



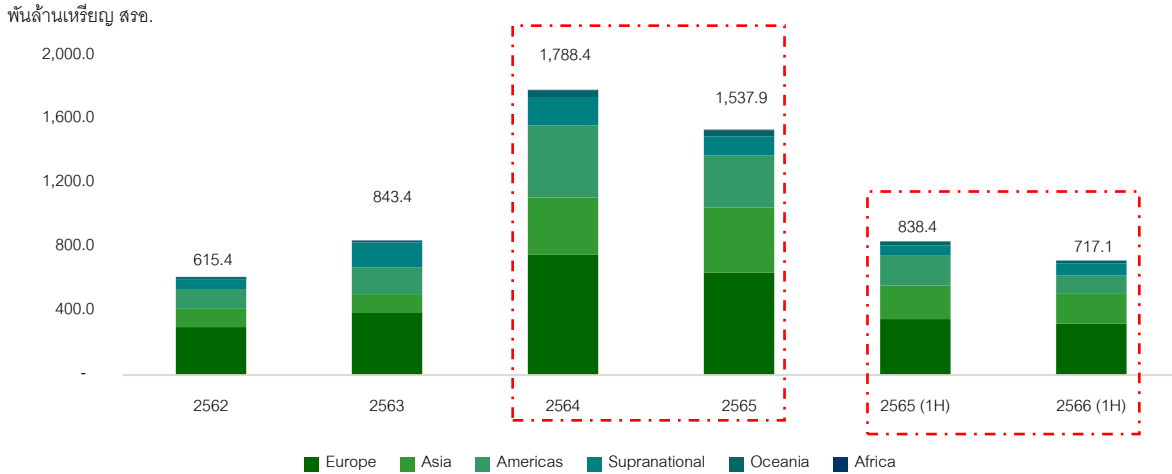
## สถานการณ์การเงินเพื่อความยั่งยืนครั้งแรกปี 2566 ... ยังคงเติบโต แม้ชะลอในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น

- การเงินเพื่อความยั่งยืนทั่วโลกเติบโตก้าวกระโดดในช่วงที่ผ่านมา เช่นเดียวกับไทย
- อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลก ส่งผลให้มูลค่าการออกผลิตภัณฑ์การเงินประเภทดังกล่าวในตลาดโลกลดลง ขณะที่ ปัจจัยด้านการเมืองมีส่วนทำให้การออกตราสารทางการเงินด้านความยั่งยืนชะลอลงเช่นกัน เพราะตลาดไทยประกอบด้วยตราสารหนี้ของภาครัฐเป็นหลัก
- มองไปข้างหน้า ความท้าทายของการพัฒนาตลาดการเงินเพื่อความยั่งยืนที่สำคัญ ยังมาจากกระบวนการที่ซับซ้อนและต้นทุนที่สูงกว่าการออกตราสารหนี้ปกติ รวมถึงโครงการที่เข้าข่ายและน่าสนใจยังมีน้อยทำให้สัดส่วนการเงินเพื่อความยั่งยืนในไทยยังมีน้อยกว่าเมื่อเทียบกับทั่วโลก ซึ่งการมี Taxonomy และการส่งเสริมจากภาครัฐที่เหมาะสม คงช่วยให้การพัฒนาตลาดมีความรวดเร็วและสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านสู่เป้าหมายความยั่งยืนในระดับบริษัทและประเทศได้เร็วขึ้น

