

แนวทางการออกพันธบัตรของรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อน
การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศ

โดย

นางแพตริเซีย มงคลวนิช
ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
กระทรวงการคลัง

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร
หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 65
ประจำปีการศึกษา พุทธศักราช 2565 - 2566

หนังสือรับรอง

วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร สถาบันวิชาการป้องกันประเทศ ได้อนุมัติให้เอกสารวิจัยส่วนบุคคล เรื่อง “แนวทางการออกพันธบัตรของรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศ” ลักษณะวิชา การเศรษฐกิจ ของ นางแพตริเซีย มงคลวนิช เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร การป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 65 ประจำปีการศึกษา พุทธศักราช 2565 - 2566

พลโท

(ชาติชาย ชัยเกษม)

ผู้อำนวยการวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

สถาบันวิชาการป้องกันประเทศ

บทคัดย่อ

เรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรของรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศ

ลักษณะวิชา การเศรษฐกิจ

ผู้วิจัย นางแพตริเซีย มงคลวนิช **หลักสูตร** วปอ. **รุ่นที่** 65

ประเทศไทยมีความจำเป็นต้องลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มขีดความสามารถของประเทศ อีกทั้งยังต้องดำเนินการตามพันธสัญญาที่ให้ไว้กับประชาคมโลกในการพัฒนาเศรษฐกิจไปพร้อมกับการพัฒนาสิ่งแวดล้อมและคุณภาพชีวิตของประชาชน โดยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2608 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้ดำเนินการวิจัยเรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน รวมถึงวิเคราะห์โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานสาขาขนส่งและพลังงาน โดยการศึกษาจากเอกสารและการศึกษาภาคสนามเชิงลึก (In-dept Interview)

ผลการวิจัยพบว่า ตลาดพันธบัตรสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืน (ESG Bond) มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเป็นแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของโลก (Global Mega Trend) ที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน นอกจากนี้ พันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน หรือ Sustainability – Linked Bond (SLB) เป็นอีกหนึ่งผลิตภัณฑ์ภายใต้ ESG Bond ที่นักลงทุนทั้งไทยและทั่วโลกสนใจและลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด ซึ่งรัฐบาลไทยยังไม่เคยออก SLB ดังนั้นจึงเป็นโอกาสสำคัญของรัฐบาลไทยที่จะดำเนินการออก SLB เพื่อรองรับโครงการลงทุนที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีความพร้อมและมีความสามารถในการระดมทุนในระดับสูง อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาค้นคว้า พบว่า ในระยะ 5 ปีข้างหน้ารัฐบาลมีโครงการลงทุนสาขาขนส่งและพลังงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนเป็นจำนวนที่น้อยมาก

ดังนั้น รัฐบาลจึงมีความจำเป็นที่จะต้อง 1) ดำเนินการกำหนดแผนแม่บท หรือ Master Plan ในการขับเคลื่อนการลงทุนเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและส่งเสริมความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมของประเทศแบบบนลงล่าง (Top – Down) อย่างจริงจัง 2) กำหนดลักษณะชุดโครงการที่มีศักยภาพในการเพิ่มความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน (Green Flag) และกำหนดแนวทางการสนับสนุนการเงินให้ชัดเจน 3) ให้กระทรวงเจ้าสังกัดพิจารณาทบทวนหรือจัดทำโครงการที่มีศักยภาพและสอดคล้องกับแผนแม่บท 4) ให้สถาบันการเงินเฉพาะกิจ (SFIs) จัดสรรเงินเพื่อลงทุนใน ESG Bond 5) ให้แรงจูงใจทางภาษีแก่นักลงทุนที่ลงทุนในกองทุน ESG Bond และ 6) เร่งประชาสัมพันธ์ให้สาธารณชนรับรู้และเข้าใจข้อเท็จจริง รวมถึงความสำคัญของพันธบัตรรัฐบาลตลอดจนแนวทางการมีส่วนร่วมในการพัฒนาประเทศผ่านการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลในรูปแบบต่าง ๆ

Abstract

Title Innovative Government Bond for Financing Thailand's Infrastructure Projects
Filed Economics
Name Mrs. Patricia Mongkhonvanit **Course** NDC **Class** 65

This research presents a study and recommendations on innovative bond for financing Thailand's infrastructure projects. The objectives are to analyze and provide recommendations on how innovative financial products can help driving environmentally friendly and sustainable infrastructure projects which can be key drivers in escalating Thailand to fulfill its commitments to Bio-Circular-Green (BCG) model, Carbon Neutrality, Net Zero, and SDGs Goal. This research is conducted by aggregating, studying, and analyzing secondary data and in-depth interviews.

The results show that global environmental awareness and sustainability megatrends urge the Environmental, Social and Governance (ESG) Bond market to rapidly grow globally including Thailand. Sustainability-Linked Bond (SLB) is one type of ESG bond in which Thailand's domestic and international investors are very eager to invest continuously. However, the Kingdom of Thailand has never issued SLB. Hence, it is a great opportunity for the Royal Thai government to issue SLB to respond to the investors' demand and global megatrend together with strengthening domestic bond market development. In addition, Public Debt Management Office, the only government debt financing agency, is well equipped and capable of raising funds at a high level. Unfortunately, the study shows that in the 5 year-plan, the government is deficient in environmental and sustainable infrastructure projects.

Therefore, to ensure that Thailand can fulfill its commitments, the government has to do the following: 1) set up the Environment and Sustainability Master Plan and assign relevant agencies to follow as a top-down policy, 2) set up Environment and Sustainability green flag infrastructure projects, and confirm the financing source, 3) each Ministry has to review or propose potential projects which are in line with the Master Plan 4) encourage Special Financial Institutions (SFIs) to allocate resources for ESG Bond investment, 5) provide tax incentives, if necessary, to ESG Bond investors, and 6) accelerate public awareness regarding the importance of the government bonds and how they can be helped in upgrading public well-being and Thailand's competitiveness.

คำนำ

ประเทศไทยยังจำเป็นต้องลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศโดยเร่งด่วนและต่อเนื่อง อีกทั้งประเทศไทยได้ให้คำมั่นสัญญากับประชาคมโลกในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี พ.ศ. 2608 โดยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) รวมถึงได้ดำเนินการที่สอดคล้องกับกระแสโลกเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืนตามแนวคิด “เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน” (Sustainable Development Goals: SDGs) ตลอดจนโมเดลทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ช่วยการขับเคลื่อนเพื่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืน (BCG Model)

การลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานจำเป็นต้องใช้วงเงินลงทุนจำนวนมาก ขณะที่ยังมีรายได้ของรัฐบาลที่จำกัดได้จากภาษีอากรในแต่ละปีมีอยู่อย่างจำกัดและไม่เพียงพอต่อความต้องการในการลงทุนของภาครัฐ ส่งผลให้รัฐบาลต้องก่อกำหนดนโยบายเพื่อสนับสนุนการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ดังนั้น รัฐบาลจำเป็นต้องพัฒนาเครื่องมือการระดมทุนหรือนวัตกรรมทางการเงินให้มีความหลากหลายและสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนของนักลงทุนที่ตระหนักถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อให้สามารถระดมทุนได้ครบถ้วนตามความต้องการใช้เงิน โดยนำแนวทางและหลักการของสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มาประยุกต์ใช้เพื่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนเพื่อรองรับความต้องการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งจากนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ผู้วิจัยจึงเสนอแนวคิดในการวิจัยเพื่อเสนอรูปแบบและแนวทางการออกพันธบัตรรูปแบบใหม่ เพื่อขับเคลื่อนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและเสริมสร้างความยั่งยืน

(นางแพตริเซีย มงคลวนิช)

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 65

ผู้วิจัย

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาวิจัยเรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรของรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศ ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ นายกฤษฎา จินะวิจารณ์ ปลัดกระทรวงการคลัง เป็นอย่างสูงที่ทำให้เกียรติเป็นผู้ทรงคุณวุฒิในการแถลงเอกสารวิจัยและข้อเสนอแนะเพื่อให้งานวิจัยมีความครบถ้วน ตลอดจน พลโท อำนวย เลิศหิรัญย์ และพลโท นักรบ บุญบัวทอง ที่กรุณาให้คำปรึกษา ความรู้ ข้อคิด และข้อเสนอแนะ รวมถึง พันเอกหญิง ฐานีย์ บุญสิลา และพันเอกหญิง รัชฎา แดงปุ่น ที่ช่วยเหลือให้รายงานการวิจัยมีความสมบูรณ์

ผู้วิจัยขอขอบคุณผู้บริหารภาครัฐและภาคเอกชนที่ให้ความเห็นและข้อมูลที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งเกี่ยวกับแนวทางการออกพันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (SLB) ของรัฐบาล รวมถึงนางสาวพนิดา ร้อยดวง เศรษฐกรชำนาญการพิเศษ นางชนิดา แก้วกันหา นักวิชาการสรรพากรชำนาญการ และเพื่อนร่วมงานจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะทุกท่านที่ช่วยเหลือในการค้นคว้าและสนับสนุนข้อมูลที่เกี่ยวข้องจนทำให้การวิจัยฉบับนี้ประสบความสำเร็จ

(นางแพตริเซีย มงคลวนิช)

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 65

ผู้วิจัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
Abstract	ข
คำนำ	ค
กิตติกรรมประกาศ	ง
สารบัญ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญแผนภาพ	ซ
คำอธิบายคำย่อ	ณ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ขอบเขตของการวิจัย	3
วิธีดำเนินการวิจัย	4
ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย	5
คำจำกัดความ	6
บทที่ 2 ทฤษฎีและกรอบแนวคิด	7
ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน	7
ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน	9
ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับนวัตกรรมทางการเงิน	16
ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน	19
ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน	21
ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ	24
ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการคลังและการบริหารหนี้สาธารณะ	29
กรอบแนวคิดของการวิจัย	40
สรุป	41
บทที่ 3 พันธบัตรที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืน	42
สภาพแวดล้อมของพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืนในปัจจุบัน	
(Environmental, Social and Governance (ESG) Bond)	42
กรอบหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนของรัฐบาลไทยตามมาตรฐานสากล	
(Kingdom of Thailand Sustainable Financing Framework)	46

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
การประเมินความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตร กับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนของรัฐบาลไทย	54
สรุป	64
บทที่ 4 แนวทางการออกพันธบัตรรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้าง พื้นฐานของประเทศไทย	65
โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานสาขาการขนส่งและพลังงาน ที่มีศักยภาพในการใช้เงินกู้	65
แนวทางการระดมทุนเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนสาขาการขนส่งและพลังงาน	72
สรุป	74
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	76
สรุป	76
ข้อเสนอแนะ	83
บรรณานุกรม	88
ประวัติย่อผู้วิจัย	92

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2 - 1	ความน่าเชื่อถือของพันธบัตร	13
3 - 1	การจัดหมวดหมู่สาขา/โครงการและความสอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs	49
3 - 2	ผลกระทบและตัวชี้วัดสำหรับหมวดหมู่สาขา/โครงการ และความสอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs	53
3 - 3	สรุปการสัมภาษณ์เชิงลึก	55
3 - 4	สรุปความแตกต่างของตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (GSS Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (SLB)	56
3 - 5	มุมมองนักลงทุนต่อการลงทุนในพันธบัตรรูปแบบต่าง ๆ	59
3 - 6	นโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ	61
4 - 1	กรอบการกู้เงิน การค้าประกัน และการให้กู้ติดตามกฎหมายว่าด้วยการบริหาร หนี้สาธารณะ	73

สารบัญแผนภาพ

แผนภาพที่		หน้า
2 - 1	โครงสร้างตลาดการเงิน	10
2 - 2	การเติบโตของตลาดตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	11
2 - 3	การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทย	18
2 - 4	ผลกระทบของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่มีต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	22
2 - 5	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการขนส่ง การรวมตัวทางเศรษฐกิจและผลิตภาพ	26
2 - 6	แสดงแนวทางการประเมินผลประโยชน์จากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่ง	28
3 - 1	นิยามและตัวอย่างของ ESG Bond	43
3 - 2	มูลค่าตราสารหนี้ออกใหม่ประเภท ESG Bond ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง	44
3 - 3	มูลค่าคงค้าง ESG Bond เพิ่มขึ้นร้อยละ 66 ณ สิ้นปี 2565 (จากสิ้นปี 2564)	44
3 - 4	ตัวอย่างเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทเอกชน ชั้นนำในประเทศไทย	45
3 - 5	หลักความพอประมาณ	46
3 - 6	กรอบการกู้เงินเพื่อความยั่งยืนของรัฐบาลไทย	48
3 - 7	ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (SLB) และตราสารหนี้ เพื่อความยั่งยืน (GSS Bond)	58
3 - 8	การจำหน่าย SLB ให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกในปี 2565 ของ BTS	63

คำอธิบายคำย่อ

ภาษาไทย

กฟผ.	ย่อมาจาก	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
ขสมก.	ย่อมาจาก	องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ
ธปท.	ย่อมาจาก	ธนาคารแห่งประเทศไทย
พ.ร.ก. FIDF 1	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541
พ.ร.ก. Tier 1-2	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541
พ.ร.ก. กู้เงิน SAL	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ พ.ศ. 2541
พ.ร.ก. FIDF 3	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนา สถาบันการเงิน ระยะที่ 2 พ.ศ. 2545
พ.ร.ก. ไทยเข้มแข็ง	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อฟื้นฟูและเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ พ.ศ. 2552
พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำ	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อการวางระบบบริหารจัดการน้ำและสร้างอนาคตประเทศ พ.ศ. 2555
พ.ร.ก. COVID-19	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยาและฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019
พ.ร.ก. COVID-19 เพิ่มเติม	ย่อมาจาก	พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและสังคมจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เพิ่มเติม
พ.ร.บ. หนี้ฯ	ย่อมาจาก	พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
รฟท.	ย่อมาจาก	การรถไฟแห่งประเทศไทย
รฟม.	ย่อมาจาก	การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย
สบน.	ย่อมาจาก	สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

คำอธิบายคำย่อ (ต่อ)

ภาษาต่างประเทศ

ESG	ย่อมาจาก	Environment, Social and Governance
ESG	ย่อมาจาก	Environment, Social and Governance
GSS	ย่อมาจาก	Green Social and Sustainability
GDP	ย่อมาจาก	Gross Domestic Product
ICMA	ย่อมาจาก	International Capital Market Association
IMF	ย่อมาจาก	International Monetary Fund
IPP	ย่อมาจาก	Independent Power Producer
LMA	ย่อมาจาก	Loan Market Association
LTF	ย่อมาจาก	Long Term Equity Fund
MTFF	ย่อมาจาก	Medium Term Fiscal Framework
PDP	ย่อมาจาก	Power Development Plan
RMF	ย่อมาจาก	Retirement Mutual Fund
SDGs	ย่อมาจาก	Sustainable Development Goals
SLB	ย่อมาจาก	Sustainability Linked Bond
SSF	ย่อมาจาก	Super Saving Fund
ROA	ย่อมาจาก	Return on Asset
ROE	ย่อมาจาก	Return on Equity
UNFCCC	ย่อมาจาก	United Nations Framework Convention on Climate Change

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561 – 2580) เป็นเป้าหมายของการพัฒนาประเทศไทยอย่างยั่งยืน ตามหลักธรรมาภิบาล ที่มุ่งหวังให้ประเทศชาติมั่นคง ประชาชนมีความสุข เศรษฐกิจพัฒนาอย่างต่อเนื่อง สังคมเป็นธรรม ฐานทรัพยากรธรรมชาติอย่างยั่งยืน โดยมีวิสัยทัศน์เพื่อให้ประเทศไทยมีความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน และเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง

ภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศด้านการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขัน และการเติบโตบนคุณภาพที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม นับเป็นยุทธศาสตร์ที่มีความท้าทายอย่างมากภายใต้สภาวะการณ์ปัจจุบันและในอนาคต แม้ว่าประเทศไทยจะหลุดพ้นจากสถานะประเทศรายได้ต่ำ (Low-Income Country) เข้าสู่ประเทศรายได้ปานกลางระดับต่ำ (Middle-Income Country : Low Level) มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 ก่อนจะยกระดับเป็นประเทศรายได้ปานกลางระดับสูง (Middle-Income Country : High Level) ในปี พ.ศ. 2554 ถึงปัจจุบัน ทั้งนี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ รายงานว่า รายได้เฉลี่ยต่อหัวของไทยในปี 2565 อยู่ที่ 7,449 ดอลลาร์สหรัฐ หรือกว่า 279,338 บาทต่อคน ดังนั้น สรุปได้ว่า ประเทศไทยเป็นประเทศที่ยังคงสถานะเป็นประเทศที่มีระดับรายได้ปานกลางรวมแล้วกว่า 35 ปี (Middle-Income Trap) และยังไม่สามารถยกระดับไปสู่ประเทศที่มีรายได้สูง (High-Income Country)

รัฐบาลตระหนักถึงสถานการณ์ดังกล่าวจึงได้กำหนดทิศทางการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศและได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องและเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกำหนดแผนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งขนาดใหญ่ (Mega-project) ของไทย พ.ศ. 2558 – 2565 ทั้งทางราง บก น้ำ อากาศ ครอบคลุมทุกภูมิภาคทั่วประเทศ ตลอดจนการเชื่อมต่อโครงข่ายในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล วงเงินลงทุนรวมกว่า 1.91 ล้านล้านบาท ตลอดจนโครงการลงทุนด้านสาธารณูปการ เพื่อขับเคลื่อนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม กระจายความเจริญ ลดความเหลื่อมล้ำทางสังคม เนื่องจากเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่จะสร้างความแข็งแกร่งให้กับประเทศและสามารถนำไปสู่เป้าหมายการพัฒนาการเพิ่มคุณภาพชีวิตของประชาชนทั่วประเทศ ตลอดจนเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป ทั้งนี้ ณ สิ้นปีงบประมาณ 2565 พบว่า มีหลายโครงการได้ดำเนินการแล้วเสร็จ อาทิ โครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม (รถไฟฟ้าและรถไฟทางคู่) ด้านพลังงาน (ระบบไฟฟ้าและสายส่ง) รวมทั้งโครงการพัฒนาเชิงสังคม (ที่อยู่อาศัย) และการศึกษา อย่างไรก็ตาม การดำเนินการโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐไม่สามารถสำเร็จและเกิดผลสัมฤทธิ์อย่างเป็นรูปธรรมโดยอาศัยงบประมาณรายจ่ายประจำปีเพียงแหล่งเดียว ดังนั้น รัฐบาลจึงจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อใช้สนับสนุนการดำเนินโครงการลงทุนดังกล่าวมากกว่าร้อยละ 60

ของวงเงินลงทุน เพื่อให้การดำเนินการเป็นไปด้วยความต่อเนื่อง ราบรื่น และสามารถเปิดให้ประชาชนใช้บริการได้โดยเร็ว

ที่ผ่านมา กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ใช้เครื่องมือการกู้เงินที่หลากหลาย (Diversified Instrument) จากตลาดทุนในประเทศผ่านการออกตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล (Benchmark Bond) พันธบัตรออมทรัพย์ (Savings Bond) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) และสัญญาเงินกู้ (Term Loan) นอกจากนี้เมื่อปี พ.ศ. 2563 สบน. ได้ออกพันธบัตรความยั่งยืน (Sustainability Bond) เป็นครั้งแรกของรัฐบาลไทย และเป็น Sustainability Bond รุ่นแรกที่ออกโดยรัฐบาล (Sovereign Issuance) ของภูมิภาค ASEAN เพื่อนำไปใช้ในการสนับสนุนโครงการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อมในการช่วยลดมลพิษทางอากาศ รวมถึงการดำเนินโครงการช่วยเหลือ เยียวยา และบรรเทาความเดือดร้อนแก่ผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ซึ่งเป็นโครงการด้านสังคม

การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนของรัฐบาลไทยเพื่อนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้ในโครงการที่เป็นมิตรต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมดังกล่าว ประสบความสำเร็จ ได้รับการตอบรับที่ดีจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ และได้รับรางวัลในระดับสากลมากมายอย่างต่อเนื่อง ซึ่งความสำเร็จดังกล่าวแสดงถึงทิศทางการลงทุนของนักลงทุนที่ตระหนักถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่คาดว่าจะมีความรุนแรงมากขึ้น มีแนวโน้มที่จะสร้างความเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สิน ระบบโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น ตลอดจนระบบผลิตทางการเกษตรที่สัมพันธ์ต่อเนื่องกับความมั่นคงด้านอาหารและน้ำ

กระทรวงการคลังมีแผนงานพัฒนาตลาดพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social, and Governance Bond: ESG Bond) ให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีความสอดคล้องกับทิศทางการพัฒนาประเทศ และสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างการเติบโตบนคุณภาพชีวิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็น 1 ใน 6 ประเด็นยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติของประเทศไทย (พ.ศ. 2561 - 2580) โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่สำคัญเพื่อนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนในทุกมิติ ทั้งมิติด้านสังคม เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม ธรรมาภิบาล และความเป็นหุ้นส่วนความร่วมมือระหว่างกันทั้งภายในและภายนอกประเทศอย่างบูรณาการตลอดจนเป็นการดำเนินงานตามความตกลงปารีส (Paris Agreement) เพื่อจำกัดการเพิ่มขึ้นของอุณหภูมิเฉลี่ยของโลกในศตวรรษนี้ให้ต่ำกว่า 2 องศาเซลเซียส และมีเป้าหมายในการร่วมลดก๊าซเรือนกระจกให้ได้ร้อยละ 20 - 25 ภายในปี พ.ศ. 2573

ดังนั้น เพื่อพัฒนาพันธบัตรรัฐบาลให้มีความสอดคล้องกับสถานการณ์โลกและความต้องการของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน ผู้วิจัยจึงได้ศึกษาแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน โดยศึกษากรอบการลงทุนเพื่อความยั่งยืน หรือ Sustainable Financing Framework เพื่อเป็นกรอบหลักเกณฑ์การออก Sustainability Bond ตามมาตรฐานสากล ตลอดจนการออกแบบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ โดยศึกษาบทความและเอกสารของสถาบันการเงิน องค์กรระหว่างประเทศ และประเทศอื่นทั่วโลก นอกจากนี้ จะสัมภาษณ์นักลงทุนทั้งนักลงทุนรายย่อย อาทิ ประชาชนทั่วไป และนักลงทุนสถาบัน อาทิ ธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

รวมถึงศูนย์วิจัยต่าง ๆ เพื่อทราบการตอบสนองของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ และนำมาใช้ประกอบการวิเคราะห์และออกแบบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนที่เหมาะสม ทั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งหวังการนำเสนอผลงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลสำคัญประกอบการวิเคราะห์และพิจารณาของ สบн. ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศให้เติบโตและเป็นสามเสาหลักทางการเงินของประเทศเทียบเท่าตลาดสินเชื่อและตลาดทุน ตลอดจนเป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนให้กับทั้งภาครัฐและเอกชนในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษารูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืน (ESG Bond) ที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบัน รวมถึงกรอบหลักเกณฑ์การออก Sustainability Bond ตามมาตรฐานสากล
2. เพื่อวิเคราะห์รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน ตลอดจนศึกษาอุปสรรคด้านกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่
3. เพื่อวิเคราะห์โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภายใต้แผนความต้องการเงินกู้ ระยะปานกลาง ปีงบประมาณ 2566 – 2570 ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน
4. เพื่อเสนอแนะรูปแบบและแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ เพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนในการยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน สร้างความยั่งยืน และสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความเป็นไปได้และแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ ของกระทรวงการคลัง เพื่อใช้สนับสนุนการขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เท่านั้น ไม่รวมถึงการศึกษากระบวนการทางกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องเชิงลึก

2. ขอบเขตด้านประชากร

กลุ่มเป้าหมายที่จะดำเนินการศึกษา ประกอบด้วย 2 กลุ่ม ได้แก่

2.1 นักลงทุน อาทิ ประชาชนทั่วไป และนักลงทุนสถาบัน อาทิ ธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพโดยนักลงทุนแต่ละกลุ่มคาดว่าจะมีการตอบสนองต่อรูปแบบเงื่อนไข และรายละเอียดของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เนื่องจากมีวัตถุประสงค์ของการซื้อพันธบัตรรัฐบาลและความเสี่ยงที่ยอมรับได้แตกต่างกัน จำนวนไม่น้อยกว่า 10 ราย

2.2 ผู้บริหารหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและศูนย์วิจัย อาทิ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ธนาคารแห่งประเทศไทย และสมาคมตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย ตามแบบสัมภาษณ์เพื่อประเมินสถานะตลาดและความต้องการ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และออกแบบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่มีความเหมาะสมกับตลาดและนักลงทุนต่อไป จำนวนไม่น้อยกว่า 3 ราย

3. ขอบเขตด้านเวลา

ระยะเวลาการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2565 ถึง 31 พฤษภาคม 2566

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยใช้ระเบียบวิธีในการศึกษาเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยจะทำการเก็บข้อมูลทั้งจากเอกสาร (Documentary Research) และการศึกษาภาคสนามเชิงลึกโดยการใช้แบบสัมภาษณ์ (In-dept Interview) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. การรวบรวมข้อมูล

1.1 เครื่องมือในการเก็บข้อมูล

1.1.1 การศึกษาเอกสาร (Documentary Research) โดยการศึกษา

1.1.1.1 กรอบหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) ตามมาตรฐานสากล

1.1.1.2 รูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืนที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบันทั้งในประเทศและต่างประเทศ (Comparative Study)

1.1.1.3 โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภายใต้แผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง ปีงบประมาณ 2566 – 2570 ของ สบง. เพื่อหาโครงการลงทุนที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และความยั่งยืน และนำไปประกอบการจัดทำรายละเอียดการเสนอขายพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่

1.1.1.4 กฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรรัฐบาล

1.1.2 การศึกษาภาคสนาม (Field Research)

สัมภาษณ์เชิงลึกตามแบบสัมภาษณ์ (In-dept Interview) จะแบ่งแบบสัมภาษณ์เป็น 2 ชุด โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1.1.2.1 นักลงทุน ประกอบด้วย ข้อมูลพื้นฐานสำคัญในการพิจารณาลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ ความคิดเห็นต่อร่างรายละเอียดของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ อาทิ กำหนดการไถ่ถอน ความเสี่ยง ข้อมูลที่ควรเปิดเผย และเกณฑ์เงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทน รวมถึงข้อมูลที่นักลงทุนต้องการเพิ่มเติม อาทิ วิธีการติดตาม ตรวจสอบ ตลอดจนข้อเสนอแนะ

1.1.2.2 ผู้บริหารหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและศูนย์วิจัย ประกอบด้วย ปริมาณความต้องการการกู้เงินเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ผลกระทบต่อการดำเนินงานของหน่วยงาน เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ความเห็นต่อรายละเอียดของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ และข้อเสนอแนะ

ทั้งนี้ การประเมินตามแบบสัมภาษณ์จะใช้ประเมินสถานะตลาดและความต้องการ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และออกแบบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่มีความเหมาะสมกับตลาดและนักลงทุนต่อไป

1.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่เป็นกลุ่มเป้าหมายในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย

1.2.1 กลุ่มนักลงทุน

ประกอบด้วย กลุ่มนักลงทุนรายย่อย ได้แก่ ประชาชนทั่วไป และกลุ่มนักลงทุนสถาบัน อาทิ ธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่เป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีความสนใจลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล จำนวนไม่น้อยกว่า 15 ราย

1.2.2 ผู้บริหารหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและศูนย์วิจัย

อาทิ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ธนาคารแห่งประเทศไทย และสมาคมตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย จำนวนไม่น้อยกว่า 3 ราย

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลจากการศึกษาเอกสารและสัมภาษณ์ จำแนกตามประเด็นสำคัญ โดยการพรรณนาประกอบกับการใช้สถิติเบื้องต้นที่เหมาะสม

3. การนำเสนอข้อมูล

นำเสนอข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์โดยจัดเป็นหมวดหมู่/ประเด็นโดยใช้การพรรณนาประกอบการแสดงแผนภาพ/ตาราง โดยมีลำดับการนำเสนอตามกรอบแนวคิดในการศึกษา

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้ทราบถึงกรอบการออกพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืน เพื่อให้การออกแบบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน มีความสอดคล้องกับกรอบฯ ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติตามมาตรฐานสากล
2. ทำให้ทราบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืนที่สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนและทิศทางการพัฒนาประเทศตามยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และความตกลงปารีส (Paris Agreement) รวมถึงสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้เป็นแหล่งระดมทุนหลักของรัฐบาลอย่างยั่งยืน ตลอดจนพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นศูนย์กลางตลาดตราสารหนี้ ในภูมิภาคเอเชีย พร้อมทั้งดึงดูดภาคเอกชนให้พิจารณาออกตราสารหนี้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนมากขึ้น
3. ทำให้ทราบโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในช่วงปีงบประมาณ 2566 - 2570 ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน และสามารถนำไปใช้ประกอบการจัดทำรายละเอียดการเสนอขายพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่
4. ทำให้ได้ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายสำหรับการเตรียมความพร้อมของหน่วยงานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจในการระดมทุนผ่านพันธบัตรรูปแบบใหม่

คำจำกัดความ

ประเทศรายได้ปานกลาง ระดับต่ำ หมายถึง	ประเทศที่มีรายได้ประชาชาติต่อหัวระหว่าง 1,086 – 4,255 ดอลลาร์สหรัฐ
ประเทศรายได้ปานกลาง ระดับสูง หมายถึง	ประเทศที่มีรายได้ประชาชาติต่อหัวระหว่าง 4,256 – 13,205 ดอลลาร์สหรัฐ
ประเทศรายได้สูง หมายถึง	ประเทศที่มีรายได้ประชาชาติต่อหัวมากกว่า 13,205 ดอลลาร์สหรัฐ
พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน หมายถึง	พันธบัตรที่มีคุณลักษณะและเงื่อนไขทางการเงินเหมือนกับพันธบัตรทั่วไปทุกประการ มีความพิเศษคือ ระบุวัตถุประสงค์ในการระดมทุนที่เฉพาะเจาะจงว่าจะนำเงินที่ระดมทุนได้ไปลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือเป็นประโยชน์ต่อสังคม และเป็นพันธบัตรที่พัฒนาต่อยอดมาจากพันธบัตรสีเขียว (Green Bond) ซึ่งเป็นพันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อนำไปลงทุนเฉพาะในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และพันธบัตรเพื่อสังคม (Social Bond) ซึ่งเป็นพันธบัตร ที่ระดมทุนเพื่อนำไปลงทุนเฉพาะในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม

บทที่ 2

ทฤษฎีและกรอบแนวคิด

บทนี้ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีและแนวคิดนวัตกรรมทางการเงิน แนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ตลอดจนการคลังและการบริหารหนี้สาธารณะ เพื่อใช้เป็นกรอบการวิจัยในการเสนอแนะแนวทางการขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและขนส่งของไทย ผ่านนวัตกรรมทางการเงิน ดังนี้

ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561-2580) ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน

ยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี กำหนดวิสัยทัศน์ประเทศไทย “ประเทศไทย มีความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน เป็นประเทศพัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจ พอเพียง” เพื่อสนองต่อผลประโยชน์แห่งชาติ อันได้แก่ การมีเอกราช อธิปไตย การดำรงอยู่ อย่างมั่นคง และยั่งยืนของสถาบันหลักของชาติและประชาชนจากภัยคุกคามทุกรูปแบบ การอยู่ร่วมกันในชาติอย่างสันติสุขเป็นปึกแผ่นมีความมั่นคงทางสังคมท่ามกลางพหุสังคมและการมีเกียรติและศักดิ์ศรีของความเป็นมนุษย์ ความเจริญเติบโตของชาติ ความเป็นธรรมและความอยู่ดีมีสุขของประชาชน ความยั่งยืนของฐานทรัพยากรธรรมชาติสิ่งแวดล้อม ความมั่นคงทางพลังงานและอาหาร ความสามารถในการรักษาผลประโยชน์ของชาติภายใต้การเปลี่ยนแปลงของสภาวะแวดล้อมระหว่างประเทศ และการอยู่ร่วมกันอย่างสันติประสานสอดคล้องกับด้านความมั่นคงในประชาคมอาเซียนและประชาคมโลกอย่างมีเกียรติและศักดิ์ศรี เป้าหมายการพัฒนาประเทศ คือ “ประเทศชาติมั่นคง ประชาชนมีความสุข เศรษฐกิจพัฒนาอย่างต่อเนื่อง สังคมเป็นธรรม ฐานทรัพยากรธรรมชาติยั่งยืน” โดยยกระดับศักยภาพของประเทศในหลากหลายมิติ พัฒนาคคนในทุกมิติและในทุกช่วงวัยให้เป็นคนดี เก่ง และมีคุณภาพ สร้างโอกาสและความเสมอภาคทางสังคม สร้างการเติบโตบนคุณภาพชีวิตที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และมีภาครัฐของประชาชนเพื่อประชาชนและประโยชน์ส่วนรวม โดยการประเมินผลการพัฒนาตามยุทธศาสตร์ชาติ ประกอบด้วย 1) ความอยู่ดีมีสุขของคนไทยและสังคมไทย 2) การพัฒนาเศรษฐกิจและการกระจายรายได้ 3) การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ของประเทศ 4) ความเท่าเทียมและความเสมอภาคของสังคม 5) ความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพสิ่งแวดล้อม และความยั่งยืนของทรัพยากรธรรมชาติ และ 6) ประสิทธิภาพการบริหารจัดการและการเข้าถึงการให้บริการของภาครัฐ เพื่อให้ประเทศไทยสามารถยกระดับการพัฒนาให้บรรลุตามวิสัยทัศน์ “ประเทศไทย มีความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน เป็นประเทศพัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจ พอเพียง” และเป้าหมายการพัฒนาประเทศข้างต้น จึงจำเป็นต้องกำหนดยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศระยะยาวที่จะทำให้ประเทศไทยมีความมั่นคงในเอกราชและอธิปไตย มีภูมิคุ้มกันต่อการ

เปลี่ยนแปลงจากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศในทุกมิติทุกรูปแบบและทุกระดับ ภาคเกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม และภาคบริการของประเทศได้รับการพัฒนายกระดับไปสู่การใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมในการสร้างมูลค่าเพิ่ม และพัฒนาโลกที่สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจใหม่ที่จะสร้างและเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ เพื่อยกระดับฐานรายได้ของประชาชนในภาพรวมและกระจายผลประโยชน์ไปสู่ภาคส่วนต่าง ๆ ได้อย่างเหมาะสม คนไทยได้รับการพัฒนาให้เป็นคนดี เก่ง มีวินัย คำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนรวม และมีศักยภาพในการคิด วิเคราะห์ สามารถ “รู้ รับ ปรับใช้” เทคโนโลยีใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง สามารถเข้าถึงบริการพื้นฐาน ระบบสวัสดิการและกระบวนการยุติธรรมได้อย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่มีใครถูกทิ้งไว้ข้างหลัง การพัฒนาประเทศในช่วงระยะเวลาของยุทธศาสตร์ชาติจะมุ่งเน้นการสร้างสมดุลระหว่างการพัฒนาความมั่นคง เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม โดยประกอบด้วย 6 ยุทธศาสตร์ ได้แก่ (1) ยุทธศาสตร์ชาติด้านความมั่นคง (2) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน (3) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการพัฒนาและเสริมสร้างศักยภาพทรัพยากรมนุษย์ (4) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างโอกาสและความเสมอภาคทางสังคม (5) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างการเติบโตบนคุณภาพชีวิตที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และ (6) ยุทธศาสตร์ชาติด้านการปรับสมดุลและพัฒนาระบบการบริหารจัดการภาครัฐ (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, ออนไลน์, 2561) ประเด็นยุทธศาสตร์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับภารกิจ ได้แก่ ประเด็นยุทธศาสตร์ที่ 2 ยุทธศาสตร์ชาติด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขัน มีเป้าหมายการพัฒนาที่มุ่งเน้นการยกระดับศักยภาพของประเทศในหลากหลายมิติบนพื้นฐานแนวคิด 3 ประการ ได้แก่ (1) “ต่อยอดอดีต” โดยมองกลับไปที่เราทำมาทางเศรษฐกิจ อัตลักษณ์ วัฒนธรรม ประเพณี วิถีชีวิต และจุดเด่นทางทรัพยากรธรรมชาติที่หลากหลาย รวมทั้งความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบของประเทศในด้านอื่น ๆ มาประยุกต์ผสมผสานกับเทคโนโลยีและนวัตกรรม เพื่อให้สอดคล้องกับบริบทของเศรษฐกิจและสังคมโลกสมัยใหม่ (2) “ปรับปัจจุบัน” เพื่อปูทางสู่อนาคตผ่านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในมิติต่าง ๆ ทั้งโครงข่ายระบบคมนาคมและขนส่ง โครงสร้างพื้นฐาน วิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี และดิจิทัล และการปรับสภาพแวดล้อมให้เอื้อต่อการพัฒนาอุตสาหกรรมและบริการอนาคต และ (3) “สร้างคุณค่าใหม่ในอนาคต” ด้วยการเพิ่มศักยภาพของผู้ประกอบการ พัฒนาคนรุ่นใหม่ รวมถึงปรับรูปแบบธุรกิจเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของตลาดผสมผสานกับยุทธศาสตร์ที่รองรับอนาคตบนพื้นฐานของการต่อยอดอดีตและปรับปัจจุบัน พร้อมทั้งส่งเสริมและสนับสนุนจากภาครัฐให้ประเทศไทยสามารถสร้างฐานรายได้และการจ้างงานใหม่ ขยายโอกาสทางการค้าและการลงทุนในเวทีโลก ควบคู่ไปกับการยกระดับรายได้และการกินดีอยู่ดี รวมถึงการเพิ่มขึ้นของคนชั้นกลางและลดความเหลื่อมล้ำของคนในประเทศได้ในคราวเดียวกัน ยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี เป็นแผนแม่บทหลักของการพัฒนาประเทศไทยให้มีความมั่นคง มั่งคั่งและยั่งยืน และกำหนดเป้าหมายอนาคตประเทศไทยในระยะ 20 ปี พร้อมทั้งประเด็นยุทธศาสตร์และแนวทางหลักที่จะขับเคลื่อนไปสู่เป้าหมายระยะยาวของประเทศที่ได้กำหนดไว้

ยุทธศาสตร์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ คือ ยุทธศาสตร์ที่ 2 ยุทธศาสตร์การสร้างความสามารถในการแข่งขัน โดยระบบคมนาคมที่มีประสิทธิภาพจะช่วยส่งเสริมการค้า การลงทุน อุตสาหกรรม การท่องเที่ยว และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ การพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดน และการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจบริเวณชายฝั่งทะเล

ตะวันออก ด้านการขนส่ง ปรับเปลี่ยนรูปแบบการขนส่งสินค้าทางถนนสู่การขนส่งที่ต้นทุนต่ำ รวมทั้งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกในการเดินทางและขนส่งไปสู่เมืองศูนย์กลางของภูมิภาคทั่วประเทศ และเชื่อมโยงกับประเทศเพื่อนบ้าน และพัฒนาอุตสาหกรรมระบบราง และอุตสาหกรรมซ่อมบำรุงอากาศยานและการผลิตชิ้นส่วนอากาศยาน เพื่อสร้างฐานอุตสาหกรรมใหม่ของประเทศ ตลอดจนการเชื่อมโยงกับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก รวมทั้งการพัฒนาาระบบสาธารณสุขและการศึกษาให้มีประสิทธิภาพ เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนให้มีคุณภาพมากยิ่งขึ้น กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ในฐานะหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ ซึ่งมียุทธศาสตร์หนึ่งที่สำคัญที่สนับสนุนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี และแผนพัฒนาฯ คือ การจัดหาแหล่งเงินลงทุนเพื่อสนับสนุนการลงทุนพัฒนาระบบเศรษฐกิจและสังคมผ่านการดำเนินโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในด้านต่าง ๆ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว

ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับตลาดการเงินและการลงทุน

1. โครงสร้างของตลาดการเงิน

ตลาดการเงินเป็นศูนย์กลางของการทำธุรกรรมเพื่อการกู้ยืมและการลงทุน โดยจะระดมเงินทุนผ่านการออกสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อเสนอขายแก่ผู้มีเงินลงทุนและสนใจที่ลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินของธุรกิจ องค์กร หรือภาครัฐ ซึ่งเงินที่หมุนเวียนในตลาดการเงินจะถูกนำไปใช้ประโยชน์ที่ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แบ่งตลาดการเงินออกเป็น 4 ประเภท วัตถุประสงค์และรูปแบบของการทำธุรกรรม ได้แก่ ตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดอนุพันธ์ โดยตลาดเงินเป็นตลาดสำหรับการกู้ยืมและการลงทุนระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี เพื่อบริหารสภาพคล่องในช่วงสั้น ๆ ขณะที่ตลาดทุนเป็นแหล่งเพื่อการระดมทุนระยะยาวกว่า 1 ปี สามารถแบ่งย่อยได้อีกตามประเภทของตราสารหรือสิทธิที่ผู้ลงทุนได้รับ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นช่องทางการระดมทุนผ่านการออกจำหน่ายหุ้นสามัญและตลาดตราสารหนี้ ซึ่งผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ โดยตราสารที่ใช้ซื้อขายมีทั้งพันธบัตรรัฐบาลที่ภาครัฐเป็นผู้ออกและหุ้นกู้ที่ภาคเอกชนเป็นผู้ออก สำหรับตลาดเงินตราต่างประเทศเป็นแหล่งซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตรา และการลงทุนต่างประเทศสกุลต่าง ๆ เพื่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และตลาดอนุพันธ์เป็นตลาดสำหรับซื้อขายตราสารทางการเงินที่ราคาขึ้นกับสินทรัพย์อ้างอิง

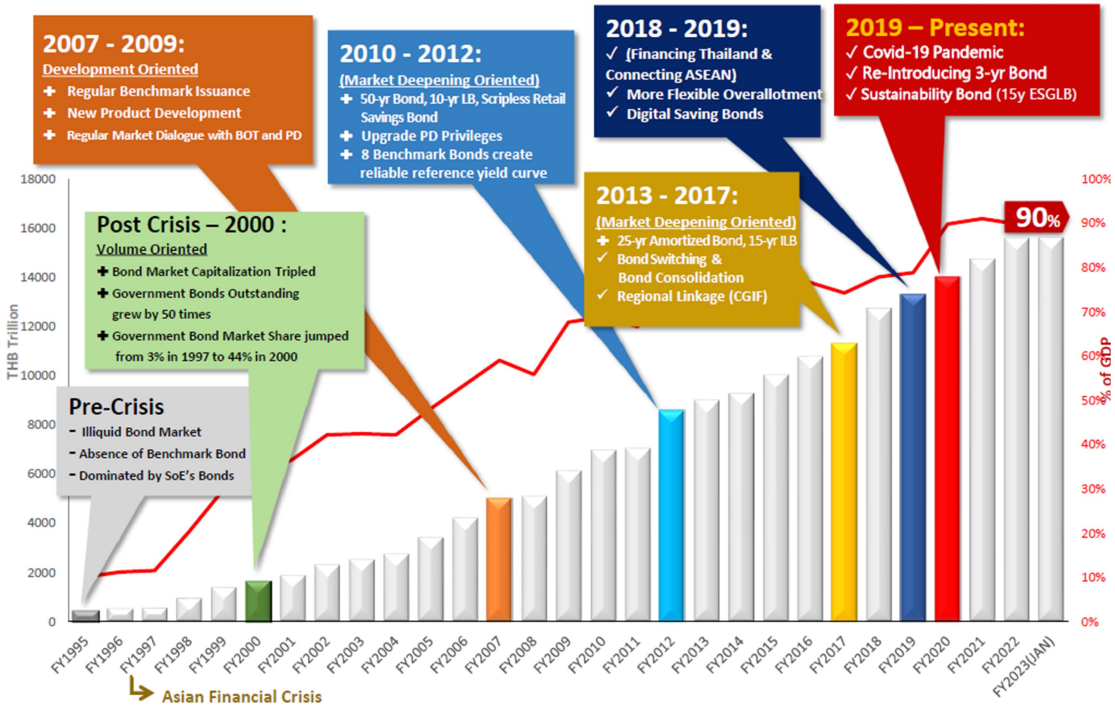
แผนภาพที่ 2 – 1 โครงสร้างตลาดการเงิน



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2566

ตลาดตราสารหนี้ไทยในปัจจุบันได้ถูกพัฒนาจนเติบโตเป็นเสาหลักที่สำคัญของการระดมทุนในประเทศที่ติดเทียมกับตลาดหุ้นและตลาดสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ โดยสัดส่วนของยอดคงค้างตลาดตราสารหนี้ไทยต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) อยู่ที่ระดับร้อยละ 90 ของ GDP ณ สิ้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2566 (แผนภาพที่ 2 - 2) ทั้งนี้ ตลาดตราสารหนี้ไทยสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วนับตั้งแต่เกิดวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งในปี พ.ศ. 2540 ที่ภาครัฐร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมุ่งมั่นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศเพื่อสร้างแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนและสร้างความสมดุลของตลาดการเงินในประเทศโดยตลาดตราสารหนี้ไทยมีผู้ออกพันธบัตรอย่างหลากหลาย ได้แก่ กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย รัฐวิสาหกิจและภาคเอกชน นอกจากนี้ ตลาดตราสารหนี้ไทยยังถือเป็นหนึ่งในผู้นำของตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทั้งในด้านของสภาพคล่อง ประเภทของ นักลงทุน โครงสร้างตลาด และความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน อีกทั้งยังได้รับการยอมรับจากนักลงทุนต่างประเทศทำให้สามารถดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างประเทศเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นจำนวนมาก

แผนภาพที่ 2 – 2 การเติบโตของตลาดตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, 2566

