได้ง่ายขึ้น การสนับสนุนธุรกิจให้สามารถมีราคา สินค้าหรือบริการที่ไม่สูงมากนัก เป็นต้น รวมถึงส่งเสริมอุตสาหกรรมใหม่ ๆ ในโครงสร้างเศรษฐกิจไทย ที่มี ความยั่งยืนและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสังคม เช่น อุตสาหกรรมรถ EV อุตสาหกรรมอาหารหรือสิ่งทอที่ใช้ แรงงานอย่างเป็นธรรม เป็นต้น เพื่อร่วมผลักดันให้มีผลิตภัณฑ์การลงทุนที่หลากหลายมากขึ้น

ทั้งนี้ อาจมีการจัดกระแสให้ความยั่งยืนและ ESG เป็นหัวใจสำคัญของโมเดลธุรกิจ และส่งเสริมการ ทำธุรกิจด้าน ESG เช่น การขายคาร์บอนเครดิต ที่หลายประเทศได้ดำเนินการอย่างจริงจัง เช่น ประเทศจีน ซึ่ง หากมีการขยายผลไปยังอุตสาหกรรมที่เข้าถึงโดยประชาชนทั่วไป เช่น อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว หรือ อุตสาหกรรมการขนส่ง ก็อาจเป็นการเพิ่มความยั่งยืนได้ รวมถึงการส่งเสริมการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เช่น Cryptocurrency ดังเช่นประเทศสิงคโปร์ ที่มีการพัฒนาเหรียญ Carbon neutral token ที่คนที่เป็นเจ้าของ เหรียญ 1 token จะสามารถปล่อย Carbon Emission ได้หนึ่งตัน และสามารถขายเหรียญได้



➤ การส่งเสริมข้อมูลด้านความยั่งยืน

อีกข้อจำกัดของการลงทุนด้าน ESG คือ ข้อมูล แม้ว่าปัจจุบันจะมีการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในรูปแบบต่าง ๆ แต่นักลงทุนยังไม่มีข้อมูลที่มากพอสำหรับการวิเคราะห์ด้าน ESG เช่น ข้อมูล Historical Data ข้อมูลความเสี่ยงด้าน ESG อีกทั้งข้อมูลที่มีอยู่มีความกระจัดกระจายและไม่เป็นมาตรฐานเดียวกัน ซึ่งส่งผลให้ไม่สามารถนำข้อมูลมาเปรียบเทียบระหว่างองค์กรได้ จึงควรมีการส่งเสริมให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ดังเช่นข้อเสนอของ US SEC เพื่อให้มีข้อมูลที่มีมาตรฐานและสามารถวัดผลกระทบทางสังคมได้

นอกจากนี้ อีกหนึ่งมิติสำคัญของการส่งเสริมข้อมูลคือ การที่นักลงทุนรวมถึงผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้รับข้อมูลที่เกี่ยวกับ ESG อย่างรวดเร็วครบถ้วน แม่นยำ ยกตัวอย่างเช่น ข้อมูลเกี่ยวกับลายทางคาร์บอน (Carbon Footprint) ที่เกิดขึ้นจากสินค้า/บริการ ควรที่จะได้รับการรายงานอย่าง 1) รวดเร็ว เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบและประเมินว่าการลงทุนของตนตอบโจทย์ ESG หรือไม่ พร้อมทั้งทำให้การรายงานข้อมูลโปร่งใสมากขึ้นเพราะการรายงานข้อมูลอย่างต่อเนื่องจะทำให้การตกแต่งข้อมูลทำได้ยากมากขึ้น และเป็นการป้องกันการจัดสรรทรัพยากรที่ไม่เป็นธรรมจากการซื้อขายสินทรัพย์โดยที่มีข้อมูลมากกว่าผู้ลงทุนอื่น เพราะช่วงเวลาที่ผู้ลงทุนได้ข้อมูลอย่างไม่เท่าเทียมกันจะส่งผลให้มีการส่งต่อข้อมูลที่รวดเร็ว 2) ละเอียด เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างรอบด้าน เช่น การรายงานลายทางคาร์บอน (Carbon Footprint) ควรจะต้องครอบคลุมไม่ใช่เพียงแต่ลายทางที่เกิดขึ้นจากการผลิตสินค้า/บริการแต่เพียงอย่างเดียว แต่ควรครอบคลุมลายทางที่เกิดจากกระบวนการทั้งหมดเช่น การขนส่ง การทำลายทิ้ง การรีไซเคิล เป็นต้น

ผู้เข้าร่วมการประชุมห้องปฏิบัติการเชิงนโยบาย (Policy Lab) ได้เสนอเงื่อนไขสำคัญของการรายงานข้อมูล ESG ที่น่าสนใจหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการสร้างระบบที่มีการเปิดเผยทั้งมิติ ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยข้อมูลในรายงานควรสะท้อนให้เห็นถึงการวัดผลกระทบระยะยาวและความยั่งยืนของธุรกิจ และสะท้อนถึงปฏิบัติจริงของบริษัทมากกว่าการรายงานผลตามหน้าที่ และจะต้องมีการสร้างระบบติดตามข้อมูลและเชื่อมโดยมีข้อมูลอย่างเป็นเอกภาพ ประเด็นสำคัญคือการมีดัชนีความยั่งยืนของไทยที่พัฒนาขึ้นตามบริบทของประเทศไทยที่มีเอกภาพและมาตรฐาน รวมถึงควรมีองค์กรกลางในการรับผิดชอบในการกำหนดและจัดอันดับ และควรเปลี่ยนจากมาตรการโดยสมัครใจเป็นมาตรการภาคบังคับตามดัชนีที่กำหนด เพื่อสร้างมาตรฐานการประกอบธุรกิจให้มีความยั่งยืนมากขึ้น และเพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนสามารถนำมาเปรียบเทียบได้

ทั้งนี้ การกำหนดมาตรการด้านข้อมูลควรคำนึงถึงอุปสรรคของธุรกิจรายเล็กที่อาจมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการรายงานข้อมูลด้าน ESG จึงควรมีมาตรการช่วยเหลือธุรกิจรายเล็กด้วยหากมีการบังคับให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เข้มข้นมากขึ้น เช่น การใช้เทคโนโลยีในการรวบรวมข้อมูล เช่น แผนที่ดาวเทียม เทคโนโลยีในการวัดการเติบโตของป่า (LIDAR) เป็นต้น

6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเกี่ยวกับอุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

➤ การสร้างการตระหนักรู้ถึงความสำคัญของ ESG ในวงกว้าง

ภาคธุรกิจอาจไม่ตระหนักรู้ถึงความสำคัญของ ESG มากนัก จึงควรมีการรณรงค์เพื่อสร้างความตระหนักรู้และสร้างกระแสสังคม เพื่อให้ภาคธุรกิจตระหนักมากขึ้น โดยรัฐบาลควรมีการจัดตั้งเป้าหมายทางความยั่งยืนอย่างชัดเจนและให้เป็นวาระแห่งชาติ เช่น การที่รัฐบาลอังกฤษตั้งเป้าที่จะบรรลุเป้าหมาย Net-zero ภายในปี ค.ศ. 2050 หรือเป้าหมายที่จะเป็นประเทศแรกในโลกที่มี Net-Zero Aligned Financial Centre ซึ่งเป็นการที่สถาบันทางการเงินในสหราชอาณาจักรต้องออกแผนการเปลี่ยนผ่านที่สอดคล้องต่อเป้าหมาย Net-zero และรัฐบาลมีการตรวจสอบควบคุมอย่างเข้มข้น

นอกจากนี้ ยังเสนอแนะให้มีนโยบายที่สร้างการตระหนักรู้ ผ่านการนำเสนอข้อมูลเพื่อสร้างแรงจูงใจ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลแนวโน้มของผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับการรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น และอาจต่อต้านสินค้าหรือบริการที่ไม่ยั่งยืน รวมถึงข้อมูลความคาดหวังของนักลงทุนในด้าน ESG ที่เพิ่มมากขึ้น

