



Received: 29-07-2021

Revised: 02-08-2021

Accepted: 02-08-2021



พัฒนาการของตลาดทุนที่ยั่งยืน Development of Sustainable Capital Market

พรชัย ชุนหจินดา¹

Pornchai Chunhachinda

pchunhachinda@hotmail.com

บทคัดย่อ

การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การสูญเสียความหลากหลายทางชีวภาพ การเพิ่มขึ้นของมลพิษ และความเหลื่อมล้ำในสังคม เป็นปัญหาที่กำลังได้รับความสนใจ เนื่องจากปัญหาเหล่านี้กำลังทวีความรุนแรง จนส่งผลกระทบต่อชีวิตและทรัพย์สินของประชาชน รวมทั้งเพิ่มความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจทั่วโลก ด้วยเหตุนี้ การแสวงหาทางออกจึงเป็นประเด็นสำคัญเร่งด่วนที่ได้รับการหยิบยกมาหารือในวงกว้าง ซึ่งพบว่านอกเหนือจากการธนาคารที่ยั่งยืนแล้ว ตลาดทุนที่ยั่งยืนยังเป็นอีกหนึ่งคำตอบที่ได้รับการยอมรับจากทั่วโลก เนื่องจากตลาดทุนเป็นกลไกสำคัญของระบบเศรษฐกิจที่มีได้เป็นเพียงตัวกลางระหว่างแหล่งเงินทุนกับผู้ประกอบการเท่านั้น แต่การมีตลาดทุนที่ยั่งยืนยังส่งผลดีต่อเนื่องไปถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งภาครัฐและเอกชนอีกด้วย ดังนั้น ตลาดทุนที่ยั่งยืนจึงเป็นความหวังที่จะนำความสำเร็จจากองค์กรขนาดใหญ่ไปสู่ห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่จะก่อให้เกิดการพัฒนามากขึ้น ตลอดจนส่งผลต่อความตระหนักรู้ในเรื่องความยั่งยืนในระดับบุคคล จนสามารถสร้างความเปลี่ยนแปลงในระดับประเทศ และระดับโลกได้ในที่สุด ทั้งนี้ ประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับการบูรณาการแนวคิดเรื่องความยั่งยืนเข้ากับเป้าหมายของการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหน่วยงานกำกับดูแล ได้ดำเนินกิจกรรมเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุนการเป็นตลาดทุนที่ยั่งยืนอย่างต่อเนื่องมาเป็นเวลากว่าหนึ่งทศวรรษแล้ว

คำสำคัญ: การพัฒนาอย่างยั่งยืน, สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล, ตลาดทุนที่ยั่งยืน

¹ภาควิชาสังคมศาสตร์และการเมือง สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

Associate Fellow, The Academy of Moral and Political Science, The Royal Society of Thailand



Abstract

Climate change, biodiversity loss, increasing pollution, and social inequality represent negative impacts to the world. Such impacts have been attracting global community attention as people, property, infrastructure, and economic activities are under existential threat. Searching for proper resolution, thus, has been a critical and urgent issue during the past decades. Apart from sustainable banking, sustainable capital market is also seen as the light at the end of the tunnel. To drive economic growth, capital markets do play a vital role by channeling savings and investment between investors and corporates. Thus, promoting sustainable capital markets where public and private capital are mobilized to finance sustainable projects that benefit all stakeholders and people in the community can be one of the key factors to enable a successful effort to improve the adoption of sustainability development practices individually, nationally and globally. Moreover, Thailand has been putting greater emphasis on embedding sustainability concept into capital market development goals where all stakeholders, regulators in particular, have been working closely to improve infrastructures that facilitate sustainable capital market development for over a decade.

Keywords: sustainable development, environment, social, and governance (ESG), sustainable capital market

บทนำ

สถาบันการศึกษาอวกาศกอดดาร์ด (Goddard Institute for Space Studies)² และศูนย์ข้อมูลภูมิอากาศแห่งชาติสหรัฐอเมริกา (United States National Climatic Data Center)³ แสดงให้เห็นว่านับตั้งแต่ ค.ศ. ๑๘๘๐ ถึง ค.ศ. ๒๐๒๐ การเปลี่ยนแปลงของปริมาณก๊าซเรือนกระจกสัมพันธ์กับอุณหภูมิในชั้นบรรยากาศ ซึ่ง Lindsey (2020)⁴ ระบุว่าปริมาณคาร์บอนไดออกไซด์เฉลี่ยในชั้นบรรยากาศเมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๘ อยู่ในระดับสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลสภาพอากาศในอดีตที่รวบรวมจากแกนน้ำแข็ง (Ice Core) ตลอดช่วง ๘๐๐,๐๐๐ ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เครื่องยนต์สันดาปภายในและการขนส่ง มักตกเป็นจำเลยของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยเฉพาะอย่างยิ่งก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ อย่างไรก็ตาม รายงานของสำนักงานปกป้องสิ่งแวดล้อมแห่งสหรัฐอเมริกา (United States Environmental Protection Agency: EPA) ค.ศ. ๒๐๑๔⁵ ระบุว่า การผลิตไฟฟ้าและกิจกรรมทางการเกษตรปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับใกล้เคียงกัน คือคิดเป็นร้อยละ ๒๕ และร้อยละ ๒๔ ของปริมาณก๊าซเรือนกระจกทั่วโลกตามลำดับ โดยก๊าซเรือนกระจกจากอุตสาหกรรมมีสัดส่วนร้อยละ ๒๑ ขณะที่การขนส่งทั่วโลกจัดอยู่ในอันดับที่สี่ ปล่อยก๊าซเรือนกระจกรวมกันร้อยละ ๑๔ ซึ่งกลับสร้างผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

² Goddard Institute for Space Studies. (2020). *GISS Surface Temperature Analysis*. National Aeronautics and Space Administration. Retrieved June 20, 2020, from <https://data.giss.nasa.gov/gistemp/>.

³ National Climatic Data Center. (2020). *Paleoclimatology Data*. National Centers for Environmental Information, National Oceanic and Atmospheric Administration. Retrieved June 20, 2020, from: <https://www.ncdc.noaa.gov/data-access/paleoclimatology-data/datasets>.

⁴ Lindsey, R. (2020). *Climate Change: Atmospheric Carbon Dioxide*. National Oceanic and Atmospheric Administration. Retrieved June 20, 2020, from <https://www.climate.gov/news-features/understanding-climate/climate-change-atmospheric-carbon-dioxide>.

⁵ United States Environmental Protection Agency. (2014). *Global Greenhouse Gas Emissions Data*. Retrieved June 20, 2020, from <https://www.epa.gov/ghgemissions/global-greenhouse-gas-emissions-data#Sector>.



น้อยกว่าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกร้อยละ ๑๔.๕ ถึงร้อยละ ๑๘ ข้าราชการปศุสัตว์โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเลี้ยงโค กระบือยังสร้างก๊าซมีเทนปริมาณมาก ซึ่งส่งผลเสียต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศรุนแรงกว่าก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ถึง ๒๓ เท่า

การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเป็นเพียงส่วนหนึ่งของปัญหาสิ่งแวดล้อมเท่านั้น ยังมีปัญหาด้านอื่นๆ เช่น ขยะมูลฝอย การตัดไม้ทำลายป่า การสูญพันธุ์ของสิ่งมีชีวิต รวมทั้งปัญหาทางสังคมที่ส่งผลกระทบต่อมนุษยชาติไม่ได้ยิ่งหย่อนไปกว่ากัน การทุ่มเทพยายามเพื่อแก้ไขปัญหาใดปัญหาหนึ่งเพียงด้านเดียวจึงอาจไม่เหมาะสม ดังเช่นในภาคการเงิน ที่พบว่ากิจกรรมด้านความยั่งยืนแทบทั้งหมดจะกระจุกตัวในเรื่องการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดย Chalchat (2020)⁶ ระบุว่าตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) นับเป็นนวัตกรรมยุคบุกเบิกของการเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance) แต่ใน ค.ศ. ๒๐๑๙ พบว่าตราสารหนี้ทางสังคมกลับมีมูลค่าเพียงร้อยละ ๕ ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนทั้งหมด โดยส่วนใหญ่จะเป็นตราสารหนี้สีเขียวที่เน้นเรื่องสิ่งแวดล้อม สอดคล้องกับการสำรวจของ BNP Paribas Securities Services (2019)⁷ ที่พบว่าผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีมุมมองว่าประเด็นทางสังคมนั้นยากที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนเมื่อเทียบกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล ทั้งนี้ การระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่โควิด-๑๙ (COVID-19) ที่เริ่มระบาดในช่วงปลาย ค.ศ. ๒๐๑๙ จนถึงปัจจุบัน ไม่เพียงเป็นตัวอย่างที่ดีของความเสียหายที่เกิดจากปัญหาสาธารณสุข แต่ยังเปิดเผยให้เห็นถึงความเสี่ยงของปัญหาทางสังคมอื่นๆ เช่น ความยากจน การเข้าถึงแหล่งเงินทุน การเข้าถึงการศึกษา ความรุนแรงภายในครอบครัว เป็นต้น ซึ่งปัญหาเหล่านี้ท้าทายต่อการปฏิบัติตามแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน และการเงินที่ยั่งยืน ทั้งในระดับบุคคล ภาคธุรกิจ และภาครัฐ สอดคล้องกับรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน พ.ศ. ๒๕๖๓ (Sustainable Development Report 2020) ของ Bertelsmann Stiftung และเครือข่ายการแก้ปัญหาเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Solutions Network: SDSN) ที่ระบุว่าวิกฤตด้านสาธารณสุขจากการระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่โควิด-๑๙ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มผู้มีรายได้น้อย ข้ำเติมปัญหาสังคมให้ทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น ซึ่งทุกฝ่ายจำเป็นต้องร่วมมือกันแก้ปัญหาเฉพาะหน้าและวางแผนป้องกัน เพื่อให้สามารถบรรลุเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของแต่ละประเทศ