2. นิยามของพันธบัตร ประเภทของพันธบัตรและการลงทุนในพันธบัตร

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) นิยามของพันธบัตรว่า พันธบัตรเป็นตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นหนี้ระหว่างผู้ออกตราสารและผู้ถือตราสาร ซึ่งถือเป็นการกู้ยืมเงินชนิดหนึ่งที่มีความเป็นมาตรฐาน โดยทั้งสองฝ่ายมีข้อผูกพันทางกฎหมายที่ผู้ถือตราสารจะได้รับชำระเงินหรือผลประโยชน์อื่นใด ได้แก่ ดอกเบี้ย เงินต้น ตามเวลาที่กำหนด นอกจากนี้ พันธบัตรมีคุณสมบัติที่สามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยที่เท่ากัน โดยได้ผลประโยชน์หรืออัตราผลตอบแทนเท่ากันทุกหน่วยและมีคุณสมบัติที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้จนกว่าจะหมดอายุของตราสารนั้น สำหรับประเทศไทย พันธบัตรสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลักตามประเภทของผู้ออกพันธบัตร ได้แก่ ผู้ออกพันธบัตรภาครัฐ ซึ่งประกอบด้วยกระทรวงการคลัง ธปท. และรัฐวิสาหกิจ และผู้ออกพันธบัตรภาคเอกชน โดยมีรายละเอียดของพันธบัตรประเภทต่าง ๆ ดังนี้

พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ประกอบด้วยพันธบัตรเงินกู้ (Loan Bond) ที่มีจำหน่ายตั้งแต่รุ่นอายุ 5 10 15 20 30 และ 50 ปี ทำให้มีนักลงทุนทุกกลุ่มอย่างหลากหลายและส่งเสริมการบริหารจัดการพอร์ตหนี้และต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และพันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond) ที่กระทรวงการคลังออกให้กับประชาชนทั่วไปโดยตรง นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีพันธบัตรรูปแบบอื่น ๆ เพื่อส่งเสริมการบริหารจัดการเงินกู้และกระแสเงินสดของรัฐบาลอีกทั้งยังสอดคล้องกับความต้องการใช้เงินในแต่ละช่วงเวลา

ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ซึ่งเป็นพันธบัตร ระยะสั้น ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี โดยตั๋วเงินคลังที่ออกจะมี 4 ช่วงอายุ ได้แก่ อายุ 28 วัน อายุ 91 วัน อายุ 182 วัน และ 365 วัน

พันธบัตรของ ธปท. (Bank of Thailand Bond) แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ พันธบัตรที่มี รุนอายุไม่เกิน 1 ปี ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับตั๋วเงินคลัง และพันธบัตรที่มีอายุตั้งแต่ 1-3 ปี

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Owned Enterprise Bond) ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจ แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง (Guaranteed by Ministry of Finance) และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ไม่ค้ำประกัน โดยกระทรวงการคลัง (Non-Guaranteed by Ministry of Finance) ซึ่งพันธบัตรรัฐวิสาหกิจจะมีลักษณะคล้ายกับพันธบัตร รัฐบาลทั่วไป

พันธบัตรภาคเอกชน (Corporate Bond) หรือหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเอกชนเพื่อ ระดมเงินทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไป แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ หุ้นกู้ระยะยาว (Long-Term Corporate Bond) ที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ขึ้นไป และหุ้นกู้ระยะสั้น (Commercial Paper) ที่มีอายุ ไม่เกิน 9 เดือน นอกจากนี้ ยังมีการออกพันธบัตรเพื่อการกู้ยืมระหว่างกันในวงแคบ และไม่มีความเป็น มาตรฐานเหมือนหุ้นกู้ระยะสั้นเรียกว่าตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

การพิจารณาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ของผู้ลงทุนจะพิจารณาจากอัตราผลตอบแทน และอายุของพันธบัตรให้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุนและคำนึงถึงความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ นักลงทุนสามารถยอมรับได้ โดยหากอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับต่ำ ระดับความเสี่ยงจะอยู่ในระดับต่ำ เช่นกัน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับสูง นักลงทุนจะเผชิญระดับความเสี่ยงที่สูงขึ้นตามไปด้วย ตามหลักการลงทุนที่เรียกว่า High Risk High Return สำหรับความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรมี 5 ด้านหลัก ได้แก่

ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Credit/Default Risk) เป็นความเสี่ยงที่ผู้ออก พันธบัตรจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นคืนได้ ทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงที่อาจไม่ได้รับเงินคืน หรือได้รับไม่เต็มจำนวน

ความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากหากนักลงทุน ต้องการจะขายพันธบัตร อาจขายไม่ได้ในเวลาที่ต้องการ หรือขายไม่ได้ ณ ราคาที่ต้องการ เนื่องจาก พันธบัตรนั้นไม่มีสภาพคล่องในตลาด

ความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย (Interest rate Risk) เป็นความเสี่ยงที่มูลค่าพันธบัตรจะ ลดลงเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง เนื่องจากมูลค่าพันธบัตรจะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย

ความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ (Inflation Risk) เป็นความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง ลดลง หากลงทุนในพันธบัตรที่ให้ผลตอบแทนคงที่ ในขณะที่เงินเฟ้อสูงขึ้นเรื่อย ๆ

ความเสี่ยงจากการนำเงินไปลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) เป็นความเสี่ยง ที่เกิดขึ้นในกรณีที่นักลงทุนได้รับเงินต้นหรือดอกเบี้ยแล้วนำไปลงทุนต่อได้ที่อัตราดอกเบี้ยต่ำลง นอกจากนี้ นักลงทุนยังใช้อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดอันดับโดยหน่วยงานกลางเพื่อ ประกอบการพิจารณาและประเมินความน่าเชื่อถือของผู้ออกพันธบัตรในการตัดสินใจลงทุน โดยอันดับ ความน่าเชื่อถือที่สามารถลงทุนได้จะมีความเสี่ยงต่ำถึงปานกลาง หรือระดับ Investment Grade

ในขณะที่พันธบัตรที่มีความเสี่ยงสูงจะมีอันดับที่ต่ำกว่า BBB- หรือ Baa3 ลงไป หรือที่เรียกว่า Non-Investment Grade (ตารางที่ 2 – 1)

ตารางที่ 2 – 1 ความน่าเชื่อถือของพันธบัตร

Moody's	S&P's	ความหมาย	ความเหมาะสมในการลงทุน
Aaa	AAA	มีความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนสูงสุด	ระดับลงทุน (Investment Grade)
Aa1	AA+	มีความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนสูง ต่างจากระดับก่อนหน้าเพียงเล็กน้อย	
Aa2	AA		
Aa3	AA-		
A1	A+	มีความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนสูง และอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง ในภาวะเศรษฐกิจมากกว่าสองอันดับแรก	
A2	A		
A3	A-		
Baa1	BBB+	มีความสามารถเพียงพอที่จ่ายผลตอบแทนได้ แต่ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ อาจจะส่งผลให้ความสามารถลดลง	
Baa2	BBB		
Baa3	BBB-		
Ba1	BB+	มีความเสี่ยงเล็กน้อยที่ไม่จ่ายผลตอบแทน และถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ อาจจะส่งผลให้ไม่สามารถจ่ายผลตอบแทนได้	ระดับเก็งกำไร (Speculative Grade)
Ba2	BB		
Ba3	BB-		

ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, 2566

3. แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนอย่างยั่งยืนภายใต้หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมาภิบาล

3.1 หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล

หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล หรือ ESG เป็นหลักการใหม่ที่ตลาดการเงินทั้งตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกต่างให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งหลักการดังกล่าวจะเชื่อมโยงระหว่างการดำเนินกิจกรรมขององค์กรและความรับผิดชอบต่อสังคม ในมิติต่าง ๆ อาทิ การพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ในสังคม การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการภายใต้ธรรมาภิบาลที่ดี เป็นต้น โดยปัจจุบันนักลงทุนเริ่มให้ความสนใจในการนำหลักการ ESG มาเป็นหลักเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งหลักการดังกล่าวได้เริ่มต้นจากแนวความคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่มีสาเหตุมาจากการขาดความรับผิดชอบต่อสังคมและความตระหนักขององค์กรที่ดำเนินกิจการเพียงเพื่อมุ่งหวังผลกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียวจนละเลยผลกระทบที่เกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบกับการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว ดังเช่นการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 และ 2550 ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้รายละเอียดของหลักการ ESG ดังนี้

3.1.1 การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่กิจการมีนโยบายและกระบวนการทำงานในบริษัทเพื่อจัดการกับปัญหาที่อาจเกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน และมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทอีกด้วย

3.1.2 การจัดการด้านสังคม (Social) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน มีการส่งเสริมพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ นอกจากนี้ ยังหมายถึงการที่บริษัทสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม รวมทั้งเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตได้อย่างยั่งยืน

3.1.3 บรรษัทภิบาล (Governance) หมายถึง การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ต่อต้านทุจริต และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย รวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่รัฐอย่างโปร่งใส หลักการ ESG จึงถือเป็นความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมไม่จำกัดอยู่เพียงการคำนึงถึงการไม่ทำผิดกฎหมายแต่ยังมีนโยบายและมาตรการดูแลผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างเป็นธรรมและมีคุณค่า ซึ่งตอบสนองความต้องการของนักลงทุนในปัจจุบันที่ไม่เพียงแต่ต้องการผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีเท่านั้น แต่ยังต้องการความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ดีด้วย

นอกจากนี้ องค์กรที่นำหลักการ ESG มาใช้ในการบริหารจัดการมีโอกาสที่ราคาของสินทรัพย์จะมีเสถียรภาพและมีมูลค่าขององค์กรสูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ย เนื่องจากการดำเนินนโยบายที่เน้นการเติบโตในระยะยาวจะสนับสนุนการมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมจะช่วยลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงานทำให้เงินระดมทุนที่เข้าสู่องค์กรประเภทนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้องค์กรสามารถเข้าถึงแหล่งทุนได้เพิ่มมากขึ้น และต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มต่ำกว่าเกณฑ์ปกติของตลาด

3.2 กรอบการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond Framework)

3.2.1 ลักษณะของพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน

พันธบัตรเพื่อความยั่งยืนมีลักษณะเหมือนกับพันธบัตรทั่วไป (Conventional Bond) ทุกประการ ซึ่งมีการจ่ายผลตอบแทน มีวันครบกำหนดอายุ และสามารถซื้อขายในตลาดรองได้ อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเพื่อความยั่งยืนจะมีการกำหนดวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินระดมทุนไปใช้จ่ายภายใต้ โครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ระบุใน Sustainability Bond Framework เท่านั้น ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานสากลที่กำหนดโดย International Capital Market Association (ICMA) และ ASEAN Capital Market Forum (ACMF) ที่เป็นหน่วยงานและได้รับการยอมรับจากนานาชาติ นอกจากนี้ Sustainability Bond Framework ยังกำหนดถึงแนวทางการใช้จ่ายในโครงการ การคัดเลือกโครงการที่เข้าข่ายเป็นโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และการติดตามและรายงานผล ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือ เพิ่มความโปร่งใส และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าเงินที่ได้ลงทุน จะถูกนำไปใช้จ่ายภายใต้วัตถุประสงค์ที่ระบุไว้อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย โดยมีแนวทางปฏิบัติ 4 ขั้นตอน ดังนี้

3.2.1.1 วัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน (Use of Proceeds) คือ การกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินทุน โดยผู้ออกพันธบัตรจะต้องนำเงินไปใช้ในโครงการที่เป็น

ประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมหรือสังคมในด้านต่าง ๆ อย่างชัดเจน เช่น การควบคุมและป้องกันมลพิษการขนส่งที่สะอาด การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน อนุรักษ์ทรัพยากรทางธรรมชาติทั้งทางบกและทะเล การพัฒนาคุณภาพชีวิต การพัฒนาคุณภาพการศึกษา และการจ้างงาน เป็นต้น ทั้งนี้ สามารถระดมทุนเพื่อการลงทุนใหม่หรือการปรับโครงสร้างหนี้ในโครงการเดิมที่มีอยู่แล้ว

3.2.1.2 กระบวนการที่ใช้ในการประเมินคัดเลือกโครงการ (Process for Project Evaluation and Selection) คือ การประเมินและพิจารณาคัดเลือกโครงการที่มีคุณสมบัติเข้าข่ายเป็นโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมตามที่กำหนดไว้ โดยจะมีหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเข้ามาช่วยพิจารณาเพื่อให้ได้รับข้อมูลอย่างรอบด้านและมีความโปร่งใส

3.2.1.3 การบริหารจัดการเงินที่ได้จากการระดมทุน (Management of Proceeds) คือ การกำหนดแนวทางการบริหารจัดการเงินทุนที่ได้รับจากการออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนให้มีความเหมาะสม โปร่งใส และมีขั้นตอนที่น่าเชื่อถือ รวมทั้งจัดให้มีผู้ตรวจสอบภายนอก (External Reviewer) เพื่อมาทำหน้าที่ตรวจสอบขั้นตอนการจัดสรรเงินและการดำเนินการว่าเป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดของ Sustainability Bond Guideline หรือไม่

สำหรับการกำหนดแนวทางของ External Reviewer ICMA ได้แนะนำแนวทางการตรวจสอบโดยอาจจะเป็นในรูปแบบหน่วยงานที่ทำหน้าที่การให้คำปรึกษา (Consultancy) การรับรอง (Certification) การตรวจสอบ (Verification) และการจัดอันดับ (Rating)

3.2.1.4 การรายงาน (Reporting) คือ การกำหนดให้มีการจัดทำรายงานให้นักลงทุนทราบความก้าวหน้าและผลการดำเนินงานของโครงการ

3.2.2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (ESG Bond)

จากการรวบรวมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักการของ ESG ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดสินใจลงทุนของนักลงทุนและมูลค่าของกิจการ พบว่า ในระยะแรกที่ประเด็นของภาวะโลกร้อนยังไม่เป็นประเด็นที่แพร่หลายในสังคม อีกทั้งยังไม่ได้มีการเรียกร้องให้องค์กรทั้งภาครัฐและเอกชนตระหนักถึงผลกระทบที่ก่อให้เกิดปัญหาทางด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยการศึกษาของ Jaggi and Freeman (1992) พบว่า การป้องกันหรือการแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่าย และต้นทุนสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลงตามไปด้วย โดยมีการทดสอบผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทที่มีการสร้างมลพิษให้กับสิ่งแวดล้อมและไม่ตระหนักในเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคม จากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 109 บริษัท ซึ่งผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานและผลประกอบการของบริษัท โดยวัดค่าจากกำไรสุทธิ (Net Income) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) กระแสเงินสดผู้ถือหุ้น (Cash flow to Equity) และกระแสเงินสดสินทรัพย์รวม (Cash flow to Assets) เนื่องจากบริษัทต้องแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับมลภาวะหรือสิ่งแวดล้อมทำให้มีค่าใช้จ่ายและเพิ่มกิจกรรมที่ไม่สร้างรายได้ให้กับบริษัทโดยไม่จำเป็น ในท้ายที่สุด ผลกำไรของบริษัทลดลงและมีขั้นตอนการทำงานที่ล่าช้ามากขึ้น อย่างไรก็ตาม การศึกษาในปัจจุบันได้ออกมาโต้แย้งกับผลการศึกษาในอดีต โดยพบว่าการศึกษาที่บริษัทมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ได้สร้างผลกระทบทางบวกต่อองค์กรมากกว่าทางลบทั้งในด้าน