โดยประโยชน์จากการรายงานข้อมูล นอกจากจะยังสามารถสร้างความกดดันให้บริษัทมีการปรับตัวแล้ว ยังสามารถสร้างแรงจูงใจจากภายในแก่บริษัท ว่ากิจกรรมที่ทำอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลดีต่อทั้งสังคมและตัวองค์กรเองอย่างไรบ้าง เช่น การจัดการปล่อยก๊าซคาร์บอน ที่ช่วยทำให้ธุรกิจได้ตระหนักว่ามีการใช้พลังงานในการดำเนินธุรกิจอย่างสิ้นเปลืองหรือไม่ อย่างไร ซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้สามารถวางแผนในการลดต้นทุนรายจ่ายของธุรกิจได้ เป็นต้น

➤ การสนับสนุนการเข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัท ผลิตภัณฑ์ และกองทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม

อุปทานของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ยั่งยืน สามารถสร้างได้จากการสร้างฐานข้อมูลและดัชนีที่สามารถเปรียบเทียบได้ มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องชัดเจนและผ่านการตรวจสอบ และการออกนโยบายสนับสนุนการลงทุนในกลุ่มนี้โดยเฉพาะ โดยจะกระตุ้นให้บริษัทออกผลิตภัณฑ์หรือปรับเปลี่ยนกิจกรรมขององค์กรให้มีความยั่งยืนเพิ่มเติม เพื่อเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มผู้มีความรับผิดชอบต่อสังคม

ในปัจจุบัน ประเทศไทยมีรายชื่อหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment ซึ่งเป็นรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน เริ่มดำเนินการในปี 2558 และ ดัชนีความยั่งยืน SET THSI Index เผยแพร่อย่างเป็นทางการครั้งแรกในปี 2561 ซึ่งประกอบจากการบังคับใช้นโยบายเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูลในเอกสารประกอบการลงทุนหรือเอกสารรายงานประจำปี เช่น หลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลที่ให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทที่ขออนุญาตออกเสนอขายหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้าน CSR ในเอกสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในปี 2556



ในการพัฒนาเพิ่มเติม เสนอแนะให้มีการจัดทำหน่วยงานตรวจสอบกลางเพื่อตรวจสอบและป้องกันการฟอกเขียวโดยเฉพาะ และมีการจัดทำเกณฑ์การเผยแพร่ข้อมูลในเอกสารประกอบการลงทุน (Prospectus) หรือเอกสารรายงานประจำปีสำหรับกองทุนเพิ่มเติม เพื่อที่จะช่วยให้ผู้บริโภครสามารถแยกได้ระหว่างกองทุนที่มีความยั่งยืนและกองทุนทั่วไปอื่นๆ โดยให้กองทุนแจ้งกลยุทธ์ที่ชัดเจนที่จะ Negatively screen-out บริษัทที่ประกอบไปด้วยคุณลักษณะบางประการที่ไม่สอดคล้องต่อหลักการ เช่น ไม่ผ่านมาตรฐานที่เกี่ยวข้องในระดับนานาชาติ หรือ Positively screen-in บริษัทหรือหลักทรัพย์ที่ตรงตามวัตถุประสงค์ ดังที่ Financial Conduct Authority ของสหราชอาณาจักรได้บังคับใช้

นอกจากนั้น ในการเพิ่มอุปทานของตลาดทุนด้านความยั่งยืน สามารถถอนนโยบายเพิ่มเติมในการดำเนินงานร่วมกับการจัดทำข้อมูลและดัชนีความยั่งยืนได้ อาทิ การสนับสนุนให้กองทุนบางประเภทสามารถลงทุนได้เฉพาะในผลิตภัณฑ์ ESG หรือต้องมีการลงทุนโดยคำนึงถึงความยั่งยืนในอัตราส่วนที่กำหนด เช่น ในความตกลง Net-zero Statement Support ของสหราชอาณาจักร ที่กองทุนบำนาญขนาดใหญ่เข้าร่วมผูกมัดในเป้าหมาย Net-zero ในลดการปล่อยมลภาวะทางการเงิน ยิ่งจะส่งผลให้จะทำให้ธุรกิจมีความตั้งใจในการเข้าเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่ม ESG กันมากขึ้นและมีความยั่งยืนอย่างแท้จริง

➤ การส่งเสริมภาคธุรกิจในการพัฒนาผลิตภัณฑ์

การดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนจะมีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ภาคธุรกิจไม่ปรารถนาที่จะปรับแนวทางการประกอบธุรกิจหรือเลือกออกหลักทรัพย์ที่คำนึงถึงความยั่งยืน ฉะนั้นจึงควรมีมาตรการจูงใจในการปฏิบัติ โดยในปัจจุบัน ได้มีการยกเว้นค่าธรรมเนียมค่าขออนุญาตเสนอขายตราสารเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อมตราสารเพื่อพัฒนาสังคม ตราสารเพื่อความยั่งยืน และตราสารส่งเสริมความยั่งยืนของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ล่าสุดในปี 2564 แล้ว โดยเสนอแนะมาตรการเพิ่มเติม เช่น การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี การจัดสรรงบประมาณทำ Grant Scheme เพื่อสนับสนุนค่าใช้จ่ายแก่ผู้ที่จะออกหลักทรัพย์ด้าน ESG การใช้มาตรการช่วยเหลืออำนวยความสะดวกในการดำเนินงานด้านความยั่งยืน เช่น การความช่วยเหลือในการจัดทำและรายงานข้อมูลด้านความยั่งยืน เนื่องจากปัจจุบันบริษัทขนาดย่อยอาจพบปัญหาด้านงบประมาณที่ทำให้ไม่สามารถจัดเก็บและเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานได้

ในส่วนของตัวผลิตภัณฑ์ สามารถสนับสนุนการให้เงินทุนสนับสนุนในการดำเนินการพัฒนาผลิตภัณฑ์ หรือสนับสนุนการวิจัยหรือ การดำเนินโครงการความร่วมมือเพื่อพัฒนาทั้งคุณภาพและรูปแบบของผลิตภัณฑ์ระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน

นอกจากนั้น นโยบายทางพาณิชย์สามารถช่วยเพิ่มอุปทานของผลิตภัณฑ์ที่คำนึงถึงผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อม เช่น การส่งเสริมป้ายสัญลักษณ์ที่แสดงออกถึงความสำเร็จในการดำเนินงานตามหลัก ESG จากตัวอย่างของกลุ่มสินค้าฉลาก Fairtrade หรือการสนับสนุนการนำมาใช้ของ Traceability Blockchain เพื่อช่วยตรวจสอบที่มาที่ไปในห่วงโซ่อุปทานของผลิตภัณฑ์ว่าเป็นไปอย่างยั่งยืนหรือไม่

➤ มาตรการเชิงบังคับหรือกดดันให้เปลี่ยนพฤติกรรม

ด้วยเหตุผลที่ว่า การการดำเนินงานธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนจะมีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น มาตรการโดยสมัครใจอาจไม่เกิดประสิทธิผล เนื่องจากภาคธุรกิจอาจไม่เห็นถึงผลประโยชน์จากการดำเนินงาน ฉะนั้น จึงอาจมีมาตรการบังคับที่เข้มงวดมากขึ้น โดยเฉพาะมาตรการบังคับสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความพร้อมทางด้านทรัพยากรมากกว่า ดังเช่นการบังคับบริษัทจดทะเบียนให้มีการรายงานด้านความยั่งยืนในปัจจุบัน โดยควรมีมาตรการอื่นเพื่อบังคับหรือกดดันควบคู่กันเพิ่มเติม เช่น การบังคับให้บริษัทใหญ่ใช้ทรัพยากรจาก Supplier ที่มีการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืน เพื่อเป็นการกดดันภาคธุรกิจรายย่อยให้ประกอบการอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ ตัวอย่างดังกล่าวมักเป็นมาตรการโดยสมัครใจเนื่องจากการกดดันของผู้บริโภค เช่น บริษัทเสื้อผ้า H&M ประกาศไม่ใช้บริการจากโรงงานรับจ้างผลิตที่จ้างแรงงานอย่างไม่เป็นธรรม หรือห้างสรรพสินค้าวอลมาร์ทที่ประกาศไม่รับซื้อสินค้าประมงที่ทำประมงอย่างไม่ยั่งยืน เป็นต้น ซึ่งมาตรการเหล่านี้อาจมีประสิทธิภาพในประเทศที่ผู้บริโภคตระหนักถึงความยั่งยืน แต่ในกรณีของประเทศไทยที่ผู้บริโภคไม่ได้ตระหนักถึงความยั่งยืนมากเท่ากับยุโรป หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลอาจต้องใช้มาตรการบังคับเพื่อขยายผลความยั่งยืนให้เกิดผลมากขึ้น