ความซับซ้อนของปัญหาสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social, and Governance: ESG) ต้องอาศัยความเข้าใจที่ถูกต้องและความร่วมมือร่วมใจ เพื่อการตอบสนองอย่างทันที่ทันที่ อย่างไรก็ตาม จากการสำรวจของ Accenture (2019) พบว่าแม้จะมีประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer: CEO) ถึงร้อยละ ๙๒ เห็นว่าความยั่งยืนจำเป็นต่ออนาคตของกิจการ แต่ในจำนวนนี้มีเพียงร้อยละ ๔๘ ที่ได้เริ่มดำเนินการให้ความยั่งยืนเป็นส่วนหนึ่งของการประกอบธุรกิจ สอดคล้องกับการศึกษาของ Russell Reynolds Associates (2020) ที่พบว่ามีเพียงร้อยละ ๔ ของการสรรหาพนักงาน ที่มีการระบุคุณสมบัติของผู้สมัครว่าจะต้องมีแนวคิดหรือประสบการณ์ด้านความยั่งยืน ข้อมูลเหล่านี้แสดงถึงการไม่ได้ให้ความสำคัญขององค์กรต่อประเด็นด้านความยั่งยืนอย่างจริงจัง ซึ่งนำไปสู่ความล่าช้าของการดำเนินการตามแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนในระดับองค์กร และสุ่มเสี่ยงต่อการบรรลุเป้าหมายระดับโลก ๑๗ ด้าน ขององค์การสหประชาชาติ (United Nations: UN) ที่หวังให้การพัฒนาอย่างยั่งยืนประสบความสำเร็จภายใน ค.ศ. ๒๐๓๐ (UN 2030 Sustainable Development Goals: SDGs) ทั้งนี้ เพื่อแก้ไขปัญหาในระดับองค์กร Russell Reynolds Associates (2020) เสนอว่าผู้นำองค์กรเป็นส่วนสำคัญที่จะนำพาองค์กรไปสู่ความยั่งยืน โดยนอกจากผู้นำจะต้องมีแนวคิดที่ยั่งยืน กล่าวคือไม่แยกกิจกรรมทางธุรกิจออกจากสิ่งแวดล้อมและสังคม ยังต้องประกอบด้วยคุณสมบัติอีกสี่ประการ ได้แก่ การคิดอย่างเป็นระบบได้หลายระดับ (Multi-Level Systems Thinking) การพิจารณาผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเป็นส่วนสำคัญของการตัดสินใจ (Stakeholder

⁶ Chalchat, C. (2020). *How Covid-19 is refocussing sustainable finance*. Business Green. Retrieved June 26, 2020, from <https://www.businessgreen.com/opinion/4013994/covid-19-refocussing-sustainable-finance>.

⁷ BNP Paribas Securities Services. (2019). *The ESG Global Survey 2019*. BNP Paribas. Retrieved June 26, 2020, from <https://securities.bnpparibas.com/global-esg-survey.html>.

Influence) การเปิดกว้างต่อนวัตกรรมพลิกผัน (Disruptive Innovation) และการกำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืนในระยะยาวอย่างชัดเจนท้าทายพร้อมทั้งดำเนินการอย่างจริงจัง (Long-Term Activation) ซึ่งองค์กรจะประสบความสำเร็จมากขึ้นถ้าสามารถกระจายแนวคิดเหล่านี้จากผู้บริหารไปสู่พนักงานในทุกระดับชั้น

คณะกรรมการยุโรป (European Commission) ให้คำจำกัดความการเงินที่ยั่งยืนไว้ว่าเป็นกระบวนการที่รวมเอาปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้เป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจทางการเงิน เพื่อให้ความยั่งยืนมีผลต่อการกำหนดนโยบายทางการเงิน และในขณะเดียวกัน หวังให้การเงินเป็นแกนกลางในการขับเคลื่อนหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืนในระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การเงินที่ยั่งยืนแบ่งได้เป็นสามสาขาหลัก ได้แก่ การธนาคารที่ยั่งยืน (Sustainable Banking) ดำเนินการภายใต้หลักการเพื่อการธนาคารที่มีความรับผิดชอบ (Principles for Responsible Banking: PRB) ตลาดทุนที่ยั่งยืน (Sustainable Capital Market) ดำเนินการภายใต้หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ (Principles for Responsible Investment: PRI) และการประกันภัยที่ยั่งยืน (Sustainable Insurance) ดำเนินการภายใต้หลักการเพื่อการประกันภัยที่ยั่งยืน (Principles for Sustainable Insurance: PSI) บทความฉบับนี้ ซึ่งจะเน้นเฉพาะเรื่องตลาดทุนที่ยั่งยืน เป็นบทความต่อเนื่องจาก พรชัย ชุนจินดา (๒๕๖๔) ซึ่งได้กล่าวถึงเรื่องการธนาคารที่ยั่งยืนไว้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการพัฒนาอย่างยั่งยืนมีบริบทที่แตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ ในฐานะที่ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนา จึงเป็นโอกาสอันดีที่จะเรียนรู้ประสบการณ์ด้านการพัฒนาตลาดทุนที่ยั่งยืนจากนานาประเทศ บทความนี้จะรวบรวมแนวปฏิบัติที่ดี ตัวอย่างการดำเนินการ และความก้าวหน้าในต่างประเทศ พร้อมทั้งรายงานความคืบหน้าของตลาดทุนที่ยั่งยืนในประเทศไทย

ตลาดการเงินช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการเข้าถึงทรัพยากรทางการเงินเพื่อเติมเต็มความต้องการของหน่วยทางเศรษฐกิจ โดยทำหน้าที่เป็นตัวกลางเชื่อมโยงระหว่างผู้ออมเงินหรือผู้ลงทุนกับกิจการ ช่วยขับเคลื่อนการใช้เงินทุนซึ่งเป็นทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดไปสู่กิจกรรมที่สร้างมูลค่าเพิ่มในระดับที่เหมาะสมกับความเสี่ยง ทั้งนี้ ตลาดทุนเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงิน โดยตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนั้น ผู้ลงทุนควรจัดสรรเงินทุนให้แก่กิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่า นอกจากนี้ ตลาดทุนยังสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจผ่านการกระจายความเสี่ยง การตรวจสอบกิจการ การประมวลผลข้อมูลและการประเมินราคา รวมทั้งการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบ ประสิทธิภาพและประสิทธิผลที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาของตลาดทุน ทำให้ตลาดทุนเป็นกลไกสำคัญของระบบเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ขับเคลื่อนผ่านตลาดทุนจึงมีอิทธิพลต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วนด้วย ดังนั้น แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนจึงถูกผลักดันให้เป็นส่วนหนึ่งที่กำหนดทิศทางของตลาดทุนในอนาคต นอกจากนี้ Aglietta and Espagne (2016) และ Battiston, Mandel, Monasterolo, Schütze, and Visentin (2017) ยังตั้งข้อสังเกตว่าการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศมิได้เป็นเพียงปัจจัยภายนอกเท่านั้น แต่กลับเป็นส่วนหนึ่งของความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Risk) ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อเสถียรภาพของระบบการเงิน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจึงจำเป็นต้องกำหนดระเบียบข้อบังคับควบคู่ไปกับการวางนโยบายการลงทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social, and Governance: ESG) ทั้งนี้ Dafermos, Nikolaidi, and Galanis (2018) พบว่าการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศสัมพันธ์กับอัตราการผลิตคาร์บอนนี้ และมีผลให้สินทรัพย์ด้อยค่าลง นอกจากนี้ ยังเสนอว่าความเสี่ยงทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศแบ่งได้เป็นสองประเภท ได้แก่

1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนผ่าน (Transition Risk) สืบเนื่องจากการปรับตัวสู่เศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ (Low-Carbon Economy) จะมีผลต่อการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ทั่วโลก การออกนโยบายและกฎระเบียบของทางการเพื่อแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค จำเป็นต้องสอดคล้องกับผลกระทบที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งจะยิ่งซับซ้อนขึ้นหากพิจารณาประเด็นทางสังคมและธรรมาภิบาลร่วมด้วย



๒. ความเสี่ยงทางกายภาพ (Physical Risk) เป็นความเสี่ยงทางเศรษฐกิจจากเหตุการณ์ที่เชื่อมโยงกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งไม่ได้จำกัดแค่เพียงมูลค่าของสิ่งปลูกสร้าง แต่ยังรวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ทั้งหมดอีกด้วย

เมื่อความไม่แน่นอนที่เชื่อมโยงกับปัญหาสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง สร้างความเสียหายมูลค่ามหาศาลแก่ทุกภาคส่วน ประชาคมโลกจึงให้ความสนใจในการพัฒนาแนวทางเพื่อรับมือกับความเสี่ยงเหล่านี้ ซึ่งพัฒนาอย่างยั่งยืนได้รับการยอมรับว่าเป็นหัวใจของการแก้ปัญหา โดย Stoian and Iorgulescu (2019) เสนอว่าการพัฒนาอย่างยั่งยืนในทางธุรกิจนั้นเริ่มต้นจากแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (Corporate Social Responsibility: CSR) แต่ภายหลังให้ความสำคัญกับปัญหาสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้น จึงมีแนวคิดครอบคลุมสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social, and Governance: ESG) และการลงทุนที่รับผิดชอบต่อสังคม (Socially Responsible Investments: SRI) ซึ่งข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ⁸ (United Nations Global Compact: UNGC) ก่อตั้งเมื่อ ค.ศ. ๒๐๐๐ เป็นความคิดริเริ่มฉบับแรกๆ ที่สนับสนุนให้ภาคธุรกิจประยุกต์ใช้หลักความยั่งยืน ๔ หมวดหมู่ ได้แก่ สิทธิมนุษยชน แรงงาน สิ่งแวดล้อม และการต่อต้านคอร์รัปชัน เข้ากับนโยบายขององค์กร พร้อมทั้งกำหนดให้สมาชิกรายงานความคืบหน้าอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้ องค์การแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (Global Reporting Initiative: GRI) เป็นหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการรายงานด้านความยั่งยืนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนฉบับแรก ก่อตั้งเมื่อ ค.ศ. ๑๙๙๗ โดยได้ร่วมพัฒนารอบการรายงานเชิงบูรณาการ (Integrated Reporting Framework) ซึ่งเผยแพร่เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๓ ให้ความสำคัญกับการรายงานข้อมูลความยั่งยืน ๖ กลุ่ม ได้แก่ การเงิน การผลิต ภูมิปัญญา คน สังคม และธรรมชาติ หลังจากนั้น คณะกรรมการเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability Board: FSB) ได้พัฒนาข้อเสนอแนะการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Task Force on Climate-related Financial Disclosures: TCFD) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๗ เพื่อเป็นข้อเสนอแนะสำหรับภาคการเงินโดยเฉพาะ นอกจากนี้ องค์การระหว่างประเทศว่าด้วยการเป็นมาตรฐาน (International Organization for Standardization: ISO) ยังได้กำหนดมาตรฐานว่าด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม หรือ ISO 26000 เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๐ เพื่อสนับสนุนให้องค์กรต่างๆ ปฏิบัติตามหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยแห่งความสำเร็จและอุปสรรคสำคัญของการพัฒนาอย่างยั่งยืนในภาคธุรกิจคือ ต้นทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจเลือกระหว่างผลประโยชน์เฉพาะหน้ากับผลประโยชน์ในอนาคต โดย Hoffmann, Scherhorn, and Busch (2004) ระบุว่าการลงทุนที่ยั่งยืน (Sustainable Investment) ต้องประกอบด้วย ๓ มิติ ได้แก่