ของผลการดำเนินงานและมูลค่าบริษัทในระยะยาว ดังที่เห็นได้จากการศึกษาของ Russell Reynolds (1998) ได้สำรวจความคิดเห็นของนักลงทุนสถาบันในประเทศสหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส และออสเตรเลีย พบว่าความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม บรรษัทภิบาลเป็นปัจจัยที่สำคัญมากต่อการตัดสินใจลงทุนประมาณร้อยละ 65 ในสหรัฐอเมริกา ร้อยละ 45 ในอังกฤษ ร้อยละ 54 ในฝรั่งเศส และร้อยละ 74 ในออสเตรเลีย อีกทั้งนักลงทุนสถาบันในประเทศเหล่านี้ยังมีความพร้อมที่จะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนมากขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้ Cheng, Loannou and Serafeim (2012) ได้ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลของบริษัทใน 49 ประเทศ ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2552 โดยมีฐานข้อมูล CSR Index หรือ ESG Scores ของ Thomson Reuters ภายใต้ข้อสมมติฐานว่าธุรกิจที่มีกิจกรรมที่ติดต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจะมีต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) ต่ำและมีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ต่ำ ทำให้บริษัทมีความโปร่งใส (Transparency) สูง ซึ่งพบว่า บริษัทที่มี CSR Index ในระดับสูงจะเข้าถึงตลาดทุนหรือแหล่งของเงินได้ง่ายกว่าธุรกิจที่มี CSR Index ในระดับต่ำ และ El Ghoul, Guedhami, and Kim (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้าน ESG กับมูลค่าของบริษัทใน 53 ประเทศ ซึ่งพบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าของบริษัทโดยเฉพาะในประเทศที่ไม่มีตัวกลางในการสนับสนุนการดำเนินงานของบริษัท เช่น หน่วยงานที่ทำหน้าที่ศึกษาและวิจัยหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางข้อมูลระหว่างผู้ประกอบการและนักลงทุน เป็นต้น ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่า กิจกรรมทาง ESG สามารถช่วยเพิ่มมูลค่าของบริษัทและลดโอกาสที่เกิดจากความล้มเหลวจากการขาดตัวกลางในการดำเนินงานได้

สำหรับประเทศไทย หลักการของ ESG ที่ได้เริ่มนำมาใช้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยผ่านการจัดทำรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ซึ่งสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการรายงานสากล Global Reporting Initiative (GRI) มาใช้และการประกาศการจัดอันดับหลักทรัพย์ SG100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้แนวความคิดการลงทุนภายใต้หลักการของ ESG เริ่มเป็นที่แพร่หลายในกลุ่มนักลงทุนภายในประเทศ โดยการศึกษาของปิยะพชร สุรัตพิพิธ (2557) พบว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศอันดับ ESG100 เป็นอย่างยิ่ง โดยสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตาม ESG100 มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในตลาด ซึ่งสะท้อนว่า นักลงทุนได้ให้ความสำคัญกับการที่กิจการมีความใส่ใจในการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการตามหลักการความยั่งยืนแบบ ESG

ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับนวัตกรรมทางการเงิน

1. นวัตกรรมทางการเงิน

ภัทรกิตต์ เนตินิยม (2554 : 19) นวัตกรรม (Innovate) หมายถึง การนำเสนอสิ่งใหม่ ๆ เป็นคำอธิบายถึงการริเริ่มดำเนินนโยบายรูปแบบใหม่ ๆ เช่น นวัตกรรมของนโยบายทางการเงิน (Monetary Policy Innovation) เช่นเดียวกับการตอบสนองต่อภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป อาทิ Euro Deposits สำหรับนวัตกรรมทางการเงินเป็นการสร้างเครื่องมือทาง

การเงินใหม่ ๆ โดยอ้างอิงเทคโนโลยี สถาบันที่เกี่ยวข้อง และองค์ประกอบของผู้มีส่วนร่วมในตลาดทางการเงิน ดังนั้น นวัตกรรมจึงประกอบด้วยผลิตภัณฑ์และกระบวนการที่เป็นสิ่งใหม่ โดยนวัตกรรมมักถูกยกตัวอย่างเชื่อมโยงกับตราสารอนุพันธ์หรือการสร้างรูปแบบของการระดมทุน การจัดหาเงินผ่านกระบวนการและตราสารประเภทใหม่ ๆ เช่นเดียวกับการให้บริการในการทำหน้าที่ของสถาบันการเงินในการกระจายหลักทรัพย์หรือทำการดำเนินธุรกรรมใด ๆ นอกจากนี้ ในทางปฏิบัติ นวัตกรรมทางการเงินไม่ใช่สิ่งที่เป็นอันตรายหากมีความชัดเจนถึงกระบวนการและผลิตภัณฑ์ที่อ้างอิง อีกทั้งนวัตกรรมที่นำไปสู่การเชื่อมโยงในรูปแบบของตราสารอนุพันธ์มักจะนำมาซึ่งการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เช่น การอ้างอิงถึงดัชนีต่าง ๆ เป็นต้น

นวัตกรรมทางการเงินยังหมายถึงกระบวนการสร้าง (Invention) โดยผ่านกระบวนการวิจัยและพัฒนาการกระจายผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ผ่านกระบวนการความคิด อย่างไรก็ตาม แม้การสร้างสิ่งใหม่ ๆ จะเป็นคำทั่วไป แต่ในทางการเงินการสร้างสิ่งใหม่ ๆ จะต้องมีการกำหนดรูปแบบที่ชัดเจน เช่น ประเภทของหลักทรัพย์ว่าเป็นตราสารหนี้ ตราสารทุนหรือตราสารผสม (Bride Securites) ตามวัตถุประสงค์ของการพัฒนานวัตกรรม อาทิเช่น การกระจายความเสี่ยง การเพิ่มสภาพคล่อง การลดต้นทุนของตัวแทน การลดต้นทุนของธุรกรรม การลดภาวะภาษี หรือการใช้เป็นเครื่องมือในการหลีกเลี่ยงข้อจำกัดทางกฎหมาย ดังนั้น การพัฒนานวัตกรรมใหม่ ๆ จึงมีชื่อเรียกหลากหลาย อาทิ นวัตกรรมตราสารหนี้ที่ขึ้นบัญชีหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 กว่า 50 หลักทรัพย์ มีชื่อเรียกเช่น Pay-in-Kind Bonds, Step-up Bonds, Putable Bonds, Bonds with Stock Dividends, Zero Coupon Bond และ Inflation-Indexed Bonds เป็นต้น

นวัตกรรมทางการเงินเกิดขึ้นจากหลายปัจจัย ได้แก่

1. การตอบสนองต่อความไม่สมบูรณ์ของการตลาด เนื่องจากการขยายตัวทางการค้าและการลงทุน ขณะที่ผู้เกี่ยวข้องมีข้อจำกัดของการย้ายเงินทุนทั้งสถานที่และเวลา เช่นเดียวกับการบริหารความเสี่ยง เช่น Treasury STRIPS และ Zero-Coupon Bonds เป็นต้น
2. ต้นทุนตัวแทนและความไม่เท่าเทียมของข้อมูลข่าวสาร
3. ความมุ่งหมายที่จะลดเงินทุนของการทำรายการและต้นทุนทางการตลาด ซึ่งนวัตกรรมทางการเงินลักษณะนี้มักเกี่ยวข้องกับสิทธิ (Options)
4. ข้อกำหนดและการพิจารณาปัจจัยด้านภาษี ซึ่งภาษีเป็นแรงผลักดันให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ นับตั้งแต่ Miller (1986) ได้นำเสนอโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมภายใต้ระบบภาษี อาทิ Zero Coupon Bonds และการพัฒนา CDO เพื่อหลีกเลี่ยงจากแรงผลักดันด้านภาษี
5. การเชื่อมโยงของโลกและแรงจูงใจในการลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นพร้อมกับการพัฒนาและความเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยี ถือเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน โดยเฉพาะเทคโนโลยีด้านสารสนเทศและเทคโนโลยีทางด้านโทรคมนาคม

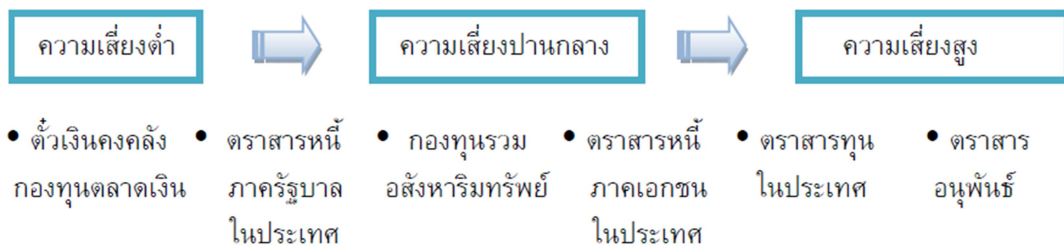
โดยสรุปการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินอาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อม 1) การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการตลาด 2) การพัฒนาแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ 3) ปัจจัยทางด้านภาษีและข้อกำหนด 4) ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและการสื่อสาร และ 5) ปัจเจกชน

ตราสารทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทย

การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยมีสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นหน่วยงานกำกับดูแล และผลักดันให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ ซึ่งเชื่อมโยงกับสภาพเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทย และสอดคล้องกับทิศทางตลาดการเงินในระดับภูมิภาคและในระดับสากล

โดยนวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลากหลายรูปแบบ โดยการแบ่งประเภทผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ถูกพัฒนาจะถูกจัดแบ่งตามลำดับความเสี่ยงเป็นสำคัญ คือ (1) ตัวเงินค้ำประกันกองทุนตลาดเงิน (2) ตราสารหนี้ภาครัฐบาลในประเทศ (3) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (4) ตราสารหนี้ภาคเอกชนในประเทศ (5) ตราสารทุนในประเทศ และ (6) ตราสารอนุพันธ์ สรุปลได้ ดังนี้

แผนภาพที่ 2 - 3 การพัฒนานวัตกรรมทางการเงินในประเทศไทย



ที่มา : ประมวลผลโดยผู้วิจัย, 2566

2. ทักษะทางการเงิน (Financial Literacy)

ธนาคารแห่งประเทศไทย (2559 : 5) อธิบายว่า ทักษะทางการเงิน (Financial Literacy) ที่ดีจะเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญในการส่งเสริมให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพ สามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ตลอดจนผ่านพ้นความท้าทายต่าง ๆ ได้อย่างราบรื่น อาทิ ความเปราะบางทางการเงินของภาคครัวเรือน การเข้าสู่สังคมสูงวัย ตลอดจนปัญหาความเหลื่อมล้ำทางการเงินภายในสังคม อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์ปัจจุบันที่คนไทยเป็นหนี้เร็วขึ้นและมีแนวโน้มที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ตรงเวลาสะท้อนให้เห็นจุดอ่อนในการขาดทักษะบริหารจัดการเงิน ซึ่งเป็นอุปสรรคในการพัฒนาเศรษฐกิจให้เติบโตไปข้างหน้าได้

สถณี อาชวานันทกุล (2556) อธิบายว่า ความรู้เรื่องทางการเงิน (Financial Literacy) หมายถึง ชุดทักษะและความรู้ที่ช่วยให้ปัจเจกสามารถจัดการทรัพยากรทางการเงินของตนเองทั้งหมดได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีข้อมูลครบถ้วน ตั้งแต่เรื่องการหารายได้ การออม การลงทุน การจัดทำงบประมาณรายรับรายจ่าย การจัดการหนี้ และการวางแผนทางการเงิน ซึ่งทักษะทางการเงิน (Financial Literacy) ประกอบด้วยหลักการสำคัญ 3 ประการ ได้แก่

1. ทักษะคติทางการเงิน (Financial Attitude) ที่ดีจะเป็นพื้นฐานสำคัญที่จะส่งผลต่อพฤติกรรมทางการเงิน การใช้จ่าย การเก็บออม การวางแผนทางการเงิน ตลอดจนการนำเงินไปลงทุนเพื่อให้เกิดผลตอบแทนที่ตามมา ทักษะคติเป็นรากฐานที่สำคัญในการกำหนดทิศทางและ

การตัดสินใจกู้ยืมเงิน การออม และความคิดเกี่ยวกับการเงินการลงทุน อย่างไรก็ตาม การปรับทัศนคติทางการเงินต้องใช้เวลาในการปรับและทำความเข้าใจมากที่สุดเมื่อเทียบกับทักษะทางการเงินด้านอื่น ๆ เพราะทัศนคติจะถูกกำหนดจากปัจจัยส่วนบุคคล ดังนั้น การปรับทัศนคติทางการเงินจึงจำเป็นต้องเริ่มปลูกฝังตั้งแต่เด็กหรือเริ่มตั้งแต่การศึกษาในระดับปฐมวัย ซึ่งเป็นระดับชั้นที่มีการเรียนการสอนเรื่องเกี่ยวกับคณิตศาสตร์ ตลอดจนจัดโครงการที่ทำให้เยาวชนเห็นคุณค่าถึงการออมและการลงทุน (วิศกรณ์ ศิริวรรณ, 2558)

2. พฤติกรรมทางการเงิน (Financial Behavior) เป็นตัววัดถึงพฤติกรรมในการบริหารเงิน การกู้ยืมเงิน การออม และการวางแผนรายรับรายจ่ายทางการเงิน หากพฤติกรรมทางการเงินอยู่ในระดับที่ดีจะไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินชีวิตเกี่ยวกับการใช้จ่ายเงิน แต่หากพฤติกรรมทางการเงินไม่ดี อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินชีวิตเกี่ยวกับการใช้จ่ายเงินได้

3. ความรู้ทางการเงิน (Financial Knowledge) เป็นการวัดทักษะด้านการคำนวณ ความรู้ด้านดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ตลอดจนความรู้ทั่วไปในด้านการเงินและการเงินส่วนบุคคล ทั้งนี้ จากการสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทยเกี่ยวกับทักษะทางการเงินฉบับปี พ.ศ. 2559 ความรู้ทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างเกี่ยวกับเรื่องมูลค่าของเงินตามเวลา การคำนวณดอกเบี้ยสินเชื่อ คำนวณเงินต้นและดอกเบี้ยเงินฝาก การคำนวณดอกเบี้ยเงินฝากทบต้น นิยามเงินเฟ้อ ความเสี่ยงและผลตอบแทน และการกระจายความเสี่ยงการลงทุน พบว่า คนไทยขาดความรู้ทางการเงินมากที่สุด ดังนั้น จำเป็นต้องเร่งส่งเสริมความรู้ทางการเงินพื้นฐานและทักษะทางการเงิน โดยเน้นการบริหารจัดการเงินไปพร้อมกับการฝึกฝนทักษะทางการเงินจากประสบการณ์ในการใช้บริการทางการเงิน เพื่อให้สามารถนำไปปรับใช้ในชีวิตประจำวันได้อย่างเหมาะสม อาทิ ให้ความรู้ทางการเงินผ่านสื่อออนไลน์ เพื่อให้สามารถเข้าถึงประชาชนได้อย่างรวดเร็วและทั่วถึงมากขึ้นและสอดแทรกเนื้อหาความรู้ผ่านการเรียนการสอนและการทำกิจกรรมในสถาบันการศึกษา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2559)

ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ในช่วงศตวรรษที่ผ่านมาโดยเฉพาะเมื่อโลกเข้าสู่ยุคดิจิทัล มนุษย์ได้ใช้ศักยภาพในการสร้างสรรค์และพัฒนาโลกไปสู่ความเจริญก้าวหน้าในทุกมิติ ซึ่งพัฒนาการดังกล่าวก่อให้เกิดผลกระทบแบบลูกโซ่เป็นวงกว้าง ทั้งทางตรงและทางอ้อม ทั้งด้านบวกและด้านลบ เช่น ขณะที่โลกได้รับประโยชน์จากความก้าวหน้าด้านการพัฒนาอุตสาหกรรมและการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่หลายประเทศก็ต้องแก้ไขปัญหาที่ตามมากับความก้าวหน้านี้ด้วย โดยเฉพาะความเสื่อมโทรมของสิ่งแวดล้อมและความสูญเสียด้านทรัพยากร ดังนั้น จึงจำเป็นที่จะต้องหาความสมดุลเพื่อให้เกิดความยั่งยืน ประชาคมระหว่างประเทศได้เล็งเห็นปัญหานี้จึงเสนอให้มีการเปลี่ยนแนวทางไปสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยกำหนดให้เป็นวาระสำคัญของสหประชาชาติและ ประชาคมโลก ในการประชุมสมัชชาสหประชาชาติ สมัยสามัญ ครั้งที่ 70 เมื่อวันที่ 25 กันยายน พ.ศ. 2558 ณ สำนักงานใหญ่สหประชาชาติ ประเทศไทยและประเทศสมาชิกสหประชาชาติรวม 193 ประเทศ ร่วมลงนามรับรองวาระการพัฒนาที่ยั่งยืน ค.ศ. 2030 (2030 Agenda for Sustainable Development) ซึ่งเป็นกรอบการพัฒนาของโลกเพื่อร่วมกันบรรลุการพัฒนาทางสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน โดยไม่