➤ การสร้างความยั่งยืนผ่านการร่วมกำกับดูแลโดยภาคประชาชน

ปัจจุบัน ผู้บริโภค ภาคประชาชน และภาคประชาสังคมมีบทบาทมากขึ้นในการเป็นกระบอกเสียงกดดันการดำเนินงานของภาคธุรกิจ ประกอบกับกระแสเทรนด์โลกอนาคตที่เทคโนโลยีโดยเฉพาะแพลตฟอร์มออนไลน์ที่จะมีส่วนช่วยให้เกิดการมีส่วนร่วมของประชาชนที่ลงทุนในการกำหนดทิศทางของธุรกิจให้เป็นไปเพื่อตอบโจทย์ ESG ได้อย่างแท้จริง ดังนั้นประเทศไทยจึงควรใช้ประโยชน์จากกระแสดังกล่าวให้เกิดประโยชน์โดยหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้อง อาทิเช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. ฯลฯ ควรผลักดันให้มีการนำเทคโนโลยี Blockchain เพื่อประโยชน์ใน 2 ประเด็นหลักดังต่อไปนี้

1) นักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นมีสิทธิมีเสียงต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับทิศทางขององค์กร โดยอาจใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีที่ช่วยทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถโหวตในประเด็นสำคัญๆได้อย่างรวดเร็ว ทันท่วงทีต่อการตัดสินใจ และตอบสนองต่อความต้องการของผู้ถือหุ้นอย่างแท้จริงมากกว่าการตัดสินใจของฝ่ายบริหารแต่เพียงอย่างเดียว

2) เพื่อให้กลไกการตรวจสอบดูแลเป็นไปอย่างรวดเร็วต่อเนื่อง และเกิดจากผู้ตรวจสอบจำนวนมาก ช่วยเพิ่มความโปร่งใสในการตรวจสอบ ป้องกันการสมรู้ร่วมคิดกันระหว่างบริษัท และ ผู้ตรวจสอบ (Auditors) ซึ่งเทคโนโลยี Blockchain ประกอบกับกฎระเบียบที่บังคับให้บริษัทเปิดเผยข้อมูล จะช่วยให้เกิดผู้ตรวจสอบใหม่ๆที่ช่วยกันทำหน้าที่สอดส่องดูแลแทนที่การผูกขาดของบริษัทที่ทำหน้าที่ตรวจสอบเพียงไม่กี่รายซึ่งมีความโปร่งใสน้อยกว่า

แม้ว่าจะมีความกังวลถึงคุณภาพของการตรวจสอบจากการที่มีผู้ตรวจสอบที่ไม่ได้มีความเชี่ยวชาญ แต่การที่มีผู้ตรวจสอบจำนวนมากจะช่วยคานอำนาจซึ่งกันและกัน และไม่ทำให้ผลการประเมินผิดจากภาพความเป็นจริงจนเกินไป ซึ่งหากการผลักดันดังกล่าวทำร่วมกับนโยบายการเปิดเผยข้อมูล สร้างแพลตฟอร์มที่ให้



ข้อมูลข้อเท็จจริงร่วมกันเป็นหนึ่งเดียว (Single Source of Truth) จะสามารถช่วยลดความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการตรวจสอบได้เพราะผู้ตรวจสอบใช้ข้อมูลประกอบการประเมินจากแหล่งให้ข้อมูลที่มีคุณภาพ

จึงควรมีมาตรการคุ้มครองการสอดส่องดูแลความรับผิดชอบต่อสังคมของผู้ประกอบการ เช่น การสร้างความเชื่อมั่นว่า NGO ที่มีเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจอย่างไม่ยั่งยืนจะไม่ถูกฟ้องปิดปาก (Strategic Lawsuit Against Public Participation หรือ SLAPP) เพื่อกระตุ้นให้ภาคธุรกิจดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและคำนึงถึง ESG อย่างแท้จริงและยั่งยืนยิ่งขึ้น และในปัจจุบัน มีกรณีของมาตรฐานระหว่างประเทศโดยละเอียดถึงบริบทความยั่งยืนในประเทศ หรือการปฏิบัติตามเฉพาะมาตรฐานความยั่งยืนที่กำหนดเท่านั้น จึงเป็นไปได้ว่าบริษัทหรือผู้ประกอบการบางรายยังคงมีการดำเนินงานอย่างไม่ยั่งยืน แม้ว่าจะมีการรายงานและดำเนินการอย่างถูกต้องในตัวชี้วัดที่ถูกกำหนดไว้แล้ว บทบาทของประชาชนจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งในการกำกับดูแลความยั่งยืน

➤ **การส่งเสริมนโยบายแบ่งตลาด (Market Segmentation) เพื่อเอื้อให้เกิดการกำกับดูแลในหลายระดับและสอดคล้องกับระยะการพัฒนา (Development Stage) ของแต่ละธุรกิจ**

สืบเนื่องจากความกังวลที่ว่ากฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับ ESG จะส่งผลให้หน่วยธุรกิจเกิดใหม่ต้องเผชิญกับอุปสรรคจากกฎระเบียบที่เพิ่มขึ้นจนอาจไม่สามารถเติบโตหรือขยายธุรกิจได้อย่างเหมาะสม จึงเสนอให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. ออกแบบกฎระเบียบให้สอดคล้องกับตลาดทุนในแต่ละระดับ ยกตัวอย่างเช่น กฎระเบียบเกี่ยวกับ ESG ในกระดาน SME (SME Board) ควรได้รับการผ่อนปรน มากกว่าตลาด SET หรือ mai เพื่อเอื้อให้ธุรกิจเกิดใหม่สามารถเติบโตได้

6.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเกี่ยวกับนโยบายของภาครัฐของตลาดทุนด้านความยั่งยืน

➤ **การใช้ประโยชน์จากสกุลเงินดิจิทัลของธนาคารกลาง (Central Bank Digital Currency: CBDC) เพื่อความโปร่งใสในการทำธุรกรรม**

สืบเนื่องจากกระแสโลกใหม่ที่ก่อให้เกิดสินทรัพย์ดิจิทัล การทำธุรกรรมบนแพลตฟอร์มดิจิทัล รวมไปถึงธุรกรรมซื้อขายที่เกิดขึ้นมีแนวโน้มสามารถแลกเปลี่ยนได้ด้วยสกุลเงินดิจิทัลมากขึ้น ภาครัฐจึงควรใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีดังกล่าวเพื่อเอื้อให้เกิดการทำธุรกรรม การจัดทำบัญชี รวมไปถึงการจับเก็บข้อมูลที่มีความโปร่งใสตรวจสอบได้ ยกตัวอย่างเช่น สกุลเงินดิจิทัลที่ออกโดยธนาคารกลาง (Central Bank Digital Currency: CBDC) ย่อมเอื้อให้เกิดการเก็บข้อมูลรายธุรกรรมไม่ว่าจะเป็นพฤติกรรมผู้บริโภค หรือ ธุรกรรมที่เกิดขึ้นของหน่วยธุรกิจ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้สามารถนำมาใช้ตรวจสอบกิจกรรมที่ผิดกฎหมาย หรือการให้ข้อมูลต่อสาธารณชนที่ไม่โปร่งใสของหน่วยธุรกิจได้ ดังนั้นหากมีการผลักดันให้เกิดการใช้สกุลเงินดิจิทัลโดยธนาคารกลางในวงกว้าง จะช่วยให้ผู้ดำเนินนโยบายร่วมไปถึงภาคประชาชนมีข้อมูลที่ใช้ตรวจสอบ สร้างนโยบายที่ทำให้เกิดความโปร่งใสในการทำธุรกรรม นอกจากนี้การมีข้อมูลรายธุรกรรมและสามารถติดตามว่าเม็ดเงินที่ไหลเวียนอยู่ในระบบ

นำไปใช้ในกิจกรรมใดบ้างยังช่วยสร้างข้อมูลเพื่อวัดผลในด้านความยั่งยืนได้อีกด้วย ยกตัวอย่างเช่น CBDC สามารถติดตามได้ว่าเม็ดเงินที่บริษัทใช้จ่ายไปนั้น เป็นไปเพื่อกิจกรรมที่ทำให้เกิดความยั่งยืนมากน้อยเพียงใด เป็นกิจกรรมที่ทำให้เกิด Carbon Footprint มากน้อยเพียงใด