๑. มิติเศรษฐกิจ กล่าวคือ ผลกำไรที่ต้องสร้างจากกลยุทธ์การลงทุนและกิจกรรมการผลิตที่คำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว ซึ่งผลกำไรดังกล่าวจะต้องสร้างมูลค่าเพิ่มที่แท้จริง โดยไม่ส่งผลเสียต่อปัจจัยพื้นฐานแห่งการดำรงชีวิต
๒. มิติระบบนิเวศ กล่าวคือ ผลกำไรที่ยั่งยืนจะต้องมุ่งเน้นการเพิ่มผลิตภาพของทรัพยากร การลงทุนในทรัพยากรหมุนเวียน การพึ่งพาการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และการคำนึงถึงระบบนิเวศที่ดีของชุมชนและของโลก
๓. มิติสังคมและวัฒนธรรม กล่าวคือ การสร้างผลกำไรจะต้องสอดคล้องกับการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ การพัฒนาทุนทางสังคม และการพัฒนาทุนทางวัฒนธรรม

สภาการลงทุนที่ยั่งยืนแห่งยุโรป (European Sustainable Investment Forum: Eurosif) นำเสนอรายงานการศึกษาการลงทุนที่ยั่งยืนและมีความรับผิดชอบต่อสังคมแห่งยุโรป (European Sustainable and Responsible Investment Report: European SRI Study) เริ่มตั้งแต่ ค.ศ. ๒๐๐๓ โดยเสนอผลการศึกษาทุกๆ สองปี รายงานดังกล่าวสรุปภาพรวมของ

⁸ United Nations Global Compact. (2000). *The Ten Principles of the UN Global Compact*. United Nations. Retrieved June 27, 2020, from <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.

สถานการณ์การลงทุนที่ยั่งยืนของผู้ลงทุนสถาบันในประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป ทั้งนี้ Eurosif นิยามการลงทุนที่ยั่งยืนและมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Sustainable and Responsible Investment: SRI) ว่าเป็นแนวทางการลงทุนตามเป้าหมายระยะยาวที่พิจารณาปัจจัยด้าน ESG ร่วมกับปัจจัยพื้นฐานด้านอื่นๆ เพื่อใช้ในกระบวนการวิเคราะห์ วิจัย และคัดเลือกหลักทรัพย์ ซึ่งนับตั้งแต่ ค.ศ. ๒๐๑๒ เป็นต้นมา Eurosif แบ่งกลยุทธ์การลงทุนที่ยั่งยืนออกเป็น ๗ รูปแบบ ดังนี้

๑. การลงทุนแนวยั่งยืน (Sustainability Themed Investment) เป็นการลงทุนที่เชื่อมโยงกับโครงการที่มีความท้าทายต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยนโยบายการลงทุนจะต้องให้น้ำหนักกับการแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลเป็นสำคัญ
๒. การคัดเลือกการลงทุนที่ยอดเยี่ยมในชั้น (Best-in-Class Investment Selection) เป็นกลยุทธ์การลงทุนที่คัดเลือกหลักทรัพย์ชั้นนำบนพื้นฐานของเงื่อนไขด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล
๓. การคัดกรองจากบรรทัดฐาน (Norms-based Screening) เป็นกลยุทธ์ที่คัดเลือกหลักทรัพย์จากกลุ่มที่ปฏิบัติตามบรรทัดฐานหรือมาตรฐานในระดับนานาชาติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล
๔. การตัดการถือครองออกจากโอกาสการลงทุนที่มี (Exclusion of Holdings from Investment Universe) เป็นกลยุทธ์การลงทุนที่จะเลือกตัดการลงทุนบางประเภทออกจากโอกาสการลงทุน โดยต้องดำเนินการอย่างเป็นระบบ
๕. การผสมผสานปัจจัยด้าน ESG เข้ากับการวิเคราะห์ทางการเงิน (Integration of ESG Factors in Financial Analysis) เป็นกลยุทธ์การลงทุนที่วิเคราะห์หลักทรัพย์โดยพิจารณาผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ที่มีต่อผลประกอบการ
๖. การมีส่วนร่วมและการออกเสียงในประเด็นด้านความยั่งยืน (Engagement and Voting on Sustainability Matters) เป็นกลยุทธ์ที่ใช้การมีส่วนร่วมในการตัดสินใจด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลของกิจการ เพื่อกระตุ้นให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม และยกระดับการเปิดเผยข้อมูล
๗. การลงทุนที่สร้างผลกระทบ (Impact Investment) เป็นกลยุทธ์การลงทุนที่มุ่งหวังให้เกิดความเปลี่ยนแปลงด้าน ESG ไปพร้อมกับการสร้างผลตอบแทน

หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Principles for Responsible Investment: PRI)

สมาคมหลักการอีเควเตอร์ (Equator Principles Association) เสนอหลักการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบ เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๓ ขณะที่โครงการสิ่งแวดล้อมแห่งสหประชาชาติด้านการเงิน (United Nations Environment Programme Finance Initiative: UNEP FI) เสนอหลักการธนาคารที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Principles for Responsible Banking) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๙ แต่หลักการทั้งสองมุ่งเน้นความยั่งยืนในการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ สำหรับในด้านผู้ลงทุนนั้น กลุ่มความร่วมมือเพื่อพอร์ตโฟลิโอที่ไม่ทำให้เกิดคาร์บอนไดออกไซด์ (Portfolio Decarbonisation Coalition) กลุ่มต่อต้านเชื้อเพลิงฟอสซิล (Fossil Free) กลุ่มความร่วมมือแห่งผู้ลงทุนโลกเพื่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Global Investor Coalition on Climate Change) เป็นองค์กรตัวอย่าง ที่จัดตั้งขึ้นในช่วง ค.ศ. ๒๐๑๒ ถึง ค.ศ. ๒๐๑๔ เพื่อสนับสนุนให้ผู้ลงทุนมีส่วนร่วมในการแก้ปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ผ่านกระบวนการจัดสรรเงินลงทุน โดยพุ่งเป้าไปที่การลดการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่สร้างคาร์บอนไดออกไซด์ปริมาณมาก



อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนไหวที่สำคัญที่สุดสำหรับกลุ่มผู้ลงทุนขับเคลื่อนโดยองค์การสหประชาชาติ⁹ (United Nations: UN) ซึ่งจัดตั้งหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ (Principles for Responsible Investment) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๐๖ เป็นเครื่องมือที่ส่งเสริมให้พิจารณาประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social, and Governance: ESG) ในการตัดสินใจด้านการลงทุน ซึ่งหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบเป็นหัวใจของแนวคิดตลาดทุนที่ยั่งยืน ทั้งนี้ ค.ศ. ๒๐๒๐ มีสถาบันการเงินร่วมลงนามแล้ว มากกว่า ๒,๓๐๐ ราย คิดเป็นมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการ (Asset under Management: AUM) มากกว่า ๘๐ ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. โดยผู้ร่วมลงนามจะต้องส่งรายงานประจำปีซึ่งสรุปสถานะของการดำเนินการตามหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ ประกอบด้วยหลักปฏิบัติ ๖ ประการ ซึ่งองค์การสหประชาชาติประจำประเทศไทย และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (๒๕๔๙) ให้นิยามไว้ดังนี้

๑. พึงนำประเด็นด้าน ESG มาประกอบการวิเคราะห์ และการตัดสินใจลงทุน
๒. พึงใช้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้นอย่างจริงจัง และนำประเด็นด้าน ESG เป็นส่วนหนึ่งของการกำหนดนโยบายและหลักปฏิบัติการใช้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้น
๓. พึงสนับสนุนให้บริษัทต่างๆ ที่สถาบันเข้าไปลงทุนเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG
๔. พึงส่งเสริมประเด็นด้าน ESG ให้เกิดการยอมรับและการปฏิบัติในอุตสาหกรรมการลงทุน
๕. พึงให้ความร่วมมือในการนำหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบมาใช้ปฏิบัติ
๖. พึงรายงานข้อมูลข่าวสารความคืบหน้าในการดำเนินงานตามหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ

หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ¹⁰ ระบุว่ากระบวนการหลักการลงทุนที่มีความรับผิดชอบให้เข้ากับโครงสร้างองค์กรและกระบวนการดำเนินธุรกิจ สามารถแบ่งการขับเคลื่อนได้เป็น ๗ ระดับ คือ การกำหนดนโยบาย การกำหนดเป้าหมาย การฝึกอบรม การตั้งคณะทำงานด้าน ESG การจัดจ้างที่ปรึกษาการลงทุน การตรวจสอบและรายงานความคืบหน้า และการทบทวนนโยบาย ปัจจุบัน หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบได้ให้คำแนะนำถึงแนวทางการลงทุนบนพื้นฐานของประเด็นด้าน ESG ครอบคลุมการลงทุนใน ๓ หลักทรัพย์ ได้แก่ หุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นของบริษัทเอกชนที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และตราสารหนี้ สำหรับการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็น ๒ ส่วน คือ การสร้างพอร์ตโฟลิโอ และการยกระดับประสิทธิภาพของการลงทุนตามเงื่อนไขด้าน ESG โดยขั้นตอนการสร้างพอร์ตลงทุน ประกอบด้วย ๓ กระบวนการ ดังนี้

๑. การบูรณาการ (Integration) โดยพิจารณาประเด็นด้าน ESG เข้ากับการวิเคราะห์ทางการเงิน เพื่อจำกัดความเสี่ยง และเพิ่มผลตอบแทน โดยเกี่ยวข้องกับการวิจัย การประเมินมูลค่า และการสร้างและบริหารพอร์ตลงทุน
๒. การคัดกรอง (Screening) การคัดเลือกบริษัทหรืออุตสาหกรรมเป้าหมายตามเงื่อนไขของผู้ลงทุนสามารถทำได้สามวิธี ไม่ว่าจะเป็น การคัดออกเพื่อหลีกเลี่ยงผลลัพธ์อันไม่พึงประสงค์ (Negative Screening) การคัดกรองตามมาตรฐานหรือด้วยบรรทัดฐานที่ได้รับการยอมรับ (Norms-based Screening) และการคัดเลือกจากคุณสมบัติอันพึงประสงค์ (Positive Screening)
๓. การตัดสินใจจากสาระสำคัญ (Thematic) เมื่อคัดเลือกรูปแบบบริษัทหรืออุตสาหกรรมที่มีศักยภาพแล้ว จึงตัดสินใจจัดสรรเงินลงทุนให้สอดคล้องกับเป้าหมายที่ต้องการสร้างความเปลี่ยนแปลง

⁹ United Nations Principles for Responsible Investment. (2006). *What are the Principles for Responsible Investment?*. United Nations. Retrieved June 25, 2020, from <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

¹⁰ United Nations Principles for Responsible Investment. (2006). *An introduction to responsible investment: policy, structure and process*. United Nations. Retrieved June 25, 2020, from <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/policy-structure-and-process>.