ทั้งใคร่ไวัข้างหลังภายในปี ค.ศ. 2030 โดยกำหนดให้มีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) เป็นแนวทางให้แต่ละประเทศดำเนินการร่วมกัน

เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGs) 17 เป้าหมาย ประกอบไปด้วย 169 เป้าหมายย่อย (SDG Targets) ที่มีความเป็นสากล เชื่อมโยงและเกื้อหนุนกัน และกำหนดให้มี 247 ตัวชี้วัด เพื่อใช้ติดตามและประเมินความก้าวหน้าของการพัฒนา โดยสามารถจัดกลุ่ม SDGs ตามปัจจัยที่เชื่อมโยงกัน 5 มิติ (5P) ได้แก่ (1) การพัฒนาคน (People) ให้ความสำคัญกับการจัดปัญหาความยากจน และความหิวโหย และลดความเหลื่อมล้ำในสังคม (2) สิ่งแวดล้อม (Planet) ให้ความสำคัญกับการปกป้องและรักษาทรัพยากรธรรมชาติ และสภาพภูมิอากาศเพื่อพลเมืองโลกรุ่นต่อไป (3) เศรษฐกิจ และความมั่งคั่ง (Prosperity) ส่งเสริมให้ประชาชน มีความเป็นอยู่ที่ดีและสอดคล้องกับธรรมชาติ (4) สันติภาพและความยุติธรรม (Peace) ยึดหลักการอยู่ร่วมกันอย่างสันติ มีสังคมที่สงบสุข และไม่แบ่งแยก และ (5) ความเป็นหุ้นส่วนการพัฒนา (Partnership) ความร่วมมือของทุกภาคส่วนในการขับเคลื่อน

เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติสร้างความตื่นตัวในหลายภาคส่วนทั้งในระดับสากลและภูมิภาค สำหรับประเทศไทยมีแนวคิดต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนบนวิถีของหลักเศรษฐกิจพอเพียงมาอย่างยาวนานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2517 วิถีเศรษฐกิจพอเพียงของไทยได้สะท้อนอยู่ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 9 (พ.ศ. 2545 - 2549) ฉบับที่ 10 (พ.ศ. 2550 - 2554) ฉบับที่ 11 (พ.ศ. 2555 - 2559) และฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2560 - 2564) ประเทศไทยได้เน้นย้ำถึงความสำคัญและมุ่งดำเนินการเพื่อการบรรลุตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน มาโดยตลอด แม้จะต้องเผชิญอุปสรรคจากโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) โดยได้บูรณาการเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนทั้ง 17 ประการไว้ในแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561 - 2580) เพื่อให้บรรลุวิสัยทัศน์ในการเป็นประเทศที่พัฒนาแล้วที่มีความ “มั่นคง มั่งคั่ง และยั่งยืน” ทั้งนี้ กรอบการดำเนินงานของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 13 (พ.ศ. 2566 - 2570) เป็นแผนพัฒนาฯ ฉบับแรกที่เริ่มต้นกระบวนการยกร่างกรอบแผนภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติและจะมีผลในการใช้เป็นกรอบเพื่อกำหนดแผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ และแผนปฏิบัติการในช่วง 5 ปีที่สองของยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี โดยการกำหนดทิศทางการพัฒนาประเทศในระยะของแผนพัฒนาฯ ได้น้อมนำปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงมาเป็นหลักนำทางในการขับเคลื่อนและวางแผนการพัฒนาประเทศไปสู่การบรรลุเป้าหมายในมิติต่าง ๆ ภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติอย่างเป็นรูปธรรมในช่วงเวลาที่ทั่วโลก รวมถึงประเทศไทยอยู่ในสภาวะที่ต้องเผชิญกับความท้าทายจากภายนอกและภายในประเทศที่มีความผันแปรสูง และมีแนวโน้มจะทวีความรุนแรงมากขึ้นในอนาคต ทั้งที่เป็นผลสืบเนื่องมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) และข้อจำกัดของโครงสร้างภายในประเทศที่ยังคงรอการปรับปรุงแก้ไขในหลายมิติ ดังนั้น การกำหนดทิศทางการพัฒนาประเทศในระยะต่อไปจึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับปัจจัยทั้งภายนอกและภายใน ตลอดจนผลจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่จะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างและองค์ประกอบของประเทศในทุกมิติเพื่อนำมาประมวลผลประกอบการกำหนดทิศทางการพัฒนาประเทศที่ควรมุ่งไปในอนาคตบนหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (Sustainable Development Goals: SDGs) ซึ่งจะเป็นจุดเริ่มต้นในการที่จะนำพาประเทศไทยไปสู่การเป็นประเทศที่เศรษฐกิจมีความเจริญเติบโตท่ามกลางสังคมที่สมานฉันท์

ทันสมัย ก้าวหน้า ควบคู่ไปกับสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการดูแลรักษาและใช้ประโยชน์อย่างสมดุลในระยะยาวต่อไป

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ผู้วิจัยขอสรุปว่า การขับเคลื่อนเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของประเทศไทยต้องอาศัยการมีส่วนร่วมจากทุกภาคส่วนทั้งรัฐบาล ภาคเอกชน และภาคประชาสังคม ร่วมมือกันเป็นหุ้นส่วนขับเคลื่อนการพัฒนาตามทวิภาคีการสหประชาชาติได้ระดมความพยายามกำหนดวาระเพื่อให้ประเทศต่าง ๆ บรรลุเป้าหมายการพัฒนาให้เกิดประโยชน์ต่อส่วนรวมเพื่อความยั่งยืนของไทยและโลกให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นและนำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืนได้

ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน

รัฐบาลมีหน้าที่หลักในการลงทุนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน (Basic Infrastructure) เนื่องจากเป็นสินค้าและบริการสาธารณะ (Public Goods) เช่น โครงสร้างพื้นฐาน การศึกษา การพัฒนาเทคโนโลยีการวิจัย ประสิทธิภาพของภาคเอกชน รัฐบาล และสภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น รวมถึงการกำหนดนโยบาย กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเพื่อเอื้อต่อการพัฒนาปัจจัยดังกล่าว ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความชัดเจน ถึงความเชื่อมโยงระหว่างการลงทุนของภาครัฐที่มีต่อการพัฒนาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ผู้วิจัยได้พิจารณาผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับสาขาการลงทุนต่าง ๆ ที่รัฐบาลได้เข้าไปมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนและมีวงเงินลงทุนสูง โดยพิจารณาความสำคัญของการลงทุนกับการพัฒนาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ โดยจำแนกสาขาการลงทุนเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ 1. การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และ 2. การลงทุนด้านการศึกษาและสาธารณสุข ดังนี้

1. การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน

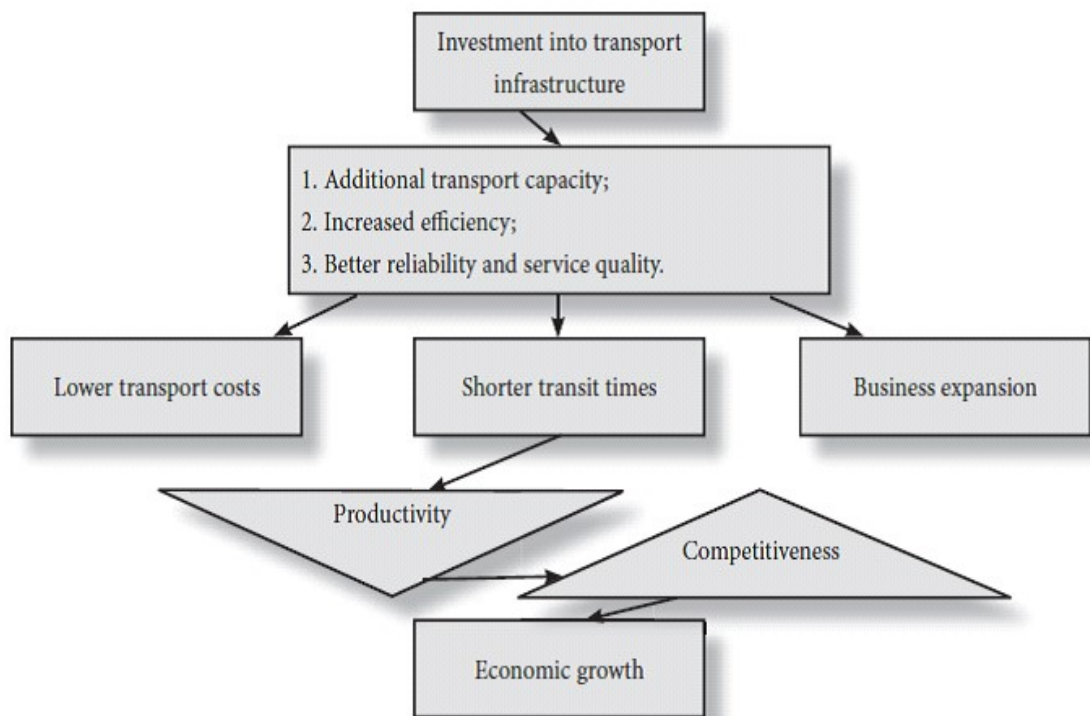
สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและความสามารถในการแข่งขัน ผลผลิต และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ได้มีการศึกษาวิจัยต่างๆ ที่น่าสนใจ เช่น ธนาкарโลก โดย Stephane (2013) ได้มีการศึกษาเบื้องต้นพบว่า การเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานร้อยละ 10 จะทำให้ได้ผลผลิต (Output) เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 1 ในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศกำลังพัฒนา การเพิ่มคุณภาพของโครงสร้างพื้นฐานจะทำให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 30 เช่น ในประเทศอียิปต์มีการศึกษาว่า ค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 6 ของ GDP มีผลทำให้อัตราการเพิ่มขึ้นของ GDP ต่อหัวต่อปีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 ในระยะเวลา 10 ปี

Loayza, Norman and Odawara, Rei (2010) การศึกษาในลักษณะคล้ายกัน ได้แก่ Calderón, C. et al. (2010) ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลปริมาณโครงสร้างพื้นฐานจาก 88 ประเทศ ในช่วงปี 1960 - 2000 โดยใช้สูตรคำนวณการผลิต (Production Function) ที่ใช้ปัจจัยการคำนวณ ได้แก่ แรงงาน ปัจจัยการผลิตเชิงกายภาพ และดัชนีโครงสร้างพื้นฐานเป็นส่วนประกอบ โดยมีผลการศึกษาเมื่อปริมาณโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ผลผลิตรวมจะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 0.07 - 0.10

Betancor, O., et al. (2013) ได้ศึกษาผลกระทบของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งที่มีต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศในกลุ่มประเทศยุโรป โดยวัดความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการแข่งขันทั้งในระดับประเทศและระดับภูมิภาคกับการลงทุน

โครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง พบว่า การลงทุนด้านคมนาคมขนส่งของแต่ละประเทศเป็นตัวแปรที่สำคัญที่จะผลักดันให้ประเทศเกิดการพัฒนาและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในระดับประเทศและระดับภูมิภาคได้ ซึ่งในระยะยาว การที่ประเทศมีศักยภาพด้านคมนาคมขนส่งที่เพิ่มขึ้นนั้นจะส่งผลต่อการเพิ่มประสิทธิภาพ ความน่าเชื่อถือ และคุณภาพการให้บริการที่ดีขึ้นด้วย ซึ่งจะทำให้สามารถลดต้นทุนการขนส่งและประหยัดเวลา ส่งผลให้เกิดประสิทธิภาพในภาคการผลิต เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และการเติบโตทางเศรษฐกิจได้ในที่สุด ทั้งนี้ ได้สรุปว่า ปัจจัยด้านต่าง ๆ ที่มีผลทำให้โครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระดับภูมิภาค ได้แก่ 1) ต้นทุนการเดินทาง 2) แรงจูงใจหรือโอกาสของผู้เดินทาง 3) ระยะเวลา 4) อรรถประโยชน์ส่วนเพิ่ม และ 5) เวลาที่บอรรถประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ Mačiulis, A., Vasiliauskas, Aidas V., and Jakubauskas, G. (2009) ได้มีความเห็นสอดคล้องและได้สรุปความสัมพันธ์ของโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศ รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 2 - 4

แผนภาพที่ 2 - 4 ผลกระทบของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่มีต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ



ที่มา : Mačiulis, A., Vasiliauskas, Aidas V., and Jakubauskas, G., 2009

McKinsey Global Institute (2013) มีผลการศึกษาที่สนับสนุนแนวคิดที่ว่าโครงสร้างพื้นฐานที่ดีเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะสนับสนุนขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ โดยได้ศึกษาและประมาณการว่า ระหว่างปี พ.ศ. 2556 - 2573 ประเทศทั่วโลกจะต้องลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานรวม 57 ล้านล้านเหรียญสหรัฐต่อปี ทั้งนี้ เพื่อคงระดับการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจให้เป็นไปตามประมาณการ

ของ GDP แต่หากมีการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานให้มีประสิทธิภาพจะทำให้สามารถประหยัดเงินลงทุนได้ถึง 1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ หรือประหยัดได้ถึงร้อยละ 60 และสามารถเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้ดียิ่งขึ้น โดยผู้วิจัยมีความเห็นว่า วิธีที่ดีที่สุดในการลดต้นทุนโครงสร้างพื้นฐานคือ การกำหนด Portfolio โครงสร้างพื้นฐานที่ประกอบด้วย จำนวนและลักษณะโครงการที่เหมาะสมจะสามารถประหยัดเงินได้ถึง 200,000 ล้านเหรียญสหรัฐต่อปีทั่วโลก โดยโครงการลงทุนดังกล่าวจะต้องมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และมีผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับอย่างชัดเจน ตลอดจนมีวิธีการที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ได้อย่างเป็นรูปธรรม เช่น มีการวางแผนการใช้ที่ดินอย่างเหมาะสม มีแนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้บริการขนส่งสาธารณะ ปรับปรุงกระบวนการคัดเลือกโครงการ โดยต้องมีการจัดทำเกณฑ์การคัดเลือกโครงการลงทุนอย่างชัดเจน มีการกำหนดวิธีการติดตามและประเมินผลโครงการอย่างโปร่งใส เช่น รัฐบาลสิงคโปร์กำหนดตัวชี้วัดอย่างชัดเจนว่า จะเพิ่มความหนาแน่นของประชากรในเขตชุมชนเมืองโดยสนับสนุนให้มีการใช้บริการขนส่งสาธารณะร้อยละ 70 เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยมีข้อสังเกตว่า การจัดทำโครงการลงทุนใด ๆ ควรให้ความสำคัญกับการจัดการมลพิษที่ติดด้วย เนื่องจากเป็นขั้นตอนสำคัญที่จะทำให้การดำเนินโครงการเสร็จสิ้นตามระยะเวลาที่กำหนดและไม่ล่าช้ากว่าแผน