ดังนั้นเพื่อผลักดันให้เกิดการใช้ประโยชน์ข้อมูลที่ได้จาก CBDC ให้เกิดประโยชน์สูงสุด ธนาคารแห่งประเทศไทยควรเป็นเจ้าภาพในการเก็บข้อมูลที่เกิดจาก CBDC และจัดให้อยู่ในรูปแบบที่เผยแพร่ในลักษณะ Open Data เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้แก่ สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง และประชาชนทั่วไป สามารถใช้ข้อมูลชุดนี้ในการติดตามตรวจสอบถึงธรรมาภิบาลไปจนถึงตรวจสอบว่ากิจกรรมของหน่วยธุรกิจตอบโจทย์ความยั่งยืนหรือไม่

➤ การกำหนดให้เป็นวาระแห่งชาติและความตั้งใจของภาวะผู้นำ

การส่งเสริมด้านความยั่งยืนให้ประสบความสำเร็จ คือ การที่ทุกภาคส่วนขับเคลื่อนงานและนโยบายไปพร้อมกันในห้วงเวลาเดียวกัน ฉะนั้น การกำหนดให้เป็นวาระแห่งชาติเป็นกลไกสำคัญที่สามารถกระจายกำลังให้แต่ละหน่วยงานดำเนินงานด้านการส่งเสริมความยั่งยืนตามภารกิจของหน่วยงาน และบูรณาการผลการดำเนินงานร่วมกันและมีความสำเร็จร่วมกัน โดยมีตัวชี้วัดร่วมที่เป็นตัวชี้วัดที่เป็นผลลัพธ์หรือผลกระทบต่อสังคมมิใช่ตัวชี้วัดผลผลิตเพียงอย่างเดียว

กรณีทีโครงสร้างของตลาดทุนไทยเป็นเศรษฐกิจแบบเก่าที่อุตสาหกรรมไม่ใช่อุตสาหกรรมใหม่ที่ส่งผลต่อความยั่งยืน ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุนที่มีมาตรการและนโยบายด้านความยั่งยืนและ ESG ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงตลาดทุนด้านความยั่งยืนได้ด้วยตนเอง หากแต่การมีมาตรการส่งเสริมให้เกิดอุตสาหกรรมใหม่อย่างอุตสาหกรรมยานยนต์แบบ EV อุตสาหกรรมอาหารทางเลือก อุตสาหกรรมพลังงานสะอาด โดยหน่วยงานที่รับผิดชอบงานด้านอื่น เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษี มาตรการส่งเสริมการลงทุน การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ การส่งเสริมการวิจัยและพัฒนา ที่เป็นการขับเคลื่อนพร้อมกัน อาจทำให้ตลาดทุนสามารถขยายผลในมิติของความยั่งยืนได้มากขึ้น

กรณีศึกษาที่น่าสนใจ คือ นโยบาย SG Green Plan ของสิงคโปร์ ที่เป็นแผนการด้านสิ่งแวดล้อมของรัฐบาล ที่เป็นแผนแม่บทที่บูรณาการความร่วมมือในหลายมิติ เช่น การส่งเสริมพฤติกรรมที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม การส่งเสริมธุรกิจให้ดำเนินการอย่างยั่งยืน การมีนโยบายระบบการลงทุนที่เป็นมิตรสิ่งแวดล้อม การมีกองทุนสิ่งแวดล้อม การจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐที่คำนึงถึงมาตรการด้าน ESG เป็นต้น

ทั้งนี้ ภาวะผู้นำและการได้รับความสำคัญจากผู้นำก็มีความสำคัญ ที่จะสามารถนำผู้ที่เกี่ยวข้องในระบบสร้างผลลัพธ์และผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมระยะยาวร่วมกันได้ เช่น ประธานาธิบดี Joe Biden ของสหรัฐอเมริกา ที่มีการประกาศนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมก่อนการเลือกตั้ง เช่น การนำสหรัฐอเมริกากลับเข้าร่วมความตกลงปารีส การเพิกถอนใบอนุญาตเช่าที่ดินสำหรับการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาติในพื้นที่ของเขตอนุรักษ์พันธุ์สัตว์ป่าอาร์กติก และมีการออกประกาศคำสั่งประธานาธิบดีเรื่องการจัดการกับวิกฤตสภาพ



ภูมิอากาศในสหรัฐอเมริกาและต่างประเทศ (Executive Order on Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad) ทำให้หน่วยงานต่าง ๆ ปรับทิศทางในเชิงบวกในด้านการส่งเสริมความยั่งยืนมากขึ้น

➤ การส่งเสริมการเปลี่ยนพฤติกรรมของภาคประชาชน

การกำหนดประเด็นด้านความยั่งยืนเป็นวาระแห่งชาตินอกเหนือจากจะช่วยให้หน่วยงานขับเคลื่อนงานด้านความยั่งยืนมากขึ้นแล้ว ยังจะเป็นการสร้างตระหนักรู้จากภาคประชาชนมากขึ้นด้วย ทั้งนี้ ควรมีมาตรการส่งเสริมแนวโน้มของสังคมด้านความยั่งยืนในวงกว้างด้วย เช่น การประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อประเภทต่าง ๆ ที่หลากหลาย เพื่อให้สามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายที่หลากหลายได้ โดยสาระสำคัญในการสร้างการตระหนักรู้ไม่ควรบอกเพียงว่าควรทำอะไร เพราะอะไร แต่ควรมีการสื่อสารว่าประชาชน นักลงทุน หรือธุรกิจจะได้รับผลประโยชน์อย่างไรจากการปรับพฤติกรรม นอกเหนือจากการสร้างการตระหนักรู้ ควรมีมาตรการที่ส่งเสริมการเปลี่ยนพฤติกรรมของภาคประชาชน ทั้งประชาชน นักลงทุน และภาคเอกชน เพื่อเป็นแรงจูงใจในการเปลี่ยนพฤติกรรม เช่น การส่งเสริมให้การประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืนมีต้นทุนที่ถูกลง เพื่อจูงใจภาคธุรกิจให้ทำธุรกิจอย่างยั่งยืน และจูงใจผู้บริโภคให้อุดหนุนสินค้าหรือบริการเหล่านั้น อันเป็นผลลัพธ์ต่อยอดไปยังนักลงทุนที่จะสนใจลงทุนในธุรกิจเหล่านั้นมากขึ้น เนื่องจากมีผลประกอบการที่ยอมรับได้

➤ การส่งเสริมด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรม

เทคโนโลยีและนวัตกรรมเป็นกลไกสำคัญสำหรับการส่งเสริมความยั่งยืน โดยการประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนและ ESG ย่อมมีต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น หรือต้องใช้เทคโนโลยีใหม่ๆ ในการผลิต หรือต้องใช้เทคโนโลยีใหม่ ๆ ช่วยให้ได้ผลิตได้ในต้นทุนที่ต่ำลง โดยเทคโนโลยีและนวัตกรรมในขั้นนี้ ยังรวมถึงเทคโนโลยีและนวัตกรรมในการวัดผลความยั่งยืน เพื่อช่วยธุรกิจหรือหน่วยงานกำกับดูแลในการติดตามผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน เช่น เทคโนโลยีในการวิเคราะห์พื้นป่า เครื่องวิเคราะห์การปล่อยมลพิษสิ่งแวดล้อม เทคโนโลยีบล็อกเชนในการติดตามตรวจสอบย้อนกลับในอุตสาหกรรมการผลิต (Traceability Blockchain) เป็นต้น ฉะนั้น ภาครัฐควรมีนโยบายส่งเสริมเทคโนโลยีและนวัตกรรม ไม่ว่าจะเป็นมาตรการส่งเสริมการลงทุน ทั้งสิทธิประโยชน์ทางภาษีในการลงทุนเพื่อเสริมสร้างความยั่งยืน เงินสนับสนุน ทุนวิจัย

นอกเหนือจากนี้ การส่งเสริมด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมควรคำนึงการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ให้มีความรู้ผู้เชี่ยวชาญด้านความยั่งยืนมากขึ้น รวมถึงการส่งเสริมบุคลากรนักวิเคราะห์การลงทุนในมิติด้านความยั่งยืนที่ควรมีเพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นตัวช่วยให้กับนักลงทุนที่สนใจประเด็นด้านความยั่งยืน

➤ การมีแรงจูงใจที่หลากหลายรวมถึงกฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้น