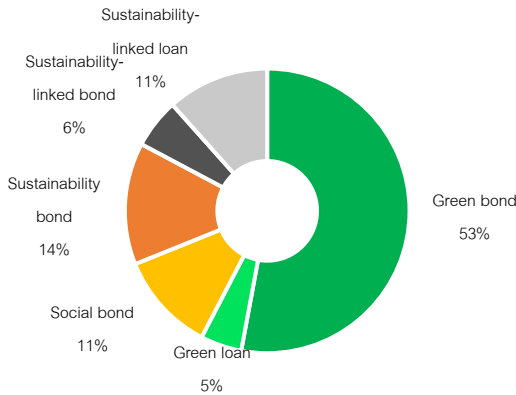
การเงินเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance) มีบทบาทสำคัญที่ช่วยสนับสนุนทุกภาคส่วนทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ในการบรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืน ทั้งการดำเนินการตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนตามองค์การสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals :SDGs) และการบรรลุเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHGs) ตามข้อตกลงปารีส (Paris Agreement) ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจำเป็นต้องใช้เงินทุนในการดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมาย หนึ่งในเครื่องมือที่ใช้ระดมทุนเพื่อใช้ในวัตถุประสงค์ข้างต้นเรียกว่า การเงินเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Finance)

มูลค่าการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืน (ตราสารหนี้และเงินกู้) ทั่วโลกในปี 2565 และในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2566 ปรับลดลงจากที่เคยสูงสุดในปี 2564 เนื่องจากการธนาคารกลางทั่วโลกยังคงขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลอเงินเฟ้อ รวมถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศจีน โดยในปี 2565 มีการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืน จำนวน 1.54 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ต่ำกว่าปีก่อนหน้า 14% ขณะที่มูลค่าการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนในปี 2566 ในช่วงครึ่งปีแรก จำนวน 7.17 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ ยังคงต่ำกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน 14.5% โดยส่วนใหญ่ยังคงเป็นการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนในกลุ่ม Green (เพื่อวัตถุประสงค์ด้านสิ่งแวดล้อม) มีสัดส่วน 58% รองลงมาได้แก่กลุ่ม Sustainability-Linked (ไม่ระบุวัตถุประสงค์) มีสัดส่วน 17% ขณะที่ส่วนใหญ่ยังคงเป็นการออกโดยภาครัฐบาล ภาคการเงิน และสาธารณูปโภค เป็นสัดส่วน 40% 24% และ 9% ตามลำดับ

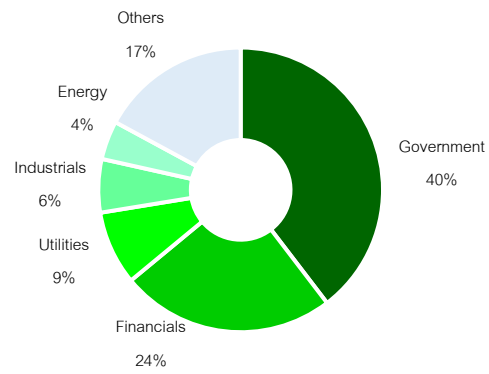
มูลค่าการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนทั่วโลกจำแนกตามภูมิภาค



สัดส่วนการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนทั่วโลก  
จำแนกตามประเภท ปี 2566



สัดส่วนการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนทั่วโลก  
จำแนกตามภาคอุตสาหกรรม ปี 2566