2. การลงทุนด้านการศึกษาและสาธารณสุข

ผลการศึกษาล่าสุดมีหลักฐานสนับสนุนว่า ทฤษฎีด้านสังคมและสาธารณสุขที่สามารถส่งเสริมให้ผลิตภาพของประเทศเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยส่วนใหญ่แล้วมีแนวคิดสอดคล้องกับระดับการศึกษาแปรผันต่อผลิตภาพ โดยการลงทุนในการศึกษาจะทำให้แรงงานมีฝีมือ และสามารถเพิ่มผลผลิตได้ โดย Dickens, William T., et al. (2006) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของการลงทุนด้านการศึกษาที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยตั้งคำถามว่า เหตุใดแรงงานที่มีการศึกษาสูงจึงทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต และมีการเปรียบเทียบข้อมูลสถิติพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2503 - 2543 ระยะเวลารวม 40 ปี การลงทุนด้านการศึกษา (Education) หรือทุนมนุษย์ (Human Capital) เป็นสาเหตุสำคัญของการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 3.5 ต่อปี เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพแรงงาน (Productivity of Labor) ซึ่งผลิตภาพแรงงานเป็นปัจจัยหลักของการเพิ่มขึ้นของค่าจ้าง (Wage) และมาตรฐานการครองชีพ (Standards of Living) ประมาณร้อยละ 2.4 ต่อปี การลงทุนในทุนมนุษย์ในอดีตเป็นสิ่งสำคัญเทียบเท่ากับการลงทุนในปัจจุบันการผลิตอื่น ๆ เนื่องจากแรงงานที่มีทักษะสูงจะสามารถสร้างผลผลิตได้มากกว่าปัจจัยอื่น ๆ

Hanushek, E. A. and Woßmann, L. (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนปีที่ศึกษาในระบบโรงเรียนกับอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจพบว่า การศึกษาในระบบโรงเรียนในแต่ละปีจะทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.58 โดยการศึกษาสามารถส่งผลให้เกิดการเพิ่มผลผลิตต่อแรงงาน ทำให้เกิดนวัตกรรมในระบบเศรษฐกิจ เทคโนโลยีการผลิต และกระบวนการอื่น ๆ ที่ส่งเสริมการเจริญเติบโต รวมทั้งสนับสนุนการเรียนรู้ ความเข้าใจในข้อมูลและเทคโนโลยีใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ผลสำรวจดังกล่าวให้ความสำคัญกับจำนวนปีเฉลี่ยที่ศึกษาในระบบโรงเรียนเท่านั้น แต่ไม่ได้พิจารณาถึงคุณภาพการศึกษาที่แตกต่างกันของแต่ละประเทศ จึงได้ศึกษาเพิ่มเติมเฉพาะในประเทศกลุ่ม OECD เพื่อทดสอบ

คุณภาพการศึกษาว่าส่งผลต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจอย่างไร โดยมีผลการศึกษาพบว่า คุณภาพการศึกษาที่สูงขึ้นจะสนับสนุนการสร้างทักษะแรงงาน ความสามารถในการพัฒนาทักษะอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับนวัตกรรมในการผลิตที่พัฒนาขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าแรง การเพิ่มขึ้นของผลผลิต และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป

ผลการศึกษาของ The Mexican Commission on Macroeconomics and Health (2004) พบว่า สุขภาพที่ดีและการลงทุนด้านสุขภาพจะส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต เนื่องจาก 1) ลดการสูญเสียการผลิตจากการเจ็บป่วยของแรงงาน 2) เพิ่มผลิตภาพมนุษย์ จากโภชนาการที่ดีขึ้น 3) เพิ่มความสนใจในการเรียนและช่วยเพิ่มการเรียนรู้ ซึ่งประเทศเม็กซิโกศึกษาว่า 1 ใน 3 และครึ่งหนึ่งของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศอังกฤษเมื่อ 200 ปีที่ผ่านมาเป็นผลมาจากโภชนาการที่ดีขึ้นของประชาชน และการศึกษาข้อมูล ของหลายประเทศค้นพบว่า โภชนาการที่ดีจะช่วยสนับสนุนและมีผลกระทบต่อสุขภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจด้วย และจากการเจริญเติบโตของประเทศเม็กซิโก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2513 - 2538 พบว่า สุขภาพถือเป็นปัจจัยสำคัญ 1 ใน 3 ที่จะนำไปสู่การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยใช้อายุขัยและอัตราการตายในแต่ละกลุ่มอายุเป็นตัวชี้วัดการลงทุนด้านสุขภาพ

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ผู้วิจัยขอสรุปว่า การลงทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทั้งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการลงทุนด้านการศึกษาและสาธารณสุขเป็นการลงทุนที่มีความสำคัญ และรัฐบาลจำเป็นต้องให้การสนับสนุน เนื่องจากการลงทุนดังกล่าวมีส่วนช่วยพัฒนาประเทศ ส่งเสริมความกินดีอยู่ดีและคุณภาพชีวิตของประชากร อันจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

1. บทบาทของโครงสร้างพื้นฐานกับผลิตภาพและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นพบว่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ประเทศมีผลผลิตเพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพและประสิทธิผลด้านการขนส่ง ซึ่งทำให้อัตราการเจริญเติบโตของประเทศและความสามารถในการแข่งขันของประเทศเพิ่มสูงขึ้นได้ในระยะยาว และถือเป็นหนึ่งในปัจจัยพื้นฐานของการวัดระดับความสามารถในการแข่งขันของสถาบันจัดอันดับระหว่างประเทศ

โครงสร้างพื้นฐานเป็นส่วนหนึ่งของการขนส่งสินค้าและบริการ และมวลชนจากจุดหนึ่งไปยังอีกจุดหนึ่ง การมีโครงสร้างพื้นฐานที่ดีจะช่วยให้ธุรกิจและผู้คนสามารถเข้าถึงสินค้าบริการ และแรงงานตลาดที่ใหญ่ขึ้นด้วยต้นทุนที่ต่ำลง การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ก่อให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจได้จะต้องเป็นการสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นส่วนหนึ่งของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เช่น โครงการก่อสร้างสะพาน รถไฟ อุโมงค์ที่ทำให้การเดินทางระหว่างสองเมืองใช้เวลาสั้นลงหรือทำให้อัตราการเจริญเติบโตของเมืองที่เชื่อมต่อเข้มแข็งขึ้น มีการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างเมืองและชนบทง่ายขึ้น ซึ่งจะผลักดันให้เกิดความสามารถทางการแข่งขันของประเทศได้

มีการศึกษามากมายรวมถึงการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่กล่าวว่า โครงสร้างพื้นฐานเป็นส่วนประกอบที่สำคัญที่ก่อให้เกิดผลิตภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งโดยทฤษฎีแล้วโครงสร้างพื้นฐาน อาจส่งผลกระทบต่อผลิตโดยรวมทั้งทางตรง กล่าวคือ บริการโครงสร้างพื้นฐานเป็นปัจจัยนำเข้าซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการผลิต และทางอ้อม โดยเป็นตัวกระตุ้นปัจจัยที่ก่อให้เกิดผลิตภาพด้วยการลดธุรกรรมหรือต้นทุน ซึ่งจะทำให้กระบวนการผลิตมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่คำถามที่สำคัญ คือ โครงสร้างพื้นฐานส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมมากน้อยแค่ไหน สามารถเพิ่มอัตราการเจริญเติบโตได้ในระดับใด ซึ่งคำตอบดังกล่าวมีความสำคัญมากต่อการตัดสินใจดำเนินนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งนี้ Calderón, César, and Servén C., Luis (2010) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความเชื่อมโยงระหว่างการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานกับการเจริญเติบโต โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 รูปแบบ คือ 1) การวิเคราะห์การลงทุนภาครัฐเพื่อการได้รับบริการจากโครงสร้างพื้นฐาน โดยแสวงหาต้นทุนที่เหมาะสมในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และ 2) การวิเคราะห์โครงสร้างพื้นฐานต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อชี้ให้เห็นถึงผลิตภาพจากโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดย Luis Servén พบว่า งานวิจัยส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาในรูปแบบที่ 2 สามารถแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาได้เป็น 2 รูปแบบ คือ 1. การใช้ Regression วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเจริญเติบโตและหน่วยวัดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (คุณภาพ/กายภาพ) เช่น ระยะทางของถนน ระดับเสียง 2. การวิเคราะห์โครงสร้างพื้นฐานในฐานะปัจจัยนำเข้า ของฟังก์ชันการผลิตรวมหรือต้นทุนรวม โดยไม่ว่าจะเป็นการศึกษาในรูปแบบใด การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานก็มีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลิตภาพและอัตราการเจริญเติบโตทั้งสิ้น เช่น การศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราการเจริญเติบโตกับโครงสร้างพื้นฐานด้านการสื่อสาร โทรคมนาคม และพลังงานของ Calderón, César, and Servén C., Luis ในปี 2009 และผลกระทบการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่ออัตราการเจริญเติบโตในประเทศที่มีระดับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่ำจะสูงกว่าผลกระทบการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ในประเทศที่มีระดับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่อยู่แล้ว

นอกจากนี้ Calderón, César, and Servén C., Luis (2011) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนและผลประโยชน์การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเทียบกับการลงทุนด้านอื่น อาทิ ทุนมนุษย์ พบว่า มีงานวิจัยไม่มากทำการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องนี้ นอกจากนี้ Loayza, Norman and Odawara, Rei. (2010) และ Calderón, César, and Servén C., Luis (2011) ทำการศึกษาผลกระทบของโครงสร้างพื้นฐานในอียิปต์และแอฟริกาและพบว่าแม้ว่าการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะส่งผลต่ออัตราการเจริญเติบโตอย่างมากแต่รัฐก็ต้องใช้จ่ายเงินค่อนข้างมากเช่นกัน อย่างไรก็ตามก็ไม่สามารถใช้การใช้จ่ายลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็นตัวแปรทดสอบในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์สำหรับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานได้ เนื่องจากการใช้จ่ายดังกล่าวอาจไม่ใช้การใช้จ่ายอย่างเต็มประสิทธิภาพ เช่น ไม่ใช้การลงทุนโครงการที่ก่อให้เกิดผลในทางเศรษฐกิจ หรือเป็นโครงการที่มีการทุจริตคอร์รัปชันหรือมีผลประโยชน์ทับซ้อน เป็นต้น ดังนั้น เพื่อให้การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานส่งผลต่ออัตราการเจริญเติบโตด้วยต้นทุนที่ต่ำที่สุด รัฐควรให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพการใช้จ่ายเงินเป็นสำคัญ เช่น การพัฒนาเครื่องมือ คัดกรองโครงการ ความสามารถในการประเมิน/ตีมูลค่าโครงการ และ การมีองค์กร

ตรวจสอบการใช้จ่ายเงินที่มีประสิทธิภาพเพื่อสอบทานหรือตรวจสอบการใช้จ่ายเงินให้เป็นไปอย่างคุ้มค่า เป็นต้น

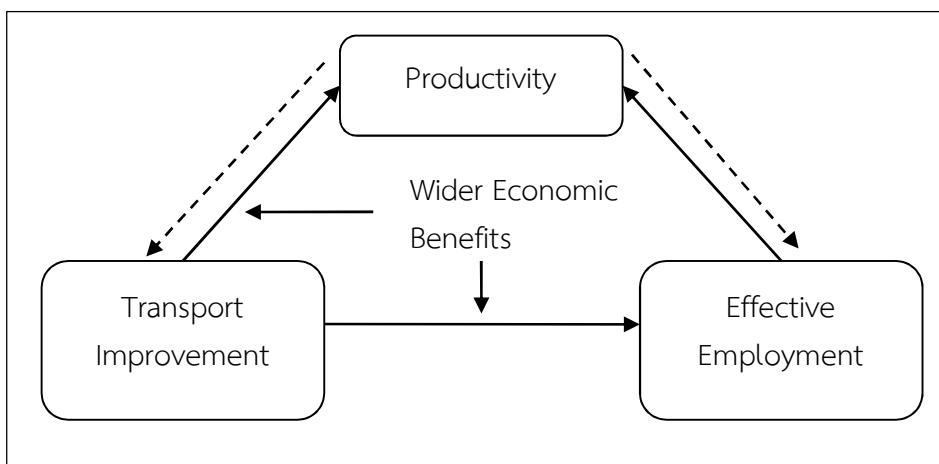
จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าว ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่าสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ในฐานะผู้จัดหาเงินกู้ให้แก่โครงการลงทุนภาครัฐควรให้ความสำคัญกับการพัฒนากรอบการประเมินโครงการทั้งก่อนและประเมินผลหลังดำเนินโครงการด้วย เพื่อให้สามารถประเมินโครงการได้อย่างมีประสิทธิภาพรอบด้าน และคัดเลือกปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโต ผลผลิตและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ เพื่อเชื่อมโยงการลงทุนภาครัฐกับผลผลิตและการแข่งขันของประเทศ นอกเหนือจากการตรวจสอบการใช้จ่ายเงินและการกำกับดูแลการใช้จ่ายเงินให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

2. แนวคิดผลตอบแทนเชิงกว้างที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ (Wider Economic Benefits)

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานการขนส่งขนาดใหญ่ สามารถก่อให้เกิดผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วยประหยัดเวลา ต้นทุนในการเดินทาง ลดมลพิษ และการลดอุบัติเหตุการลงทุนขนาดใหญ่ส่งผลต่อเศรษฐกิจ หรือ Wider Economic Benefits ที่เกี่ยวข้องกับระดับของผลผลิต (Productivity) และการรวมตัวของภาคเศรษฐกิจ (Agglomeration Economies) (Lin and Truong, 2012) ซึ่งจะทำให้ภาคธุรกิจได้รับโอกาสในการเข้าถึงแรงงานที่มีทักษะ สร้างโอกาส ในการเข้าสู่ตลาดอื่น ๆ และเปิดตลาดใหม่นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในภูมิภาคระหว่างสาขาการผลิตต่าง ๆ ที่มีอยู่ในปัจจุบัน และที่จะเกิดขึ้นใหม่ในอนาคต ตลอดจนเมืองจะได้รับประโยชน์จากการพัฒนาเศรษฐกิจในระดับท้องถิ่น เช่น การใช้ที่ดินที่มีความหนาแน่นเพิ่มขึ้น การเกิดธุรกิจโดยรอบสถานีและแนวเส้นทางซึ่งจะเป็นไปได้ตามแผนพัฒนาเมืองที่กำหนดไว้ เป็นต้น

จากการศึกษาของ Graham (2010) พบว่า ระบบการขนส่ง (Transportation Improvement) มูลค่าของผลผลิตที่เกิดขึ้น (Productivity) และอัตราการจ้างงาน (Effective Employment) มีความสัมพันธ์กัน รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 2 - 5