การมีพฤติกรรมที่ยั่งยืนของภาคประชาชนหรือภาคเอกชนเป็นต้นทุนที่มากขึ้น ทั้งต้นทุนทางการเงินและต้นทุนเวลาในการปรับตัว ซึ่งอาจไม่จูงใจให้ผู้ที่ไม่ได้คำนึงถึงความยั่งยืนมากนักมีการปรับพฤติกรรม ด้วยเหตุนี้ มาตรการในการจูงใจจึงควรมีทั้งแรงจูงใจทางบวกและทางลบ (Carrot and Stick) หรือ รางวัลและ

บทลงโทษ และการมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นหรือมีขอบเขตควบคุมมากขึ้นและสอดคล้องกับมาตรฐานระหว่างประเทศ ที่ควรเป็นมาตรการภาคบังคับมากกว่าการดำเนินงานโดยสมัครใจ เช่น การบังคับให้มีการรายงานด้านความยั่งยืนตามดัชนีหรือมาตรฐานที่กำหนด การห้ามนำเข้าสินค้าประมงที่ทำประมงด้วยวิธีการที่ไม่ยั่งยืน การห้ามนำเข้าสินค้าที่ใช้แรงงานเด็ก การเก็บค่าธรรมเนียมการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ เป็นต้น

ทั้งนี้ มาตรการหรือกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจขนาดเล็กที่ไม่ได้มีความพร้อมทางทรัพยากรเทียบเท่าธุรกิจขนาดใหญ่ จึงควรมีมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติมในการปรับตัว เพื่อให้สามารถบังคับใช้มาตรการต่าง ๆ ได้พร้อมกันในมาตรฐานเดียวกัน

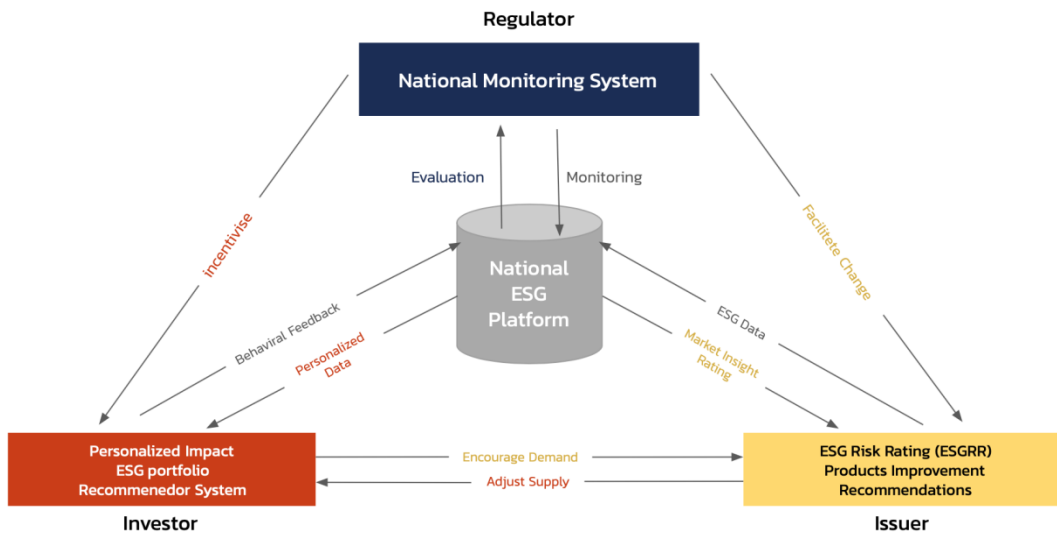
➤ การพัฒนา National ESG Platform

National ESG Platform อยู่ภายใต้กรอบแนวคิด การสร้างสภาพแวดล้อมที่สามารถปรับเปลี่ยนพฤติกรรมผู้เล่นในระบบบนพื้นฐานของข้อมูลข่าวสารได้ (Information Directed Ecosystem) โดยหากกลไกทั้งหมดภายใต้สภาพแวดล้อมดังกล่าวทำงานสอดประสานกัน จะทำให้ตลาดทุนไทยมีแนวโน้มที่จะพัฒนาไปสู่การตอบโจทยความยั่งยืนตามกลไกตลาดทั้งจากฝั่งอุปสงค์และฝั่งอุปทานได้เอง

โดยกรอบแนวคิด Information Directed Ecosystem นั้น มุ่งสร้างสภาพแวดล้อมที่ใช้ (1) ข้อมูลสารสนเทศ และ (2) แรงจูงใจ เพื่อผลักดันให้เกิดอุปสงค์ (Encourage Demand) ที่ตอบโจทยความยั่งยืน เมื่อตลาดเกิดอุปสงค์ดังกล่าวมากขึ้นแล้ว และ Ecosystem ต้องมีข้อมูล กลไก และแรงจูงใจ ที่เอื้อให้เกิดการปรับฝั่งอุปทาน (Adjust Supply) ให้ตอบโจทยอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ Information Directed Ecosystem จะต้องมีกลไกที่เอื้อให้ผู้กำหนดนโยบาย สามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูล ในการติดตามประเมินผลนโยบายและการตัดสินใจนโยบายบนพื้นฐานของข้อมูลหลักฐานต่อไปได้ด้วย

กลไกหลักของ Information Directed Ecosystem ประกอบไปด้วย 4 กลไกสำคัญ คือ 1) National ESG Platform 2) ESG Portfolio Recommendation System 3) ESG Risk Rating System และ 4) National Monitoring System ซึ่งทำงานสอดประสานภายใต้ Ecosystem เดียวกันดังภาพที่ 5

ภาพที่ 5 แผนภาพการดำเนินงานของ National ESG Platform



โดยแต่ละกลไกจะมีบทบาทในการส่งเสริมตลาดทุนเพื่อความยั่งยืนดังต่อไปนี้

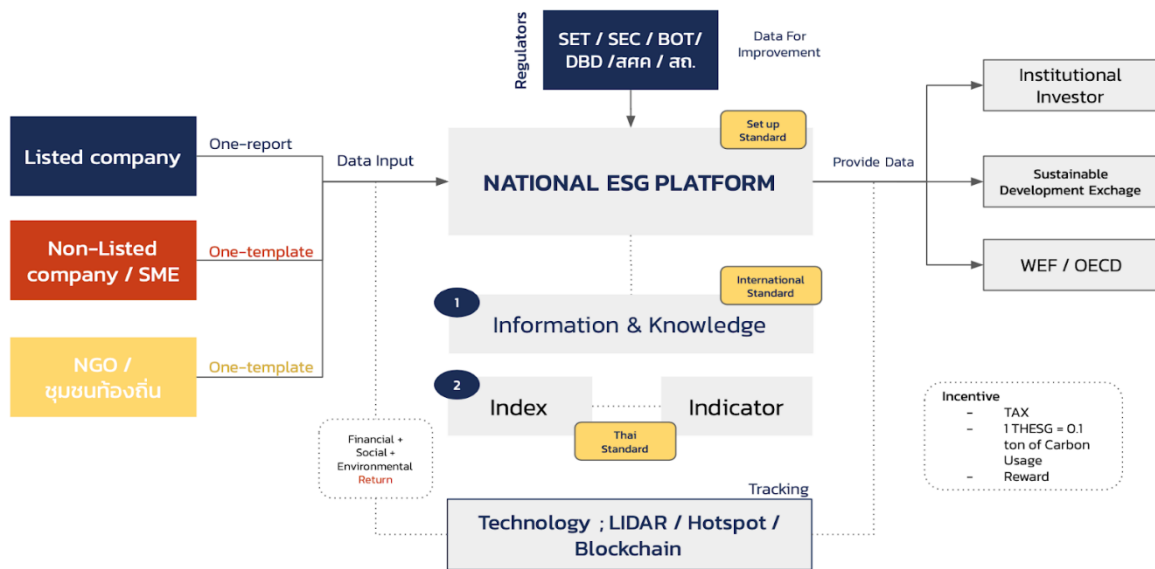
1) National ESG Platform

หนึ่งในความท้าทายในการพัฒนาตลาดทุนให้ตอบโจทย์ด้าน ESG (Environment, Social and Governance) คือ การวัดประเมินผลกระทบของการลงทุนต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งมีความยุ่งยากและคลุมเครือในการวัดประเมินผล เนื่องจากผลกระทบหลายประการยากที่จะแปลงเป็นต้นทุนทางการเงิน เมื่อการวัดผลทำได้ยาก ทำให้การกำกับติดตาม และการดำเนินนโยบายส่งเสริมการลงทุนด้าน ESG จึงทำได้ยากด้วยเช่นเดียวกัน นอกจากนี้การขาดการวัดประเมินผลที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน จะทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถเปรียบเทียบ ESG Performance ของหน่วยลงทุน เพื่อตัดสินใจลงทุนให้ตอบโจทย์ ESG ได้