Pollard, Sherwood, and Klobus (2018) พบว่า ESG เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากสามารถสร้างผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนตามระดับความเสี่ยง นอกจากนี้ Velte (2017) ยังพบว่า ESG ส่งผลดีต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) ซึ่งธรรมาภิบาลเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดต่อกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ขณะที่ Maneenop (2019) พบว่ากลยุทธ์การลงทุนโดยซื้อหุ้นของกิจการที่มีระดับธรรมาภิบาลสูงและขายหุ้นของกิจการที่มีระดับธรรมาภิบาลต่ำ สามารถให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกินปกติ (Abnormal Return) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งระดับธรรมาภิบาลถูกใช้เป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยงของกิจการสำหรับการพัฒนาประสิทธิภาพของการใช้ประเด็นด้าน ESG กับการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นสามารถทำได้ด้วยการส่งเสริมให้บริษัทที่เข้าไปลงทุนยกระดับการจัดการความเสี่ยงด้าน ESG ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 วิธี คือ

๑. การมีส่วนร่วม (Engagement) ร่วมมือกับกิจการที่เข้าไปลงทุนเพื่อพัฒนาการบริหารธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับประเด็นด้าน ESG โดยเชื่อมโยงกับการระบุปัญหา การแต่งตั้งผู้รับผิดชอบ การกำหนดเป้าหมาย การติดตามผล และการปรับการลงทุน
๒. การออกเสียง (Voting) ผู้ลงทุนสามารถแสดงออกเพื่อผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงภายในกิจการที่เข้าไปลงทุน ผ่านการลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้

การลงทุนในหุ้นของบริษัทเอกชนที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งในฐานะหุ้นส่วนทั่วไป (General Partner) และหุ้นส่วนจำกัด (Limited Partner) เหมาะกับหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ เนื่องจากสามารถใกล้ชิดกับผู้บริหาร ทำให้สามารถโน้มน้าวให้เกิดความเปลี่ยนแปลงได้ดีกว่า ทั้งนี้ หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบให้คำแนะนำสำหรับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ว่าประกอบไปด้วย ๔ ขั้นตอน ได้แก่

๑. การสรรหาการลงทุน (Deal Sourcing) เกี่ยวข้องกับการคัดกรองโอกาสการลงทุน (Screening) การสอบทานธุรกิจ (Due Diligence) ซึ่งสามารถกำหนดเงื่อนไขการคัดกรองให้สอดคล้องกับเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล
๒. การตัดสินใจลงทุน (Investment Decision) ผู้ลงทุนสามารถระบุประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่ได้จากขั้นตอนการสรรหาการลงทุนไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิการลงทุน (Investment Memorandum) ทั้งยังสามารถสร้างความชัดเจนถึงความคาดหวังและเป้าหมายด้าน ESG ที่มีต่อกิจการ ด้วยการระบุในข้อตกลงการลงทุน (Investment Agreement)
๓. ความเป็นเจ้าของ (Ownership) ในฐานะหุ้นส่วน ผู้ลงทุนสามารถผลักดันหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ ด้วยการสร้างความเข้าใจแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และร่วมกันวางแผนเพื่อแก้ปัญหาด้าน ESG ขององค์กร ผ่านกระบวนการกำหนดนโยบาย การจัดสรรทรัพยากรเพื่อสนองนโยบาย การมอบหมายความรับผิดชอบ การกำหนดเกณฑ์การวัดผล และการติดตามผล
๔. การขายกิจการ (Exit) หลักฐานของความสำเร็จที่ผู้ลงทุนได้รับจากการสร้างความเปลี่ยนแปลงด้าน ESG ให้แก่กิจการที่เข้าไปลงทุน สามารถยืนยันได้จากมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงทางธุรกิจที่ลดลงเมื่อดำเนินการขายกิจการ

หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบได้ให้คำแนะนำการลงทุนในตราสารหนี้ไว้ใกล้เคียงกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยการสร้างพอร์ตโฟลิโอหนี้มีขั้นตอนเหมือนกัน แตกต่างกันที่การยกระดับประสิทธิภาพของการลงทุนตามเงื่อนไขด้าน ESG หรือการปฏิสัมพันธ์กับผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่งการลงทุนในตราสารหนี้จะไม่มีขั้นตอนการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เนื่องจากกรณีนี้ผู้ลงทุนเป็นเจ้าของหนี้ แต่ไม่ได้มีความเป็นเจ้าของในกิจการ แต่ยังคงสามารถผลักดันแนวคิดด้านความยั่งยืนผ่านกระบวนการมีส่วนร่วม รวมทั้งการถอนการลงทุน และการหลีกเลี่ยงการลงทุนใน

อนาคตได้ นอกจากนี้ Gond, O'Sullivan, Slager, Homanen, Viehs, and Mosony (2018) สรุปรวบรวมมองของบริษัทจดทะเบียนที่มีต่อการมีส่วนร่วมของผู้ลงทุนและกิจกรรมในประเด็นด้าน ESG ซึ่งจะสร้างคุณค่าต่อพลวัตด้านการสื่อสาร การเรียนรู้ และการเมืองภายในองค์กร โดยให้คำแนะนำถึงแนวทางที่กิจการควรดำเนินการไว้ดังนี้

๑. พลวัตการสื่อสาร (Communicative Dynamics) กิจการควรใช้ประโยชน์จากระบบข้อมูลสารสนเทศในกิจกรรมผู้ลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations) เพื่อให้ข้อมูล สื่อสารทำความเข้าใจ และสนับสนุนการมีส่วนร่วมของผู้ลงทุน
๒. พลวัตการเรียนรู้ (Learning Dynamics) กิจการสามารถใช้ช่องทางการมีส่วนร่วม เพื่อทดสอบและปรับปรุงนโยบายด้าน ESG พัฒนาเป็นระบบจัดการด้าน ESG (ESG Management System)
๓. พลวัตการเมือง (Political Dynamics) กิจการควรยกระดับการประสานงานภายในองค์กร ระหว่างฝ่ายผู้ลงทุนสัมพันธ์ ฝ่ายความยั่งยืน และคณะกรรมการบริหาร เพื่อแสวงหาทางเลือกที่เป็นที่ยอมรับ ก่อนจะสื่อสารกับผู้ลงทุน

เพื่อให้สอดคล้องกับหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมแห่งสหประชาชาติ เมื่อ ค.ศ. ๒๐๐๗ องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) จึงเพิ่มเติมแนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ (OECD Guidelines for Multinational Enterprises) ซึ่งเป็นหลักการและมาตรฐานของการดำเนินธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมสำหรับบริษัทข้ามชาติ ที่ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคม โดยพัฒนาให้ครอบคลุมอุตสาหกรรมการเงิน ทั้งนี้ ในการปรับปรุงครั้งล่าสุดเมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๑¹¹ แนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ ให้คำแนะนำถึงการกำหนดนโยบายของบริษัทข้ามชาติจากประเทศสมาชิกไว้ดังนี้

๑. บริษัทควรสนับสนุนความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม เพื่อบรรลุเป้าหมายของการพัฒนาอย่างยั่งยืน
๒. บริษัทควรให้ความเคารพต่อหลักการสิทธิมนุษยชนในระดับนานาชาติ เมื่อดำเนินกิจกรรมที่อาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย
๓. บริษัทควรส่งเสริมการสร้างขีดความสามารถของท้องถิ่น ผ่านการร่วมมืออย่างใกล้ชิดกับชุมชน
๔. บริษัทควรสนับสนุนการสร้างทุนมนุษย์ด้วยการขยายโอกาสทางอาชีพและการฝึกอบรม
๕. บริษัทไม่ควรใช้ช่องโหว่หรือยอมรับข้อยกเว้นตามกฎหมาย หากเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับประเด็นสิทธิมนุษยชน สิ่งแวดล้อม สุขภาพ ความปลอดภัย แรงงาน และภาษี
๖. บริษัทควรส่งเสริมและยึดมั่นในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
๗. บริษัทควรพัฒนาและปฏิบัติตามระบบกำกับตนเอง เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและความไว้วางใจระหว่างกิจการและสังคม
๘. บริษัทควรสนับสนุนให้เกิดการตระหนักรู้ในหมู่พนักงาน ถึงนโยบายต่างๆ ของกิจการ
๙. บริษัทไม่ควรลงโทษพนักงานที่รายงานข้อบกพร่องของกิจการ ซึ่งขัดต่อนโยบายของกิจการ แนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ หรือกฎหมาย
๑๐. บริษัทควรดำเนินการสอบสวนธุรกิจ เพื่อระบุ ป้องกัน และลดผลกระทบจากความเสียหายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม

¹¹ Organization for Economic Co-operation and Development. (2011). *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*. OECD Publishing. Retrieved June 27, 2020, from <http://mneguidelines.oecd.org/mneguidelines/>.