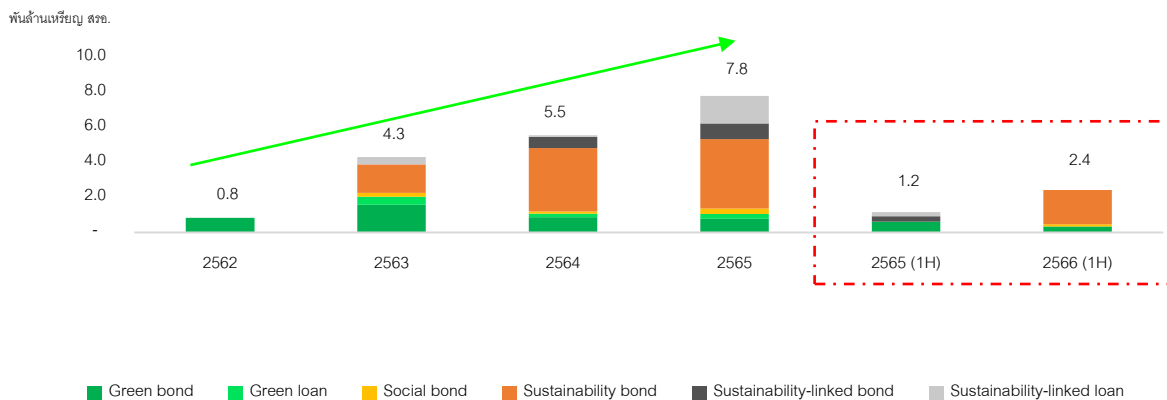


สำหรับประเทศไทย มูลค่าการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากการออกตราสารหนี้ Sustainability Bond ของภาครัฐบาลเพื่อใช้ในโครงการเพื่อเยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจจากการระบาดของโรคโควิด-19 ลำดับถัดมาได้แก่การออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนในประเภท Green และ Sustainability-Linked เช่นเดียวกับในต่างประเทศ โดยในปี 2565 มูลค่าการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนในประเทศไทย จำนวน 7,800 ล้านดอลลาร์สหรัฐ<sup>1</sup> สูงขึ้นจากปีก่อน 41% จากการออก Sustainability Bond ของภาครัฐ และการออก Sustainability-Linked Loan ของบริษัทในภาควัสดุและภาคการเงิน<sup>1</sup> ขณะที่ในปี 2566 การออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนมีมูลค่า 2,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงขึ้นจากปีก่อน 108% จากการออก Sustainability Bond ของภาครัฐ เป็นสำคัญ

<sup>1</sup> Thailand Debt Securities Q4 2022 471.6 USD billions, BIS

สำหรับในช่วงที่เหลือของปี 2566 ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า การออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนมีโอกาสต่ำกว่าปีก่อนหน้า เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่งผลต่อการลงทุนของภาครัฐและการตัดสินใจลงทุนของภาคเอกชนที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เมื่อมีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ และโครงการลงทุนต่างๆ เดินหน้าได้ ภายใต้นโยบายส่งเสริมการลด GHG ในมิติต่างๆ รวมถึงความตื่นตัวต่อประเด็นดังกล่าวของภาคเอกชนนั้น คงทำให้มีโอกาสกลับมาเห็นกิจกรรมการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนที่คึกคักขึ้น

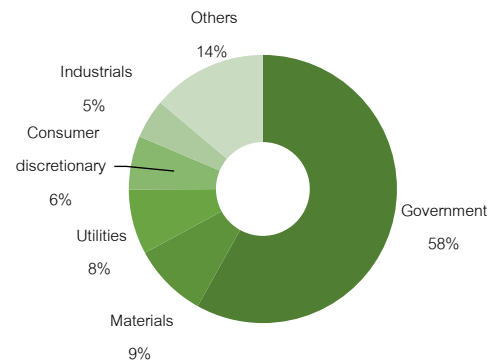
### มูลค่าการออกการเงินเพื่อความยั่งยืนในประเทศไทยจำแนกตามประเภท



### ความท้าทายของการเงินเพื่อความยั่งยืนในประเทศไทย

ตลาดการเงินเพื่อความยั่งยืนของประเทศไทยยังมีสภาพคล่องต่ำ และส่วนใหญ่เป็นการออกตราสารหนี้โดยภาครัฐ ขณะที่นักลงทุนสนใจโครงการประเภทพลังงานหมุนเวียนของภาคเอกชนมากกว่า ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนมีความน่าสนใจน้อย โดยสัดส่วนมูลค่าการออกการเงินเพื่อความยั่งยืนในปี 2022 คิดเป็น 1.7% ของการมูลค่าตราสารหนี้ทั้งหมดในประเทศ เทียบกับทั่วโลกที่มีสัดส่วน 6.6%<sup>2</sup> ขณะที่การออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนส่วนใหญ่มาจากหน่วยงานรัฐ ซึ่งได้แก่ กระทรวงการคลัง รัฐวิสาหกิจ และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ซึ่งใช้การดำเนินงาน