ดังนั้นเพื่อให้การวัดประเมินผลสัมฤทธิ์ด้าน ESG ของหน่วยลงทุนมีความเป็นมาตรฐานและน่าเชื่อถือ ประเทศไทยจึงควรมี National ESG Platform สำหรับการรวบรวมข้อมูลตัวชี้วัดด้าน ESG ที่มีอยู่แล้วของประเทศไทย และต่างประเทศ เช่น SETTHSI Index, S&P Dow Jones, MSCI และ FTSE Russell เป็นต้น เพื่อให้การใช้ข้อมูล การวัดประเมินผล และการกำหนดมาตรฐานด้าน ESG ของประเทศไทยมีความเป็นเอกภาพ โดยข้อมูลที่รวบรวมอยู่ใน Platform นี้ จะถูกนำไปเชื่อมโยงและถูกใช้ประโยชน์โดยกลไกอื่นๆ ใน Ecosystem นี้ต่อไป

ทั้งนี้นอกจากข้อมูลตัวชี้วัดด้าน ESG แล้ว National ESG Platform จะต้องมีเก็บข้อมูลสถานการณ์การลงทุน และ Trend การลงทุนด้าน ESG ในตลาดด้วย เพื่อให้กลไกอื่นใน Ecosystem สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้

ภาพที่ 6 แนวคิดการดำเนินงานของ National ESG Platform



2) Personalize Impact and ESG Portfolio Recommendation System

Personalize Impact and ESG Portfolio Recommendation System จะเป็นกลไกสำคัญ ที่นำข้อมูลจาก National ESG Platform มาใช้ประโยชน์เพื่อสร้าง Demand Force ด้าน ESG กล่าวคือเมื่อระบบข้อมูลด้าน ESG ของหน่วยลงทุนมีความพร้อม ก็สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาจัดทำ Personalized Impact หรือผลกระทบของพอร์ตการลงทุนต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของนักลงทุนรายบุคคลได้ ตัวอย่างเช่น สามารถระบุได้ว่าการลงทุนของนาย A ทำให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม คิดเป็นเงิน 10,000 บาท หรือเท่ากับการตัดต้นไม้ 10 ต้น เป็นต้น ซึ่งกลไกดังกล่าว จะช่วยสร้างความตระหนักให้กับนักลงทุนได้ว่าการลงทุนในตลาดทุนมีความสัมพันธ์กับผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

นอกจากนี้ข้อมูลจาก National ESG Platform ยังสามารถนำมาจัดทำกลไก ESG Portfolio Recommendation System เพื่อให้เกิดความสะดวกรถ่อนักลงทุนในการปรับพฤติกรรมการลงทุนสู่แนวทางที่ตอบโจทย์ ESG ได้ด้วยเช่นเดียวกัน กล่าวคือ ระบบดังกล่าวจะช่วยวิเคราะห์ผลตอบแทนทางการเงินและผลกระทบต่อ ESG ของ Port การลงทุนปัจจุบัน เพื่อสร้างคำแนะนำในการปรับ Port ลงทุน ที่ไม่กระทบหรือกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังที่น้อย แต่สามารถลดผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมได้ หรืออาจแนะนำการปรับพอร์ตลงทุนใหม่ที่ผลตอบแทนสูงขึ้นและผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่ำลง

เมื่อกลไก Personalized Impact และ ESG Portfolio Recommendation System ทำงานสอดคล้องประสานกัน จะทำให้เกิดอุปสงค์การลงทุนในหน่วยลงทุนที่ตอบโจทย์ ESG เพิ่มมากขึ้น เนื่องจาก Personalized Impact ช่วยให้นักลงทุนเกิดความตระหนักด้าน ESG มากขึ้น และ ESG Portfolio

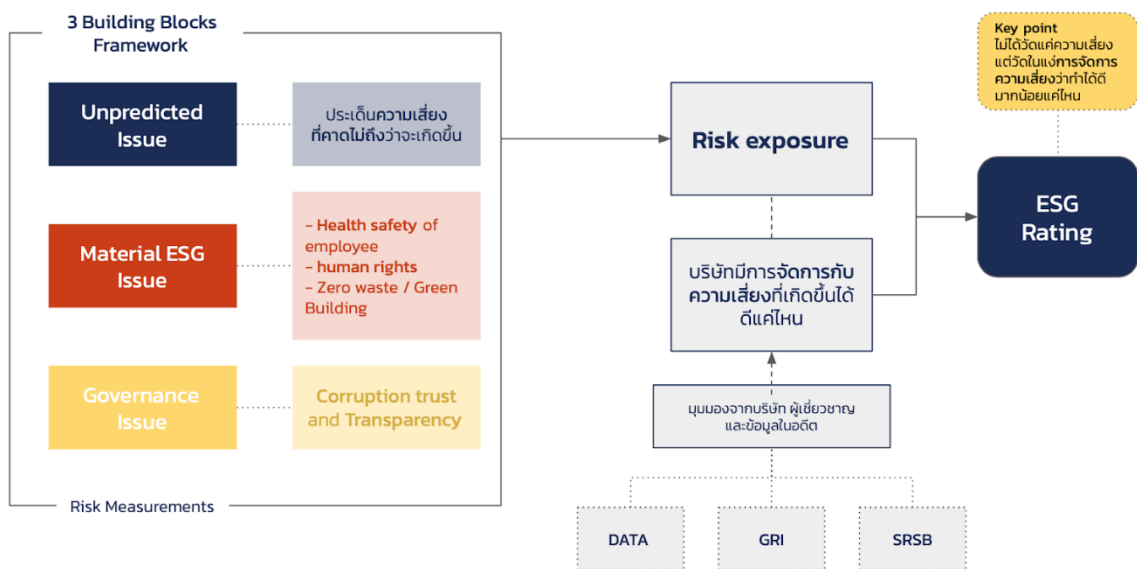
Recommendation System ช่วยให้เกิดความสะดวกในการปรับพฤติกรรมการลงทุนรวมถึงช่วยลดต้นทุนการแสวงหาข้อมูล (Information Cost) ของนักลงทุน กล่าวคือนักลงทุนสามารถประหยัดเวลาในการค้นคว้าหน่วยลงทุนที่ตอบโจทย์ ESG ลงได้ เนื่องจากมีระบบอัตโนมัติช่วยแนะนำ

กล่าวได้ว่ากลไกที่ 2 ช่วยให้นักลงทุนสามารถช่วยให้โลกดีขึ้นได้ โดยการกดปุ่มเพียงปุ่มเดียว และไม่มีต้นทุนหรือมีต้นทุนที่ต่ำมากในการลงทุนที่เป็นมิตรต่อสังคมสิ่งแวดล้อม ซึ่งกลไกการเปลี่ยนพฤติกรรมด้วยข้อมูลนี้ (Information Directed Mechanism) สามารถดำเนินการควบคู่กับนโยบายแรงจูงใจอื่นได้ เช่น การปรับแนวทางการลงทุนได้ตามที่ระบบแนะนำจะทำให้ ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนคาดหวังเฉลี่ยคงเดิม แต่มีโอกาสสามารถช่วยสังคมให้เกิดเป็นรากฐานแห่งความยั่งยืน และอีกทั้งยังสามารถลดหย่อนภาษีได้ด้วย

3) ESG Risk Rating (ESGRR) and Product Improvement Recommendations

เมื่อกลไกที่ 1 และ 2 ทำงานสอดประสานกันอย่างมีประสิทธิภาพ จะทำให้เกิดอุปสงค์ต่อหน่วยลงทุนที่ตอบโจทย์ ESG มากยิ่งขึ้น ฝั่งอุปทานจึงต้องปรับตัวเพื่อให้สอดคล้องกัน ซึ่งกลไก Product Improvement Recommendations จะช่วยให้การปรับตัวของฝั่งอุปทานรวดเร็วมากขึ้น โดยกลไกดังกล่าวจะนำข้อมูล Trend การลงทุนด้าน ESG ในตลาดหรือพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนที่เปลี่ยนไป มาช่วยแนะนำ Issuer ให้สามารถปรับหน่วยลงทุนให้ตอบโจทย์อุปสงค์ที่เปลี่ยนไปได้ อย่างไรก็ตาม ควรมีการดำเนินนโยบายส่งเสริมการปรับอุปทานอื่นๆ ประกอบกับกลไกดังกล่าวด้วย เช่น การปรับปรุงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง หรือการอำนวยความสะดวกในการประเมินผลด้าน ESG เป็นต้น