๑๑. บริษัทควรหลีกเลี่ยงการละเมิดกิจกรรมที่ระบุไว้ในแนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ แต่ควรเปิดเผยข้อมูลเมื่อมีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้น
๑๒. บริษัทควรป้องกัน และลดผลกระทบที่เกิดจากหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องกับกิจการ
๑๓. บริษัทควรสนับสนุนหน่วยงานที่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท ให้ดำเนินกิจกรรมสอดคล้องกับแนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ
๑๔. บริษัทควรส่งเสริมการมีส่วนร่วมระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เพื่อจัดการกิจกรรมที่อาจส่งผลกระทบต่อชุมชนในพื้นที่
๑๕. บริษัทไม่ควรยุ่งเกี่ยวกับกิจกรรมทางการเมืองที่ไม่เหมาะสม

เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๔ มีการประชุมร่วมกันของหลายองค์กร คือ องค์การสหประชาชาติว่าด้วยการค้าและการพัฒนา (United Nations Conference on Trade and Development: UNCTAD) ข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ (United Nations Global Compact) หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ (Principles for Responsible Investment) และ โครงการสิ่งแวดล้อมแห่งสหประชาชาติด้านการเงิน (United Nations Environment Programme Finance Initiative) ได้ร่วมกันจัดตั้งโครงการความริเริ่มเพื่อความยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์ (Sustainable Stock Exchanges Initiative: SSE Initiative) เพื่อสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืนผ่านการจัดสรรเงินลงทุน รวมทั้งผลักดันความโปร่งใสและแนวคิดความยั่งยืนไปสู่บริษัทจดทะเบียน โดยอาศัยความร่วมมือระหว่างตลาดหลักทรัพย์ หน่วยงานกำกับดูแล บริษัทจดทะเบียน และผู้ลงทุน

ทั้งนี้ ค.ศ. ๒๐๒๐ ตลาดหลักทรัพย์ ๕๕ แห่ง¹² ซึ่งรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ได้เผยแพร่แนวทางการรายงานข้อมูล ESG อย่างเป็นทางการให้แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อเป็นการกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญของความยั่งยืน และเป็นแหล่งข้อมูลสนับสนุนการตัดสินใจของผู้ลงทุน จึงมีการจัดทำดัชนีด้านความยั่งยืน ซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินการด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน เช่น ดัชนีสังคมเอ็มเอสซีไอเอสแอลดี ๔๐๐ (MSCI KLD 400 Social Index) ค.ศ. ๑๙๙๐ ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices: DJSI) ค.ศ. ๑๙๙๙ ชุดดัชนีความดีงามฟุตซี (FTSE4Good Index Series) ค.ศ. ๒๐๐๑ เป็นต้น

สินทรัพย์ที่ยั่งยืน (Sustainable Assets)

นอกเหนือไปจากการจัดตั้งองค์กรความร่วมมือ และการเผยแพร่แนวปฏิบัติเพื่อสนับสนุนตลาดทุนที่ยั่งยืนแล้ว การนำเสนอสินทรัพย์ทางการเงินใหม่ๆ ก็เป็นอีกหนึ่งความเคลื่อนไหวที่สำคัญ ที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกที่หลากหลายยิ่งขึ้น ส่งเสริมการจัดการความเสี่ยง พร้อมทั้งผลักดันให้วงการการเงินและกิจการต่างๆ พิจารณาเงื่อนไขด้าน ESG ซึ่งจะเป็นการสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ การลงทุนส่วนใหญ่ยังคงเกี่ยวข้องกับปัญหาสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่ง Sandor, Clark, Kanakasabai, and Marques (2014) และ Stoian and Iorgulescu (2019) รวบรวมไว้ มีตัวอย่างดังต่อไปนี้

๑. ใบอนุญาตปล่อยมลพิษ (Emission Allowances) ก๊าซเรือนกระจก เช่น คาร์บอนไดออกไซด์ มีเทน ไนตรัสออกไซด์ เป็นต้น หรือแก๊สพิษอย่างซัลเฟอร์ไดออกไซด์ มีข้อกำหนดที่กำหนดให้กิจการต้องควบคุมปริมาณการปล่อยสู่ชั้นบรรยากาศ โดยกิจการที่สามารถลดการปล่อยมลพิษได้ต่ำกว่าข้อกำหนด สามารถขายสิทธิการปล่อยมลพิษส่วนที่ยังเหลืออยู่ ให้แก่กิจการที่ยังไม่บรรลุตามเป้าหมาย ซึ่งตลาดซื้อขายสิทธิการปล่อยมลพิษก๊าซเรือนกระจกที่ใหญ่ที่สุดในปัจจุบันอยู่ในสหภาพยุโรป

¹² Sustainable Stock Exchanges Initiative. (2020). *ESG Disclosure Guidance Database*. Sustainable Stock Exchanges initiative. Retrieved June 27, 2020, from <https://sseinitiative.org/esg-guidance-database/>.



๒. พลังงานหมุนเวียน และสินทรัพย์จากการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ (Renewable Energy and Energy-Efficiency Assets) พลังงานหมุนเวียนที่ได้รับการรับรองอย่างเป็นทางการ (Green Certificates) สามารถซื้อขายแยกจากการผลิตพลังงานแบบดั้งเดิมด้วยราคาที่สูงกว่า เช่นเดียวกับองค์กรที่มีประสิทธิภาพการใช้พลังงานเหนือกว่ามาตรฐานที่กำหนด ก็สามารถซื้อขายประสิทธิภาพส่วนเกินได้เช่นเดียวกัน
๓. สินทรัพย์จากน้ำ (Water Assets) สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งน้ำจืด ซึ่งเป็นทรัพยากรที่กำลังขาดแคลน สามารถซื้อขายได้ โดยแบ่งออกเป็นสองกลุ่มหลัก คือ สิทธิการใช้น้ำ และสิทธิการสร้างมลพิษทางน้ำ
๔. สินทรัพย์เกี่ยวกับภัยพิบัติ และเหตุการณ์สภาพภูมิอากาศ (Catastrophic and Weather Event Assets) ทรานซาคชัน และประกันภัย เป็นตัวอย่างสินทรัพย์ที่สนับสนุนการจัดการความเสี่ยงด้านสภาพภูมิอากาศและภัยพิบัติ
๕. กลุ่มหลักทรัพย์ที่มุ่งเน้นความยั่งยืน (Sustainability-Focused Portfolios) เช่น กองทุนที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนในธุรกิจที่สอดคล้องกับเป้าหมายด้านความยั่งยืน โดยคาดว่าธุรกิจเหล่านี้มีโอกาสเติบโตในระยะยาวสูงกว่าธุรกิจอื่น
๖. ตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) เป็นตราสารหนี้ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนให้แก่โครงการด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งตราสารหนี้ที่ได้รับการรับรองว่าเป็นตราสารหนี้สีเขียวจะต้องดำเนินการตามมาตรฐานที่กำหนด เช่น หลักการของตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond Principles) มาตรฐานหุ้นกู้สภาพภูมิอากาศ (Climate Bonds Standard) โดยมาตรฐานเหล่านี้กำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องชี้แจงรายละเอียดเกี่ยวกับโครงการด้านสิ่งแวดล้อมที่เป็นเป้าหมาย และต้องมีกระบวนการควบคุมภายในให้การใช้เงินเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการระดมทุน พร้อมทั้งนำเสนอรายงานความคืบหน้าที่จะบ่งชี้การดำเนินงานและผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างน้อยปีละครั้ง ซึ่งบางมาตรฐานอาจกำหนดให้ต้องผ่านการตรวจสอบและรับรองจากหน่วยงานอิสระ ทั้งนี้ ตราสารหนี้สีเขียวถือเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญที่สุดในการขับเคลื่อนตลาดทุนที่ยั่งยืน โดยมูลค่าคงค้างเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่มีการออกตราสารหนี้สีเขียวฉบับแรกโดยธนาคารเพื่อการลงทุนของยุโรป (European Investment Bank) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๐๗ อย่างไรก็ตาม ค.ศ. ๒๐๒๐ สมาคมตลาดทุนนานาชาติ (International Capital Market Association: ICMA) ได้เผยแพร่หลักการของหุ้นกู้ที่เชื่อมโยงกับความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond Principles) เพื่อสนับสนุนการเติบโตของตลาดตราสารหนี้ด้านความยั่งยืนที่ระดมทุนเพื่อแก้ปัญหาอื่นๆ นอกเหนือจากปัญหาสิ่งแวดล้อมอย่างเดียว

การดำเนินการด้านตลาดทุนที่ยั่งยืนในประเทศต่างๆ

สหภาพยุโรป¹³ ลงนามในความตกลงปารีส (Paris Climate Agreement¹⁴) ค.ศ. ๒๐๑๖ โดยวางเป้าหมายว่าจะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกถึงร้อยละ ๔๐ ภายใน ค.ศ. ๒๐๓๐ ซึ่งคาดว่าจะจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนในโครงการดังกล่าวประมาณ

¹³ European Commission. (2020). *Sustainable finance*. European Commission. Retrieved June 28, 2020, from https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en#teq.

¹⁴ ประธานาธิบดีโจ ไบเดน ลงนามนำประเทศสหรัฐอเมริกาเข้าร่วมความตกลงปารีสอีกครั้ง หลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ แจ้งต่อสหประชาชาติถึงการถอนตัวจากความตกลงปารีสเมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๙ นอกจากนี้ ประธานาธิบดีโจ ไบเดน ยังยกเลิกใบอนุญาตโครงการท่อส่งน้ำมัน คีย์สโตน เอ็กซ์แอล (Keystone XL) นับเป็นภาระกิจแรกๆ ในวันที่ ๒๐ มกราคม ค.ศ. ๒๐๒๑ ซึ่งเป็นวันรับตำแหน่งของประธานาธิบดีโจ ไบเดน ทั้งนี้ ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศมหาอำนาจด้านอุตสาหกรรมและเป็นผู้ปล่อยก๊าซเรือนกระจกรายใหญ่ การเข้าร่วมความตกลงปารีสในครั้งนี้ทำให้ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นกลไกสำคัญของการแก้ปัญหาการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศอีกครั้ง

ปีละ ๑๘๐,๐๐๐ ล้านยูโร นอกจากนี้ ยังมีแผนการลงทุนตามความตกลงสีเขียวแห่งยุโรป (European Green Deal Investment Plan) ค.ศ. ๒๐๒๐ ที่จะจัดสรรเงินลงทุนอย่างน้อยหนึ่งล้านล้านยูโรให้แก่โครงการด้านสิ่งแวดล้อมตลอดช่วงสิบปีนับจากนี้ ทั้งนี้ อุตสาหกรรมการเงินได้รับการคาดหวังว่าจะเป็นแหล่งเงินทุนหลักในการสนับสนุนเป้าหมายดังกล่าว โดยสหภาพยุโรปประกาศหลักปฏิบัติของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Guidelines on Reporting Climate-Related Information) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๖ ประเทศลักเซมเบิร์ก¹⁵ ได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์สีเขียว (Green Exchange) เพื่อสนับสนุนการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เชื่อมโยงกับความยั่งยืนทั่วโลก ซึ่งในปัจจุบันครองส่วนแบ่งมากกว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าตลาดตราสารหนี้สีเขียวทั่วโลก (Green Bond) นอกจากนี้ ค.ศ. ๒๐๑๙ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยุโรป (European Securities and Markets Authority: ESMA) ยังกำหนดให้ ESG เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ผู้ให้บริการทางการเงินจำเป็นต้องพิจารณา ซึ่งรวมถึงการลงทุนที่มีอยู่ก่อนการประกาศแนวปฏิบัติดังกล่าว ยิ่งไปกว่านั้น ภายใน ค.ศ. ๒๐๒๐ กลุ่มผู้เชี่ยวชาญเชิงเทคนิค (Technical Expert Group: TEG) ซึ่งเป็นคณะทำงานที่ถูกแต่งตั้งเป็นการเฉพาะเพื่อรับผิดชอบการพัฒนาการเงินที่ยั่งยืนในสหภาพยุโรป คาดว่าจะสามารถเผยแพร่อนุกรมวิธานด้านการเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance Taxonomy) และมาตรฐานตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อมแห่งสหภาพยุโรป (EU Green Bond Standard) ได้