### สัดส่วนการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนในประเทศไทยจำแนกตามภาคอุตสาหกรรม ปี 2563 - 2566



<sup>2</sup> Sustainable Debt Monitor, May 2023, IIF

ของรัฐบาล เช่น จ่ายเงินเยียวยาจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 บ้านเอื้ออาทร เป็นต้น ซึ่งมีสัดส่วน 58% ของการออกผลิตภัณฑ์การเงินเพื่อความยั่งยืนในประเทศปี 2563 – 2566 ขณะที่นักลงทุนสนใจลงทุนในโครงการพลังงานหมุนเวียนและการขนส่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น รถไฟฟ้า เป็นต้น<sup>3</sup>

**กระบวนการเสนอขายตราสารหนี้ที่ซับซ้อนและมีต้นทุนในการออกสูงกว่าตราสารหนี้ปกติ** ในการออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนจะมีกระบวนการที่ต้องดำเนินการเพิ่มเติม เช่น กำหนดวัตถุประสงค์ของการใช้เงินในโครงการที่กำหนด การรายงานผลการดำเนินการรายปี เป็นต้น<sup>4</sup> รวมถึงต้องได้รับการรับรองจากผู้ประเมินภายนอก (External Verifier) ซึ่งจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจาก ใดๆ ก็ดี สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ยกเว้นค่าธรรมเนียมการขออนุญาตของตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน รวมถึง ThaiBMA และ กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (CMDF) มีมาตรการสนับสนุนค่าใช้จ่ายดังกล่าว ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2567

**ประโยชน์ที่ได้จากการออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนสูงกว่าตราสารหนี้ปกติเล็กน้อย ไม่คุ้มกับกระบวนการที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนในการออก** ตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนในต่างประเทศมีส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (Credit Spread) ต่ำกว่าตราสารหนี้ปกติ 15 - 20 bps<sup>5</sup> ขณะที่ประเทศไทยมีส่วนต่างอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าเพียง 10 bps<sup>6</sup> รวมถึงกระบวนการและระยะเวลาในการขออนุญาตในการเสนอขายตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนไม่ได้แตกต่างจากการออกตราสารหนี้ปกติ ทำให้ผู้เลือกออกผลิตภัณฑ์การเงินปกติมากกว่า

**ขาดโครงการที่เข้าข่ายตามวัตถุประสงค์ และกฎระเบียบที่ชัดเจนในการออกตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน** ผลสำรวจตลาดตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อมของไทยโดย Asian Development Bank ถึงปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อม โดย 38% เห็นว่าโครงการที่เข้าข่ายและสนใจลงทุนมีจำนวนน้อยและ 20% ไม่เห็นประโยชน์ชัดเจนระหว่างการลงทุนในตราสารหนี้ปกติ<sup>7</sup>

## **ปัจจัยสนับสนุนการเงินเพื่อความยั่งยืนในประเทศไทย**

หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินได้ออก Thailand Taxonomy ฉบับที่ 1 เพื่อจัดหมวดหมู่กิจกรรมที่เป็นตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมซึ่งจะช่วยให้มีการจัดกิจกรรมเพื่อขอผลิตภัณฑ์ทางการเงินเพื่อความยั่งยืนง่ายขึ้น โดย Thailand Taxonomy ฉบับที่ 1 ครอบคลุมกิจกรรมในภาคพลังงานและภาคขนส่งซึ่งมีสัดส่วนการปล่อย GHGs ประมาณ 70% รวมถึงใช้หลักเกณฑ์ที่เทียบเท่าระดับสากล ใดๆ ก็

<sup>3</sup> Green Bond Market Survey for Thailand June 2022

<sup>4</sup> กระบวนการตาม Green Bond, Social, Sustainability, Sustainability-Linked Bond Principle