ภาพที่ 7 ตัวอย่างแนวทางในการพัฒนา ESG Risk Rating



นอกจากนี้ จะต้องมีการ ESG Risk Rating (ESGRR) เพื่อทำการติดตามประเมินผลด้าน ESG อย่างใกล้ชิด เพื่อให้เกิดการรับรองการลงทุนด้าน ESG ที่เป็นมาตรฐาน ป้องกัน Green Washing รวมถึงเพื่อให้ทราบข้อมูลแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงด้าน ESG ทางฝั่งอุปทาน ซึ่งข้อมูลดังกล่าวมีความสำคัญในการกำหนดและประเมินผลนโยบายที่เกี่ยวข้องต่อไปได้อีกด้วย

ภาพที่ 8 ตัวอย่าง ESG Risk Rating Heatmap



4) National Monitoring System

กลไกสุดท้าย จะเป็นช่องทางสำหรับผู้กำหนดนโยบายในการส่งเสริมและติดตามสถานการณ์การลงทุนด้าน ESG กล่าวคือ National Monitoring System จะรับข้อมูล Trend ด้าน ESG ของทั้งฝั่งอุปสงค์และอุปทาน รวมถึงข้อมูลผลสัมฤทธิ์ของนโยบายจากกลไกที่ 1 คือ National ESG Platform ซึ่ง National Monitoring System จะต้องมีหน้าที่สกัด Insight จากข้อมูล เพื่อสร้าง Intervention ที่เหมาะสมในการกำกับดูแลและการส่งเสริมการลงทุนด้าน ESG กล่าวคือ National Monitoring System จะทำหน้าที่เป็น Interface ระหว่างผู้กำหนดนโยบายและตลาด โดยผู้กำหนดนโยบายแทรกแซงตลาดผ่านนโยบายและรับ Feedback จากกลไกดังกล่าว

บรรณานุกรม

- Acciona. (n.d.). Do you know when sustainability first appeared? Retrieved from https://www.activesustainability.com/sustainable-development/do-you-know-when-sustainability-first-appeared/?_adin=02021864894
- Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP (2021), “Singapore’s Green Finance Drive”, JDSupra, November 2, <https://www.jdsupra.com/legalnews/singapore-s-green-finance-drive-1570856/>
- Andrieux, J.B. (2021), “UK – A good hunting ground for sustainability?,” Money Marketing, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>
- “A quarter of UK investors plan to make ESG investments by 2025,” WealthAdvisor, June 4, <https://www.wealthadviser.co/2021/06/04/301381/quarter-uk-investors-plan-make-esg-investments-2025>
- “Foresight research finds 80 per cent of IFAs see ESG considerations as ‘important’ when building portfolios for their clients”, WealthAdvisor, October 12, <https://www.wealthadviser.co/2021/10/12/307467/foresight-research-finds-80-cent-ifas-see-esg-considerations-important-when>
- Andrieux, J.B. (2021), “UK – A good hunting ground for sustainability?,” Money Marketing, September 30, <https://www.moneymarketing.co.uk/analysis/uk-a-good-hunting-ground-for-sustainability/>
- Battersby, M. (2021), “Two thirds of HK and Singaporeans say ESG investing is 'important' post Covid,” International Investment, September 2, <https://www.internationalinvestment.net/news/4036509/thirds-hk-singaporeans-esg-investing-post-covid>
- BBC Future. (2021, January 21). How the world embraced consumerism. Retrieved from <https://www.bbc.com/future/article/20210120-how-the-world-became-consumerist>
- Chan, J. (2021), “Singapore must embrace global ESG movements to stay competitive: SGX sustainability head,” The Business Times, October 6, <https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/singapore-must-embrace-global-esg-movements-to-stay-competitive-sgx-sustainability>

- Cometto, M.T. (2021), “Letter from US: SEC looks towards mandatory ESG disclosure by companies,” IPE International Publishers Limited, September, <https://www.ipe.com/home/letter-from-us-sec-looks-towards-mandatory-esg-disclosure-by-companies/10054680.article>
- Choy, N. (2021), “80% of Singapore investors believe in ESG, but only a quarter take action: survey,” The Business Times, April 15, <https://www.businesstimes.com.sg/banking-finance/80-of-singapore-investors-believe-in-esg-but-only-a-quarter-take-action-survey>
- Deloitte (2019), Embracing ESG in the Singapore Financial Services Industry, <https://www2.deloitte.com/th/en/pages/risk/articles/sustainable-finance.html>
- de Jong, M. D. T., Huluba, G., & Beldad, A. D. (2020). Different Shades of Greenwashing: Consumers’ Reactions to Environmental Lies, Half-Lies, and Organizations Taking Credit for Following Legal Obligations. *Journal of Business and Technical Communication*, 34(1), 38–76. <https://doi.org/10.1177/1050651919874105>
- Edie newsroom (2021), “Net-zero investment portfolios promised by 14 major UK pension funds,” edie, July 15, <https://www.edie.net/news/6/Net-zero-investment-portfolios-promised-by-14-major-UK-pension-funds/>
- Edwards, B. (2021) “How new rules have sharpened the ESG focus of pension schemes”, Raconteur, September 23, <https://www.raconteur.net/finance/how-new-rules-have-sharpened-the-esg-focus-of-pension-schemes/>
- Fai, M. (2021), “Bridging the ESG Gap in China,” Franklin Templeton, April 13, <https://www.franklintempleton.com/investor/article?contentPath=html/ftthinks/common/blogs/emerging-markets/bridging-esg-gap-china.html>
- FTSE Russel Factsheet (2021), FTSE UK 100 ESG Select Index, November 30, <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/e0d81d84-1443-45c0-b654-9abaec7100bc.pdf>
- FTSE Russel (2021), FTSE All-Share Indexes [Factsheet], November 30, <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/86915257-70c6-43b6-bc4f-6a1a97bbe2c1.pdf>
- FTSE Russel (2021), FTSE UK 100 ESG Select Index [Factsheet], November 30, <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/e0d81d84-1443-45c0-b654-9abaec7100bc.pdf>

“Foresight research finds 80 per cent of IFAs see ESG considerations as ‘important’ when building portfolios for their client,” WealthAdviser, October 12, <https://www.wealthadviser.co/2021/10/12/307467/foresight-research-finds-80-cent-ifas-see-esg-considerations-important-when>

HM Government (2021), Greening Finance: A Roadmap to Sustainable, Report: October, Investing https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1031805/CCS0821102722-006_Green_Finance_Paper_2021_v6_Web_Accessible.pdf

HM Treasury (2021), “Chancellor: UK will be the world’s first net zero financial centre,” November 3, <https://www.gov.uk/government/news/chancellor-uk-will-be-the-worlds-first-net-zero-financial-centre>

HM Treasury, “Guidance Fact Sheet: Net Zero-aligned Financial Centre”, November 2, <https://www.gov.uk/government/publications/fact-sheet-net-zero-aligned-financial-centre/fact-sheet-net-zero-aligned-financial-centre>

HSBC UK, “What is sustainable investing?” <https://www.hsbc.co.uk/wealth/articles/what-is-sustainable-investing/>

Industrial Intelligent Unit. (n.d.). การฟอกเขียว (Greenwashing). Retrieved from https://packaging.oie.go.th/new/admin_control_new/html-demo/file/5479630128.pdf

“Kamitkatsu เมือง Zero Waste ที่ผู้คนแยกขยะ 45 ประเภทและรีไซเคิลขยะทุกชิ้นอย่างยั่งยืน,” NgThai, 14 กุมภาพันธ์, <https://ngthai.com/sustainability/33838/kamitkatsu-zero-waste/>

Kishan, S. (2021), “‘Wild West’ of ESG Ripe for a Crackdown, Veteran Investor Says,” Bloomberg Green, September 29, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-09-29/-wild-west-of-esg-ripe-for-a-crackdown-veteran-investor-says>