China Social Investment Forum (2019) ระบุว่าประเทศจีนได้เผยแพร่แนวทางการสร้างระบบการเงินสีเขียว (Guidelines for Establishing a Green Financial System) ค.ศ. ๒๐๑๖ ซึ่งเป็นกลไกการจัดสรรทรัพยากรผ่านหลักการลงทุนสีเขียว โดยเฉพาะอย่างยิ่งตราสารหนี้สีเขียว เพื่อสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืน ต่อมาเมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๘ สมาคมบริษัทบริหารสินทรัพย์แห่งประเทศจีน (Asset Management Association of China: AMAC) ได้กำหนดแนวทางการลงทุนสีเขียว (Green Investment Guidelines) เป็นมาตรฐานของการลงทุนสีเขียวสำหรับกลุ่มธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศจีน (China Securities Regulatory Commission: CSRC) ได้เริ่มกำหนดเงื่อนไขการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะเรื่องการสร้างมลพิษ ตั้งแต่ ค.ศ. ๒๐๑๖ ซึ่งภายใต้แนวทางการสร้างระบบการเงินสีเขียวนี้ บริษัทจดทะเบียนทุกรายในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น จะต้องรายงานข้อมูล ESG ภายใน ค.ศ. ๒๐๒๐ นอกจากนี้ ประเทศจีนยังถือเป็นผู้นำด้านการเงินที่ยั่งยืนของภูมิภาคเอเชีย โดย ค.ศ. ๒๐๑๙ มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับ ESG มากถึง ๔๔ ดัชนี อีกทั้งยังมีความโดดเด่นด้านการมีส่วนร่วมในระดับชุมชน โดยมีการพัฒนานโยบายการเงินสีเขียวของชุมชนประมาณ ๕๐๐ ฉบับ เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๙ ทั้งนี้ ฮ่องกงได้จัดตั้งคณะทำงานขับเคลื่อนระหว่างหน่วยงานเพื่อการเงินสีเขียวและการเงินที่ยั่งยืน (Green and Sustainable Finance Cross-Agency Steering Group) ค.ศ. ๒๐๒๐ โดยวางเป้าหมายที่จะเพิ่มการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้สีเขียวให้ได้ถึง ๖๖,๐๐๐ ล้านดอลลาร์ฮ่องกง ภายใน ค.ศ. ๒๐๒๕

Schumacher, Chenet, and Volz (2020) ระบุว่ากระทรวงสิ่งแวดล้อมแห่งญี่ปุ่น (Japanese Ministry of the Environment: MOEJ) เป็นผู้ขับเคลื่อนหลักของแนวคิดการเงินที่ยั่งยืนในประเทศญี่ปุ่น โดยเริ่มต้นจากหลักปฏิบัติทางการเงินเพื่อสังคมที่ยั่งยืน (Principles for Financial Action towards a Sustainable Society) ค.ศ. ๒๐๑๒ และตามด้วยการจัดตั้งคณะทำงานเพื่อการรวมประเด็นความยั่งยืนเข้ากับการลงทุน (Working Group on Incorporating Issues Regarding Sustainability into Investment) ค.ศ. ๒๐๑๕ ซึ่งได้เผยแพร่รายงานด้าน ESG ของวงการการเงิน ค.ศ. ๒๐๑๗ และในปีเดียวกันนั้นได้มีการกำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล ESG ด้วยกรอบการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ และการสร้างความร่วมมือระหว่างกิจการและผู้ลงทุนเพื่อสร้างคุณค่า (Guidance for Integrated Corporate Disclosure and Company-Investor Dialogues for Collaborative Value Creation) รวมถึงรายงานเพื่อการเป็นมหาอำนาจในด้านการเงินที่ยั่งยืน

¹⁵ Sustainable Stock Exchanges initiative. (2020). *Bourse de Luxembourg*. Retrieved December 3, 2020, from <https://sseinitiative.org/stock-exchange/luxse/>.

ESG (Toward Becoming a Big Power in ESG Finance) ค.ศ. ๒๐๑๘ นอกจากนี้ กระทรวงสิ่งแวดล้อมยังได้เผยแพร่แนวทางตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond Guidelines) ค.ศ. ๒๐๑๗ และแพลตฟอร์มการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond Issuance Platform) ค.ศ. ๒๐๑๘ และหน่วยงานกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงินของญี่ปุ่น (Japan Financial Services Agency: JFSA) ยังได้เผยแพร่หลักการกำกับดูแลแห่งญี่ปุ่น (Japan's Stewardship Code) ค.ศ. ๒๐๑๔ ซึ่งเป็นหลักการที่สนับสนุนการเติบโตของกิจการผ่านการลงทุนที่ยั่งยืน พร้อมประกาศกลยุทธ์เพื่อเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Strategy for the Sustainable Development Goals) ค.ศ. ๒๐๑๘ ที่สอดคล้องกับเป้าหมายขององค์การสหประชาชาติ ขณะที่การเปลี่ยนแปลงในระดับรัฐบาลเกิดขึ้นตั้งแต่ ค.ศ. ๒๐๑๖ ด้วยการตั้งสำนักงานใหญ่แห่งการสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDGs Promotion Headquarters) ขณะที่นักลงทุนก็มีความตื่นตัวให้ความสำคัญกับการนำแนวคิดเรื่องการพัฒนาอย่างยั่งยืนมาใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล ซึ่ง Jamprasert, Kuwalairat, Srivisal, and Sthienchoak (2020) พบว่าคะแนน ESG (ESG Score) ในด้านสิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาลของประเทศญี่ปุ่นส่งผลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของกิจการ แต่ปัจจัยทางสังคมกลับมีผลในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้ ตลาดตราสารหนี้สีเขียวในประเทศญี่ปุ่น เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๙ มีมูลค่าสูงถึง ๗๘๗,๐๐๐ ล้านเยน หรือเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ ๗๐ จาก ค.ศ. ๒๐๑๘ ที่มีมูลค่าเพียง ๔๖๔,๐๐๐ ล้านเยน แต่ก็ยังนับเป็นตลาดตราสารหนี้สีเขียวที่ใหญ่เป็นอันดับที่ ๒ ของภูมิภาคเอเชีย รองจากประเทศจีน ซึ่งมีมูลค่าการออกตราสารหนี้สีเขียวถึง ๓๐,๑๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. หรือมากกว่าของประเทศญี่ปุ่นประมาณสามเท่า¹⁶

หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนแห่งอาเซียน (ASEAN Capital Markets Forum: ACMF) ประกาศมาตรฐานสามฉบับ คือ มาตรฐานตราสารหนี้สีเขียวแห่งอาเซียน (ASEAN Green Bond Standard) ค.ศ. ๒๐๑๗ มาตรฐานตราสารหนี้ทางสังคมแห่งอาเซียน (ASEAN Social Bond Standard) และมาตรฐานตราสารหนี้ที่ยั่งยืนแห่งอาเซียน (ASEAN Sustainability Bond Standard) ค.ศ. ๒๐๑๘ นอกจากนี้ ACMF ยังได้เผยแพร่แผนงานเพื่อตลาดทุนที่ยั่งยืนแห่งอาเซียน (Roadmap for ASEAN Sustainable Capital Markets) ค.ศ. ๒๐๑๙ ซึ่งประกอบด้วยขอบเขตการดำเนินงานสี่ด้าน คือ การสร้างความเข้มแข็งด้านการเปิดเผยข้อมูล การสนับสนุนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินชนิดใหม่และขยายการเข้าถึงบริการทางการเงิน การส่งเสริมความตระหนักรู้ถึงศักยภาพของตลาดทุนในอันที่จะสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืน และการยกระดับความเชื่อมโยงระหว่างภูมิภาคเพื่อความเข้มแข็งของระบบนิเวศทางการเงินที่ยั่งยืน สำหรับการดำเนินการในระดับประเทศนั้น ธนาคารกลางสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore) มีแผนการลงทุนสีเขียว (Green Investments Programme) ค.ศ. ๒๐๑๙ ที่มีมูลค่ากว่า ๒,๐๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. อีกทั้งเสนอแผนปฏิบัติการทางการเงินสีเขียว (Green Finance Action Plan) และโครงการสนับสนุนผู้ออกตราสารหนี้ที่ยั่งยืน โดยโครงการจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับการตรวจสอบจากภายนอก (External Review) เช่นเดียวกับประเทศมาเลเซียที่นอกจากจะช่วยออกค่าใช้จ่ายดังกล่าวแล้ว กองทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุนยังมีมาตรการทางภาษีเพื่อสนับสนุนผู้ออกตราสารหนี้สีเขียวอีกด้วย ทั้งนี้ ประเทศมาเลเซียได้ประกาศแผนการลงทุนที่ยั่งยืนและมีความรับผิดชอบ (Sustainable and Responsible Investment Roadmap) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๙ ขณะที่ประเทศอินโดนีเซียถือเป็นตลาดเกิดใหม่ที่มีความก้าวหน้าด้านความยั่งยืนพอสมควร โดยหน่วยงานกำกับดูแลด้านการเงินของประเทศอินโดนีเซีย (Indonesian Financial Services Authority: OJK) เผยแพร่แผนสำหรับการเงินที่ยั่งยืน (Roadmap for Sustainable Financing) เมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๔ และประกาศมาตรฐานการออกตราสารหนี้สีเขียวใน ค.ศ. ๒๐๑๗ นอกจากนี้หน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุนแล้ว ในส่วนของรัฐบาลก็เริ่มมีการออกพันธบัตรสีเขียวมากขึ้น เพื่อแสดงว่าประเทศมีเป้าหมายที่จะมุ่งไปสู่เศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ (Low-Carbon Economy) ตัวอย่างเช่นกระทรวงการคลังแห่งอินโดนีเซียได้

¹⁶ Johansson, E. (2020). *Japan and Hong Kong spur green bond market development in 2019*. Expert Investor. Retrieved July 20, 2020, from <https://expertinvestoreurope.com/japan-and-hong-kong-spur-green-bond-market-development-in-2019/>.