<sup>5</sup> Löffler et al. (2021)

<sup>6</sup> Credit spread ของตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน Rating A ปี 2022 คำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

<sup>7</sup> Green Bond Market Survey for Thailand June 2022

ดีหากมีการจัดหมวดหมู่ตามเกณฑ์ดังกล่าว จะส่งผลให้หลายธุรกิจเข้าข่ายกิจกรรมที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ด้านสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะภาคขนส่งที่ยังต้องพึ่งพายานยนต์ที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และกลุ่มขนส่งสินค้าที่ยังมี ข้อจำกัดของเทคโนโลยียานยนต์ไฟฟ้าที่ยังไม่ตอบโจทย์ในทางธุรกิจ

**แผนการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของประเทศเพื่อบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือน กระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608 (ค.ศ. 2065) จะช่วยส่งเสริมให้มีการลงทุนด้านความยั่งยืนมาก ขึ้น** โดยแผนพลังงานชาติตั้งเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนจะต้องเป็นอย่างน้อย 30% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั่วประเทศ และเพิ่มปริมาณการผลิตถยนต์ไฟฟ้าเป็นสัดส่วน 30% ของปริมาณ การผลิตทั้งหมด ภายในปี 2573 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนโครงการลงทุนที่สามารถใช้ตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อมใน การระดมทุนได้

**การสนับสนุนของภาครัฐและนักลงทุนรายใหญ่มีส่วนสำคัญในการส่งเสริมตลาดการเงินเพื่อ ความยั่งยืน** เช่น การยกเว้นหรือลดหย่อนภาษีจากการลงทุน การสนับสนุนดอกเบี้ยจ่าย การลดระยะเวลาการ พิจารณาขออนุญาต และหรือการมี SLA ของการขออนุญาตต่างๆ ที่ชัดเจน เป็นต้น จะช่วยให้ผู้ออกตราสาร เห็นถึงประโยชน์ของการหันมาใช้ผลิตภัณฑ์ทางการเงินเพื่อความยั่งยืนมากขึ้น รวมถึงการลงทุนด้านความ ยั่งยืนของกองทุนขนาดใหญ่ อาทิ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม จะเป็นตัวอย่างให้ผู้ ร่วมตลาดเห็นถึงการให้ความสำคัญของการลงทุนด้านความยั่งยืนมากขึ้น

**สุดท้ายแล้ว ถึงแม้การดำเนินการข้างต้นจะช่วงส่งเสริมให้การเงินเพื่อความยั่งยืนในระยะ เริ่มต้นได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น แต่ก็ยังต้องคำนึงถึงข้อจำกัดในการดำเนินการด้านความยั่งยืน ของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กลอยๆ SMEs ด้วย ซึ่งอาจต้องอาศัยกลไกด้านการเงินอื่น ๆ มากกว่า อาทิ การสนับสนุนเงินทุนต้นทุนต่ำรวมถึงกลไกการค้ำประกันสินเชื่อจากภาครัฐผ่านธนาคารพาณิชย์ โดยอาจเริ่มต้นจากการปรับเปลี่ยนมาสู่การใช้พลังงานสะอาดหรือพลังงานหมุนเวียน ซึ่งต้องดำเนินการควบคู่กับ การให้ความรู้ความเข้าใจในการดำเนินการด้านความยั่งยืนให้ผู้ประกอบการมีข้อมูลที่ใช้เพื่อนำมาตัดสินใจ ดำเนินธุรกิจ เช่น การวัด Footprint และเทคโนโลยีการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก เป็นต้น ซึ่งจะช่วยให้เกิด การเปลี่ยนผ่านไปสู่เป้าหมายความยั่งยืนมีประสิทธิภาพ ต่อเนื่อง และราบรื่นขึ้น**

**Disclaimers** รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามี ความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็น ปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวัง และใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึง สิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการใน ลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้า เป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

**บริการทุกระดับประทับใจ**