London Stock Exchange, FTSE4Good UK Index, <https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse4good-uk-index>

McKinsey Global Institute, Climate risk and response in Asia, [Special Report] <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/climate-risk-and-response-in-asia>

Miller, N. (2021), “Authorised ESG & Sustainable Investment Funds: improving quality and clarity”, Financial Conduct Authority [Open Letter], July 2021

- <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-chair-letter-authorised-esg-sustainable-investment-funds.pdf>
- NESDC. (n.d.). เกี่ยวกับ SDG. Retrieved from [https://sdgs.nesdc.go.th/เกี่ยวกับ-sdgs/SCG Chemicals](https://sdgs.nesdc.go.th/เกี่ยวกับ-sdgs/SCG-Chemicals). (2021, July 12).
- Poh, J. (2021), “ESG (Environmental, Social & Governance) Investing in Singapore: How Retail Investors Can Start Investing Sustainably,” Money Smart, October 27, <https://blog.moneysmart.sg/invest/esg-environmental-social-governance-investing-in-singapore-how-retail-investors-can-start-investing-sustainably/>
- Principles for Responsible Investment, “Regulation database,” <https://www.unpri.org/policy/regulation-database>
- Ritchie, G. (2021), “U.K. Fund Managers Face More ESG Red Tape With New Proposal,” Bloomberg Green, November 4, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-04/u-k-fund-managers-face-more-esg-labeling-rules-than-eu-peers>
- Shearman & Sterling (2021), “ESG UPDATE: UK GOVERNMENT RELEASES ROADMAP TO SUSTAINABLE INVESTING,” October 28, <https://www.shearman.com/Perspectives/2021/10/UK-Government-Releases-Roadmap-to-Sustainable-Investing>
- SCG Chemicals. (2021, July 12). ธุรกิจเคมีคอลส์ เอสซีจี กับแนวคิด ESG เพื่อสังคมที่ดี สิ่งแวดล้อมยั่งยืน และธุรกิจที่เติบโต. Retrieved from <https://www.scg.com/sustainability/circular-economy/interesting/scg-chemicals-with-esg/>
- SGX, ESG Stock Ratings, <https://www.sgx.com/esg/stock-ratings>
- SGX & KPMG & NUS CGS, Perspectives of Financial Institutions on Sustainability Disclosures, <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-04/Perspectives%20of%20Financial%20Institutions%20on%20Sustainability%20Disclosures.pdf>
- Stoneport Pensions, “Stoneport releases its ESG Ambitions Statement to offer smaller DB schemes an affordable way to manage ESG integration,” December 3, <https://www.stoneport.co.uk/news/stoneport-releases-its-esg-ambitions-statement-to-offer-smaller-db-schemes-an-affordable-way-to-manage-esg-integration/>
- Sunak.R. (2021), “RECOMMENDATIONS FOR THE FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY,” [Open Letter] March

23, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/972445/CX_Letter_-_FCA_Remit_230321.pdf

Thailand Sustainable Development Foundation. (n.d.). ไทยและเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน.

Retrieved from <http://www.tsdf.nida.ac.th/th/blog/10560/429-ไทยและเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน>

Thompson, G., Kerr-Jarrett, M., Gondin, F., Saracco, C., Schneider, C., & Dandu, R. (2021, December 21). H&M's Greenwashing: Short-Sighted and Unethical. Retrieved from <https://www.the101.world/jana-voice-from-the-sea/>

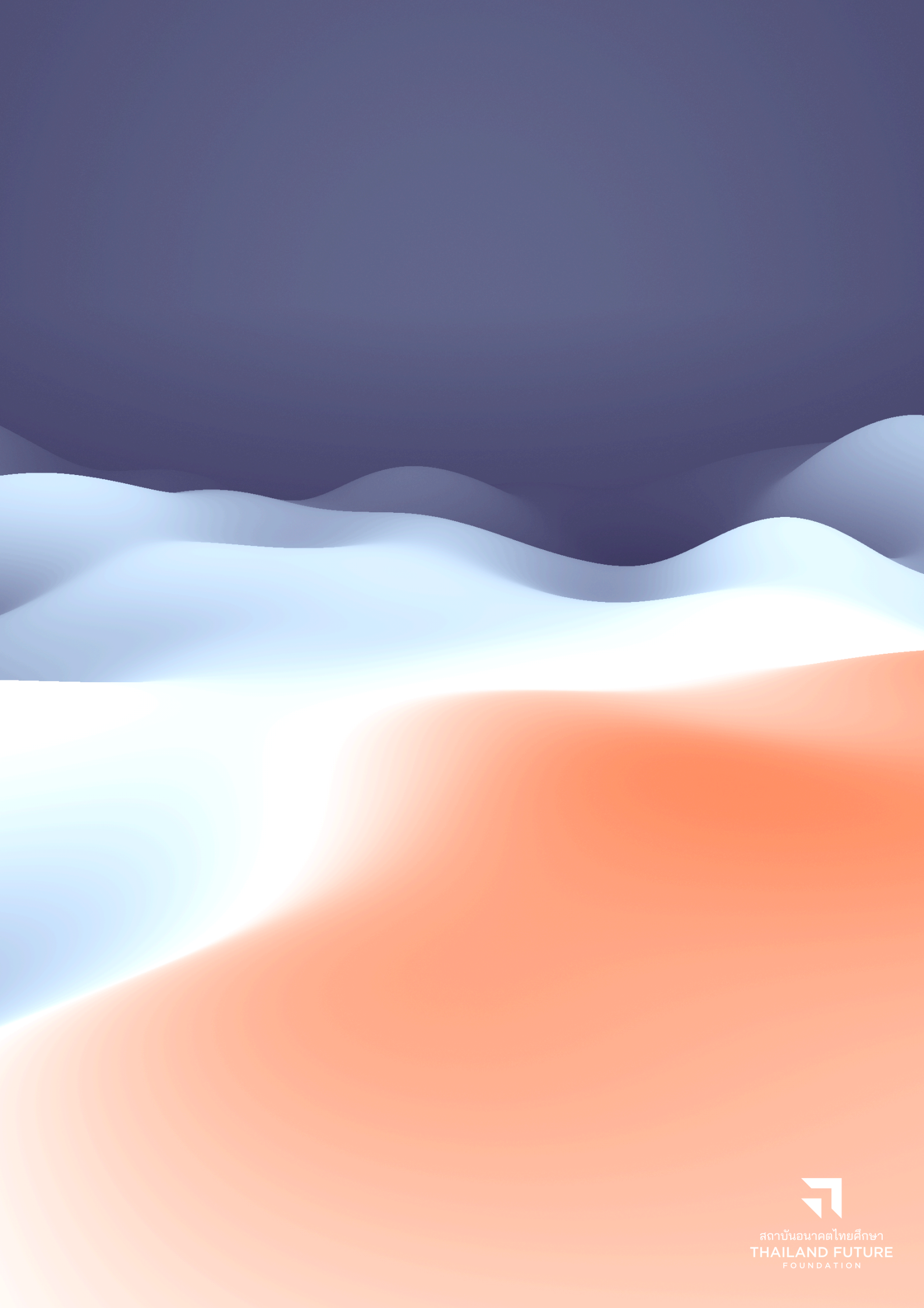
US SIF Foundation (2021), Report on US Sustainable and Impact Investing Trends, <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf>

ธุรกิจเคมีคอลส์ เอสซีจี กับแนวคิด ESG เพื่อสังคมที่ดี สิ่งแวดล้อมยั่งยืน และธุรกิจที่เติบโต. Retrieved from <https://www.scg.com/sustainability/circular-economy/interesting/scg-chemicals-with-esg/>

มุแกม, อ. (2021, June 01). จะนะ: เสี่ยงร้องจากท้องทะเล. Retrieved from <https://www.the101.world/jana-voice-from-the-sea/>

ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (n.d.). Disclosure - การเปิดเผยข้อมูลและรายงานด้านความยั่งยืน Sustainability Disclosure and Reporting. Retrieved from <https://www.setsustainability.com/page/disclosure>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (n.d.). Retrieved from <https://www.sec.or.th/th/pages/aboutus/howweoperate.aspx#:~:text=ก.ล.ต. มี,ทุนซึ่งเป็นกลไกทาง>



สถาบันอนาคตไทยศึกษา
THAILAND FUTURE
FOUNDATION