ออกศุภกสิเขียว ค.ศ. ๒๐๑๘ ซึ่งนับเป็นตราสารหนี้สีเขียวฉบับแรกของอาเซียน ในขณะที่ประเทศเวียดนาม¹⁷ ก็มีหน่วยงานรัฐบาลท้องถิ่น ๒ แห่ง ได้ออกพันธบัตรสีเขียวเมื่อ ค.ศ. ๒๐๑๖ ภายใต้โครงการสนับสนุนระหว่างกระทรวงการคลังเวียดนามกับองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของเยอรมัน (German International Cooperation Agency) เพื่อสนับสนุนให้นำเงินไปใช้ในโครงการบริหารจัดการน้ำของประเทศ

การดำเนินการด้านตลาดทุนที่ยั่งยืนในประเทศไทย

Bertelsmann Stiftung และเครือข่ายการแก้ปัญหาเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Solutions Network: SDSN) เสนอรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน พ.ศ. ๒๕๖๓ (Sustainable Development Report 2020) ซึ่งรายงานดังกล่าวมีการจัดอันดับการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDG Index 2020) ของ ๑๖๖ ประเทศทั่วโลก โดยประเทศไทยมี ๗๔.๕ คะแนน อยู่ในอันดับที่ ๔๑ แต่เป็นอันดับหนึ่งของกลุ่มประเทศอาเซียน ซึ่งคะแนนเฉลี่ยของภูมิภาคคือ ๖๗.๒ คะแนน โดยประเทศไทยประสบความสำเร็จอย่างโดดเด่นในสี่ด้าน ได้แก่ การขจัดความยากจน การจัดการน้ำและสุขาภิบาล การจ้างงานที่มีคุณค่าและการเติบโตทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาอุตสาหกรรม นวัตกรรม และโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังคงมีปัญหาด้านคุณภาพการศึกษา และความร่วมมือต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน สำหรับการพัฒนาของตลาดทุนนั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสองหน่วยงานหลักที่ขับเคลื่อนแนวทางตลาดทุนที่ยั่งยืนในประเทศไทย ทั้งนี้ เมื่อ พ.ศ. ๒๕๖๒ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เผยแพร่แผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน พร้อมทั้งปรับเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One report) เพื่อให้สะท้อนถึงการส่งเสริมด้านธรรมาภิบาล และความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่อยู่ในกระบวนการทางธุรกิจ (ESG In-Process) ซึ่งเป็นรากฐานของการเติบโตอย่างยั่งยืน อีกทั้งยังได้จัดตั้งคณะกรรมการและคณะทำงานด้านการเงินที่ยั่งยืน เพื่อประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานในการกำหนดนโยบายด้านการกำกับดูแลให้สอดคล้องกัน รวมทั้งออกมาตรการสนับสนุนการออกตราสารหนี้สีเขียวโดยการยกเว้นค่าธรรมเนียมค่าขออนุญาตและค่ายื่นแบบแสดงรายการข้อมูลสำหรับการเสนอขายตราสารหนี้ ซึ่งการพัฒนาตลาดทุนมุ่งสู่ความยั่งยืนเป็นเป้าหมายหนึ่งของแผนยุทธศาสตร์สำนักงาน ก.ล.ต. พ.ศ. ๒๕๖๓ ถึง พ.ศ. ๒๕๖๕ นอกจากนี้ ก.ล.ต.¹⁸ ยังร่วมมือกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Market Association: ThaiBMA) จัดทำแพลตฟอร์มแสดงข้อมูลตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (ESG Bond Information Platform) ตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์ลักเซมเบิร์ก ซึ่งเป็นผู้นำของตลาดหลักทรัพย์ด้านความยั่งยืน

ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ได้เริ่มมอบรางวัลด้านธรรมาภิบาลให้แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. ๒๕๔๖ จากนั้น พ.ศ. ๒๕๔๙ จึงเพิ่มรางวัลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งต่อมาใน พ.ศ. ๒๕๕๘ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้เริ่มมอบรางวัลด้านความยั่งยืนแก่บริษัทจดทะเบียน อันเป็นการรวมปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เข้าไว้ด้วยกัน โดยมีการจัดพิธีมอบรางวัลเป็นประจำทุกปี อีกทั้งได้จัดตั้งสถาบันธุรกิจเพื่อสังคม (Corporate Social Responsibility Institute: CSRI) เมื่อ พ.ศ. ๒๕๕๐ เพื่อเผยแพร่แนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ และแนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน พ.ศ. ๒๕๕๕ และ

¹⁷ Climate Bond Initiative. (2020). *Green Infrastructure Investment Opportunities (GIIO) Vietnam R019 report*. Climate Bond Initiative. Retrieved July 20, 2020, from <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-infrastructure-investment-opportunities-giio-vietnam>.

¹⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (๒๕๖๓). ก.ล.ต. ร่วมกับ ThaiBMA เปิดตัว “Information Platform” แหล่งรวมข้อมูลตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน. สืบค้นเมื่อ ๓ ธันวาคม ๒๕๖๓. จาก https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=8551.

จัดทำรายชื่อกำหนดการลงทุนอย่างยั่งยืนไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) เริ่มตั้งแต่ พ.ศ. ๒๕๕๘ รวมถึงได้จัดทำดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย THSI (SETTHSI) ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงภาพรวมของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ตั้งแต่ พ.ศ. ๒๕๖๑ โดยจะทำการปรับรายการหลักทรัพย์เข้าออกจากดัชนีทุกหกเดือน นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ยังได้จัดทำรายงานความยั่งยืน โดยเริ่มต้นเมื่อ พ.ศ. ๒๕๖๓ เพื่อสรุปผลการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศไทยตลอดปี ๒๕๖๒ ด้านการขับเคลื่อนความยั่งยืนภายในองค์กรและระบบเศรษฐกิจ ในฐานะผู้กำกับดูแลภาคสถาบันการเงินในประเทศไทย พัฒนาการที่สำคัญอีกประการของตลาดทุนไทย คือการเพิ่มบริการตรวจสอบตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond Verification Service) ของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด¹⁹ เมื่อ พ.ศ. ๒๕๖๓ โดยเป็นผู้ประเมินอิสระของตราสารหนี้สีเขียวรายแรกในประเทศไทย ซึ่งช่วยเพิ่มทางเลือก และลดต้นทุนการดำเนินการของผู้ออกตราสารหนี้

เมื่อพิจารณาในฝั่งของผู้ระดมทุน พบว่าที่ผ่านมาบริษัทไทยออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลจำนวนทั้งสิ้น ๖ บริษัท มูลค่ารวม ๔๐,๑๖๐ ล้านบาท ซึ่งมีทั้งกิจการธนาคารพาณิชย์ บริษัททำธุรกิจด้านพลังงาน และบริษัทระบบขนส่งมวลชน โดยเฉพาะกรณีหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อมของบริษัท พีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ออกใน พ.ศ. ๒๕๖๒ ซึ่งได้รับความสนใจซื้อลงทุนจากผู้ลงทุนทั้งรายเดิมและรายใหม่อย่างมาก ขณะที่หน่วยงานรัฐวิสาหกิจอย่างธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (ธ.ก.ส.)²⁰ ซึ่งขายพันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อมใน พ.ศ. ๒๕๖๓ คิดเป็นมูลค่า ๖,๐๐๐ ล้านบาท และมีแผนจะระดมทุนเพิ่มเติมให้ครบ ๒๐,๐๐๐ ล้านบาท ภายใน พ.ศ. ๒๕๖๗ นอกจากนี้ รัฐบาลไทย โดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ²¹ ยังประสบความสำเร็จในการเสนอขายพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนถึงสองครั้งใน พ.ศ. ๒๕๖๓ มูลค่ารวม ๕๐,๐๐๐ ล้านบาท เพื่อสนับสนุนโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และมีเป้าหมายที่จะระดมทุนเพิ่มอีก ๕๐,๐๐๐ ล้านบาท ทั้งนี้ พบว่าหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อมรุ่นที่มีอายุยาวจะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเมื่อเทียบกับหุ้นกู้ปกติของบริษัท ซึ่งช่วยให้บริษัทมีต้นทุนในการระดมทุนที่ต่ำลง ในฝั่งของผู้ลงทุนเองก็เริ่มให้ความสำคัญและนำเรื่อง ESG มาประกอบการตัดสินใจลงทุนเช่นเดียวกัน โดย พ.ศ. ๒๕๖๒ มีการประกาศเจตนารมณ์ความร่วมมือด้านการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (ESG Collaborative Engagement) ของผู้ลงทุนสถาบันจำนวน ๓๒ แห่ง นำโดยกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)²² และยังได้ร่วมลงนามแนวปฏิบัติ “การระงับการลงทุน” (Negative List Guideline) ซึ่งรวมถึงบริษัทที่ไม่ผ่านเกณฑ์ด้าน ESG ทั้งนี้ เพื่อยกระดับการลงทุนในประเทศไทยให้เข้าสู่แนวทางการลงทุนอย่างรับผิดชอบตามมาตรฐานสากล

แม้ว่าหน่วยงานกำกับดูแลของประเทศไทยจะมีความตื่นตัว และพยายามพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสนับสนุนหลักการตลาดทุนที่ยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง แต่หลักการดังกล่าวก็ยังไม่ได้รับการตอบสนองจากภาคเอกชนมากเท่าที่ควร ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความสนใจของประชาชนและผู้ลงทุนภายในประเทศที่มีต่อประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิ

¹⁹ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด. (๒๕๖๓). *ทริสเรตติ้งเปิดตัวบริการ Green Bond Verification Service*. สืบค้นเมื่อ ๓ ธันวาคม ๒๕๖๓, จาก https://www.trisrating.com/files/2416/0568/1716/297-Green_Bond_Press-t.pdf.

²⁰ ธนาคารเศรษฐกิจ. (๒๕๖๓). *ธ.ก.ส. ปลื้ม กรีนบอนด์ ๖ พันล้านบาท ขายเกลี้ยง*. สืบค้นเมื่อ ๒ ธันวาคม ๒๕๖๓, จาก www.thansettakij.com/content/money_market/446493.

²¹ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ. (๒๕๖๓). *สบ. เดินหน้าออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) ครั้งที่ ๒ เพื่อผลักดันให้ประเทศไทยบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGs)*. สืบค้นเมื่อ ๒ ธันวาคม ๒๕๖๓, จาก <https://www.thaigov.go.th/news/contents/details/37040>.

²² กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ. (๒๐๑๙). *กบข. ร่วมกับนักลงทุนสถาบันรวม ๓๒ ราย ประกาศเจตนารมณ์ร่วมลงนาม แนวปฏิบัติ “การระงับลงทุน” (Negative List Guideline) ในบริษัทจดทะเบียนที่มีประเด็นปัญหา ESG*. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ. สืบค้นเมื่อ ๒๐ กรกฎาคม ๒๕๖๓, จาก <https://www.gpf.or.th/thai2019/7News/main.php?page=8&subject=%E0%B8%AA%E0%B8%B7%E0%B9%88%E0%B8%AD%E0%B9%80%E0%B8%9C%E0%B8%A2%E0%B9%81%E0%B8%9E%E0%B8%A3%E0%B9%88&id=55&group=3&menu=news>.

บาลยังมีอยู่อย่างจำกัด ทั้งๆ ที่การทำกิจกรรมเพื่อสังคม (CSR) ในรูปแบบต่างๆ ได้รับความสนใจและมีผู้เข้าร่วมอย่างกว้างขวางมาระยะหนึ่งแล้ว แต่ความนิยมดังกล่าวยังคงยึดโยงกับความเชื่อส่วนบุคคล ซึ่งแยกออกจากแนวคิดการดำเนินชีวิตประจำวันและการลงทุน ดังนั้น จึงจำเป็นต้องส่งเสริมการตระหนักรู้ถึงความสำคัญ ว่าตลาดทุนเป็นกลไกสำคัญที่จะสามารถแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลได้อย่างเป็นรูปธรรม นอกจากนี้ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการยังคงให้ความสำคัญกับผลกำไรในระยะสั้น ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นหากกิจการมีการเปลี่ยนแปลงธุรกิจไปสู่แนวทางการที่ยั่งยืน ยิ่งไปกว่านั้น ข้อมูลและตัวชี้วัดถึงระดับความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่แพร่หลาย การเข้าถึงข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีความเป็นปัจจุบันยังมีอยู่จำกัด รวมทั้งการศึกษาวិจัยที่สามารถยืนยันถึงผลประโยชน์ของการลงทุนที่ยั่งยืนก็ยังมีอยู่ไม่มาก ด้วยเหตุนี้ ประเด็นเรื่องความยั่งยืนจึงมักไม่ได้รับการบรรจุไว้เป็นส่วนหนึ่งของเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน

สรุป

ปัจจุบันประชาคมโลกเริ่มตระหนักรู้ถึงความจริงที่ว่ามนุษย์เป็นเพียงส่วนหนึ่งของระบบนิเวศ ไม่ใช่ศูนย์กลางของสรรพสิ่ง ถ้าไม่เปลี่ยนแปลงแนวทางการดำเนินชีวิตให้คำนึงถึงความเป็นไปของสิ่งแวดล้อมรอบตัวอย่างจริงจัง การเสื่อมสลายของโลกย่อมหมายถึงความล่มสลายของมนุษยชาติเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ การเปลี่ยนผ่านจากโลกแห่งการบริโภคนิยมที่มุ่งเน้นการตอบสนองต่อความต้องการเชิงปริมาณอันเป็นดัชนีชี้วัดความสำเร็จ ไปสู่ชีวิตวิถีใหม่ที่พิจารณาผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้เป็นปัจจัยเชิงคุณภาพของชีวิตที่ดี จำเป็นต้องใช้ความเข้าใจและการร่วมมือร่วมใจกันของประชาคมโลก ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวไม่ใช่ทางเลือก หากแต่เป็นสิ่งที่ต้องปฏิบัติอย่างเร่งด่วน อีกทั้งไม่สามารถสำเร็จลุล่วงได้ในชั่วข้ามคืน แต่จำเป็นต้องปรับเปลี่ยนความเชื่อและพฤติกรรมอย่างยั่งยืนถาวร โดยการขับเคลื่อนแนวทางดังกล่าวจะต้องสอดประสานทั้งในระดับบุคคล ระดับองค์กร ตลอดจนระดับประเทศ ผลักดันซึ่งกันและกันเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตั้งแต่ระดับรากหญ้าไปจนถึงระดับนโยบาย เพื่อสร้างความร่วมมือในระดับนานาชาติ ให้ความยั่งยืนเป็นเป้าหมายที่ไร้พรมแดน ทั้งนี้ ความสมดุลระหว่างความจำเป็น การพัฒนา ความรับผิดชอบต่อโลก รวมถึงการยอมรับความแตกต่างและหลากหลายทางความคิด จะช่วยชะลอวิกฤติที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม Busch, Bauer, and Orlitzky (2016) พบว่าตลาดทุนได้เปิดรับแนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ไว้เป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น แต่ยังไม่สามารถสร้างความเปลี่ยนแปลงให้ภาคธุรกิจมีความยั่งยืนได้อย่างมีนัยสำคัญ นั่นหมายความว่า การจัดสรรเงินทุนให้แก่โครงการที่สนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืนยังมีสัดส่วนค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจเป็นเพราะต้นทุนทางสิ่งแวดล้อมและสังคมยังไม่ได้ถูกคำนวณไว้เป็นส่วนหนึ่งในผลกำไรขาดทุนของบริษัทจดทะเบียน ข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถนำเรื่องความยั่งยืนมาประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม ซึ่งปัญหาข้อมูลด้าน ESG ยังส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของการศึกษาวิจัยทางวิชาการ (West and Polychronopoulos, 2020) แม้ว่าการกำหนดเงื่อนไขและกฎเกณฑ์ต่างๆ จะเป็นความรับผิดชอบของหน่วยงานกำกับดูแล แต่การผลักดันจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วน จะเป็นแรงกระตุ้นที่สำคัญที่ทำให้การพัฒนาตลาดทุนที่ยั่งยืนประสบความสำเร็จอย่างเป็นรูปธรรมได้เร็วยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ. (2549). *หลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อ*. สืบค้นเมื่อ 27 มิถุนายน 2563, จาก <https://www.gpf.or.th/download/general/invr.pdf>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน*. สืบค้นเมื่อ 29 มิถุนายน 2563, จาก <https://www.setsustainability.com/>.

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). รายงานความยั่งยืนประจำปี 2562. ธนาคารแห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 18 กรกฎาคม 2563, จาก https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/Report/Documents/BOTSustainability_2019.pdf.
- พรชัย ชุนหจินดา. (2564). พัฒนาการของการธนาคารที่ยั่งยืน. *วารสารราชบัณฑิตยสภา*, 45(1), 164-189.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2563). การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการพัฒนากิจการเพื่อความยั่งยืน. สืบค้นเมื่อ 29 มิถุนายน 2563, จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/OVERVIEW/CGANDSUSTAINABLEBUSINESSDEVELOPMENT.aspx>.
- Accenture. (2019). Accenture Strategy 2019 CEO Study – The decade to deliver: A call to business action. *United Nations Global Compact*. Retrieved June 19, 2020, from <https://www.unglobalcompact.org/library/5715>.
- Aglietta, M., & Espagne, É. (2016). Climate and Finance Systemic Risks, More than an Analogy? The Climate Fragility Hypothesis. *CEPII Working Paper*, 10. Retrieved June 24, 2020, from http://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2016/wp2016-10.pdf.
- ASEAN Capital Markets Forum. (2020). *Roadmap for ASEAN sustainable capital markets*. Retrieved June 29, 2020, from: <https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/roadmap-for-asean-sustainable-capital-markets>.
- Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A Climate Stress-test of the Financial System. *Nature Climate Change*, 7, 283–288.
- Bertelsmann Stiftung, & Sustainable Development Solutions Network. (2020). *Sustainable Development Report 2020*. Retrieved December 2, 2020, from <https://www.sdindex.org/reports/sustainable-development-report-2020/>.
- Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. *Business & Society*, 55(3), 303–329.
- China Social Investment Forum. (2019). *China Sustainable Investment Review 2019*. Retrieved June 29, 2020, from https://www.chinasif.org/filedownload/178141?fbclid=IwAR2vF8PNaveIk2P-an4EKZqq_YqDrHletGXl57dgdhR_2FsLyo4uQBxwL0Q.
- Dafermos, Y., Nikolaidi, M., & Galanis, G. (2018). Climate Change, Financial Stability and Monetary Policy. *Ecological Economics*, 152, 219–234.
- Davenport, C., & Friedman, L. (2021). *Biden Cancels Keystone XL Pipeline and Rejoins Paris Climate Agreement*. Retrieved January 21, 2021, from <https://www.nytimes.com/2021/01/20/climate/biden-paris-climate-agreement.html>.
- European Sustainable Investment Forum. (2012). *European SRI Study*. Retrieved June 23, 2020, from <http://www.eurosif.org/sri-study-2012/>.
- Gond, J., O’Sullivan, N., Slager, R., Homanen, M., Viehs, M., & Mosony, S. (2018). *How ESG Engagement Creates Value for Investors and Companies*. Retrieved June 26, 2020, from <https://www.unpri.org/academic-research/how-esg-engagement-creates-value-for-investors-and-companies/3054.article>.

- Hoffmann, J., Scherhorn, G., & Busch, T. (2004). *Darmstadt Definition of Sustainable Investments*. Wuppertal: Corporate Responsibility Interface Center. Wuppertal Institute.
- Jamprasert, N., Kuwalairat, P., Srivisal, N., & Sthienchoak, J. (2020). *ESG and Creditworthiness: Two Contrary Evidence from Major Asian Markets*. Retrieved December 2, 2020, from: https://www.pier.or.th/wp-content/uploads/2020/03/pier_dp_129.pdf.
- Maneenop, S. (2019). Are Good-Governance Stocks a Wise Investment?. *NIDA Business Journal*, 24, 6-29.
- Pollard, J., Sherwood, M., & Klobus, R. (2018). Establishing ESG as Risk Premia. *Journal of Investment Management*, 16(1), 1-12.
- Russell Reynolds Associates. (2020). *Leadership for the Decade of Action*. Retrieved June 19, 2020, from <https://unglobalcompact.org/library/5745>.
- Sandor, R., Clark, N., Kanakasabai, M., & Marques, R. (2014). *Sustainable Investing and Environmental Markets: Opportunities in A New Asset Class*. Singapore: World Scientific Publishing.
- Schumacher, K., Chenet, H., & Volz, U. (2020). Sustainable Finance in Japan. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(2), 213-246.
- Stoian, A., & Iorgulescu, F. (2019). *Sustainable Capital Market. Financing Sustainable Development: Key Challenges and Prospects*. Switzerland: Springer Nature.
- Velte, P. (2017). Does ESG Performance have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178.
- West, J., & Polychronopoulos, A. (2020). *Is ESG a Factor?*. Retrieved July 28, 2020, from <https://www.researchaffiliates.com/documents/813-is-esg-a-factor.pdf>.