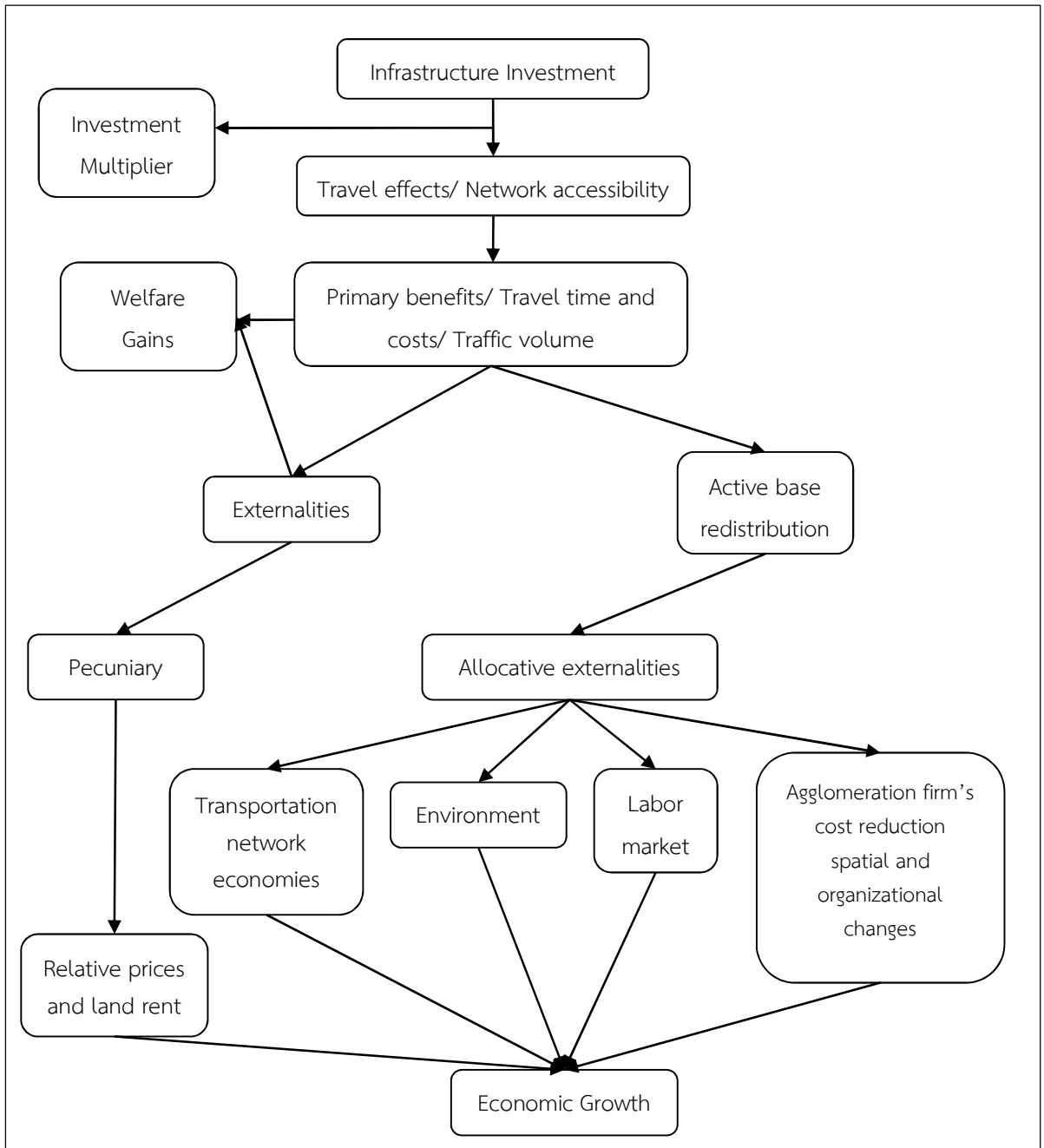
แผนภาพที่ 2 - 5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการขนส่ง การรวมตัวทางเศรษฐกิจและผลผลิต



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร, 2558

กล่าวคือ ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเมื่อมีการปรับปรุงระบบการขนส่ง (Transportation Improvement) จะส่งผลต่อมูลค่าผลิตภาพที่เกิดขึ้น (Productivity) และอัตราการจ้างงาน (Effective Employment) ซึ่งเรียกว่า Wider Economic Benefits และมูลค่าผลิตภาพที่เกิดขึ้นกับอัตราการจ้างงานยังก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่เรียกว่า Agglomerations Effect ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Banister and Berchman (2000) คือ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งจะส่งผลต่อการเดินทางที่มีความสะดวกสบายยิ่งขึ้น เป็นการประหยัดเวลาและต้นทุนในการเดินทาง ก่อให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้มีการขยายตัวของเมือง รวมไปถึงการรวมตัวกันเพื่อก่อให้เกิดการประหยัดทางเศรษฐกิจ (Agglomeration Economies) และทำให้เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตเพิ่มมากขึ้น รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 2 - 6

แผนภาพที่ 2 - 6 แสดงแนวทางการประเมินผลประโยชน์จากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่ง



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร, 2558

ผู้วิจัยขอสรุปว่า การลงทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการคมนาคมขนส่งก่อให้เกิดผลตอบแทนเชิงกว้างที่มีต่อระบบเศรษฐกิจอย่างมหาศาลทั้งทางตรงและทางอ้อม ดังนั้นรัฐบาลควรให้การสนับสนุนการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการพัฒนาประเทศ ซึ่งจะช่วยให้ส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและสังคม และช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนให้สูงขึ้น

ทฤษฎีและกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการคลังและการบริหารหนี้สาธารณะ

ถวิล นิลใบ และคณะ (ม.ป.ป.) ได้ศึกษาและรวบรวมนิยามของการคลังสาธารณะและหนี้สาธารณะ ดังนี้

1. การคลังสาธารณะ (Public Finance)

1.1.1 การคลังสาธารณะ (Public Finance)

เป็นการหารายได้เพื่อนำมาใช้จ่ายให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่ต้องการของสังคม ซึ่งบางครั้งอาจหารายได้ไม่เพียงพอกับค่าใช้จ่าย รัฐบาลจะต้องกู้ยืมเพิ่มเติม

รายรับของรัฐบาล ประกอบด้วย รายได้ของรัฐบาลที่ได้มาจากการเก็บภาษีอากร รายได้ที่มีใช้ภาษีอากร รายรับที่ไม่ใช่รายได้ของรัฐบาลที่ได้มาจากเงินกู้ยืม และเงินคงคลัง

รายจ่ายของรัฐบาล เป็นการใช้จ่ายในสิ่งที่รัฐบาลต้องทำเพื่อประโยชน์ของคนทั้งประเทศเช่น การลงทุนในสาธารณูปโภค มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การใช้จ่ายของรัฐบาลอาจไม่ขึ้นกับรายได้ของรัฐบาลก็ได้ ทั้งนี้ รายจ่ายของรัฐบาล ประกอบด้วย รายจ่ายเงินในงบประมาณและรายจ่ายเงินนอกงบประมาณที่อยู่ในรูปของรายจ่ายเพื่อการลงทุน เช่น รายจ่ายจากเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ และเงินกู้จากต่างประเทศ เป็นต้น

1.1.2 หนี้สาธารณะ (Public Debt)

การก่อหนี้สาธารณะเกิดจากรายจ่ายของรัฐบาลมีมากกว่ารายได้ที่รัฐบาลเรียกเก็บได้ เช่น การกู้เพื่อลงทุนในสาธารณูปโภค ทำให้รัฐบาลต้องกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งแบ่งหนี้สาธารณะจากแหล่งเงินกู้ได้เป็น 2 ประเภทคือ หนี้ภายในประเทศ และหนี้ต่างประเทศ ซึ่งหนี้ต่างประเทศจะเป็นหนี้ที่กู้จากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และสถาบันการเงินในต่างประเทศ

1. นิยามหนี้สาธารณะ แบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1.1 ความหมายทั่วไปของหนี้สาธารณะ

หนี้สาธารณะ คือ หนี้ของรัฐบาลที่เกิดจากการกู้ยืมและการค้ำประกันเงินกู้โดยรัฐบาล เพราะหนี้เหล่านี้จะต้องชำระด้วยภาษีอากรที่เรียกเก็บจากประชาชนทั่วประเทศ

1.2 ความหมายตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

หนี้สาธารณะ คือ หนี้ที่กระทรวงการคลัง หน่วยงานของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจกู้เงิน หรือหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน แต่ไม่รวมถึงหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจให้กู้ยืมเงินธุรกิจบริหารสินทรัพย์ หรือธุรกิจประกันสินเชื่อ โดยกระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน และหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย

2. สาเหตุที่ทำให้เกิดการก่อหนี้สาธารณะ

เนื่องจากรายจ่ายของรัฐบาลมีมากกว่ารายได้ที่รัฐบาลเรียกเก็บได้ทำให้รัฐบาลต้องกู้ยืมจากสถาบันการเงินมี 5 ประการ คือ

2.1 กู้เพื่อลงทุนในสาธารณูปโภค เช่น การสร้างถนน และสร้างเขื่อน เป็นต้น ซึ่งจะทำให้เกิดการสะสมทุน และเกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งการกู้เงินมาใช้จ่ายในโครงการต่าง ๆ ต้องมีการเปรียบเทียบต้นทุนและประโยชน์อย่างรอบคอบแล้ว

2.2 กู้เพื่อชดเชยรายได้ที่เก็บไม่ทันรายจ่าย จะเกิดขึ้นในช่วงต้นปีงบประมาณ ซึ่งมีรายจ่ายที่จะต้องจ่าย แต่ยังไม่เก็บภาษีได้ไม่เพียงพอจะมีการออกตั๋วเงินคงคลังมาขายเพื่อกู้ยืมในระยะสั้น

2.3 กู้เพื่อชดเชยรายได้ที่เก็บได้น้อยกว่าค่าใช้จ่าย เกิดจากการใช้จ่ายของรัฐบาลกำหนดขึ้นตามนโยบายของรัฐบาลโดยไม่ขึ้นกับรายได้ ทำให้บางปีมีรายจ่ายมากกว่ารายได้จากภาษีอากร

2.4 กู้เพื่อใช้จ่ายยามสงครามหรือกรณีจำเป็นเร่งด่วน เช่น เกิดภัยธรรมชาติรุนแรง เป็นต้น ซึ่งต้องใช้เงินจำนวนมากและไม่ได้ตั้งงบประมาณไว้

2.5 กู้เพื่อชำระหนี้เก่าที่ถึงกำหนด ในกรณีรายได้ไม่เพียงพอที่จะชำระหนี้นั้น การกู้ยืมเพื่อการลงทุนจะให้ผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งสามารถใช้ชำระเงินกู้และดอกเบี้ยได้ จึงไม่เป็นภาระแก่คนรุ่นหลัง แต่เงินกู้ที่นำมาใช้เป็นค่าใช้จ่ายประจำจะไม่มีผลตอบแทนจึงเป็นภาระแก่คนรุ่นหลังในการชำระหนี้เหล่านั้นด้วยการจ่ายภาษี

3. ประเภทของหนี้สาธารณะ

หนี้สาธารณะแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

3.1 ตามแหล่งเงินกู้แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่

3.1.1 หนี้ภายในประเทศ จะเป็นหนี้ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินภายในประเทศด้วยการประมูลขายตั๋วเงินคลัง และขายพันธบัตรรัฐบาล ถ้าเป็นการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย จะทำให้มีการพิมพ์ธนบัตรเพิ่มทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น

3.1.2 หนี้ต่างประเทศ จะเป็นหนี้ที่กู้จากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพและสถาบันการเงินในต่างประเทศด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาลที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้

3.2 ตามระยะเวลาของการกู้ยืมแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ

3.2.1 หนี้ระยะสั้น เป็นหนี้ที่มีระยะเวลากู้ยืมไม่เกิน 1 ปี จะกู้ยืมด้วยการประมูลขายตั๋วเงินคลัง แก่สถาบันการเงิน

3.2.2 หนี้ระยะปานกลาง เป็นหนี้ที่มีระยะเวลากู้ยืมมากกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี จะกู้ยืมด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาล

3.2.3 หนี้ระยะยาว เป็นหนี้ที่มีระยะเวลากู้ยืมมากกว่า 5 ปี จะกู้ยืมด้วยการขายพันธบัตรรัฐบาล

2. ความหมาย เหตุผลและความจำเป็นของการมีวินัยทางการคลัง

นักวิชาการหลายท่านให้นิยามของคำว่า “วินัยทางการคลัง” ที่หลากหลายขึ้นอยู่กับเหตุผล และความจำเป็นของการรักษาวินัยทางการคลัง ซึ่งขึ้นอยู่กับบริบทของสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและเหตุผลความจำเป็นในแต่ละช่วงเวลา อาทิ

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) (2007) อ้างโดย วิมล ชาตะมีนา และคณะ, 2551) กล่าวว่า วินัยทางการคลัง หมายถึง ภาวะที่รัฐบาลสามารถรักษาความแข็งแกร่งทางการคลัง โดยดูจากดุลการคลังที่มั่นคงและระดับหนี้ที่รัฐบาลสามารถดูแลได้

วีรพงษ์ รามางกูร (2548 อ้างถึงใน พงษ์พันธุ์ จุลอตุง, 2561) กล่าวว่า หลักการรักษาวินัยทางการคลังโดยพื้นฐาน คือ ภาครัฐบาลต้องไม่ใช้จ่ายเกินตัว ถ้าจะใช้จ่ายก็ต้องหารายได้มาให้เพียงพอกับการใช้จ่าย ถ้าจะก่อหนี้ ก็ต้องก่อหนี้แต่พอสมควร สามารถบริหารให้ไม่เป็นภาระต่องบประมาณในอนาคตจนต้องไปเบียดบังส่วนที่จะเหลือไปลงทุน และต้องสามารถใช้นี้คืนได้ และยังกล่าวเพิ่มเติมอีกว่า วินัยทางการคลังมีความหมายกว้างขวางกว่าการคอยดูแลกำกับรายรับรายจ่าย ไม่ให้มีการใช้จ่ายเกินตัวของภาครัฐบาลเท่านั้น แต่ยังรวมถึงระบบการกู้เงิน การระดมเงิน การบริหารหนี้สินของภาครัฐบาล ที่ต้องมีระบบที่รัดกุม มีประสิทธิภาพ และมีการถ่วงดุลระหว่างกระทรวง ทบวง กรม ที่ปฏิบัติหรือดำเนินการตามนโยบาย โดยกระทรวงการคลังควรจะเป็นกระทรวงที่สามารถควบคุมดูแลและกำกับระบบรายรับ รายจ่าย การกู้เงิน ภาระผูกพันอื่น ๆ รวมทั้งการบริหารและกำหนดแผนการเงินการคลังของประเทศได้ทั้งหมด ไม่มีช่องโหว่ที่หลุดรอดจากการดูแลกำกับของกระทรวงการคลัง มิฉะนั้นกระทรวงการคลังก็ไม่าจะบริหารการคลังของประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ และจะเป็นอันตรายต่อฐานะการคลัง และความเชื่อถือในระบบการคลังของประเทศ

จรัส สุวรรณมาลา (2546 อ้างถึงใน วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2550) กล่าวว่า วินัยทางการคลัง หมายถึง การรักษาสภาวะของการมีดุลยภาพระหว่างรายได้และรายจ่ายของรัฐบาล ซึ่งเป็นการควบคุมดูแล ให้รายจ่ายสาธารณะและข้อผูกพันทางการเงินของรัฐบาลทั้งในปัจจุบันและในอนาคตอยู่ในระดับที่สมดุลกับขีดความสามารถในการจัดหารายได้ของรัฐบาล

National Association of State Budget Officers: NASBO (2002 อ้างโดย วิมล ชาตะมีนา และคณะ, 2551) กล่าวว่า วินัยทางการคลัง หมายถึง การดูแลงบประมาณรายจ่ายให้อยู่ภายในขอบเขตของความสามารถในการจัดหารายได้และการจัดหารายได้เพิ่มเติมเพื่อรองรับกับงบประมาณรายจ่าย และอยู่ในขอบเขตที่สามารถดูแลระดับหนี้ได้

Mikesell (1999 อ้างถึงใน วิมล ชาตะมีนา และคณะ, 2551) กล่าวว่า วินัยทางการคลัง หมายถึง การกำหนดเพดานของการใช้จ่ายเพื่อรองรับงบประมาณของรัฐบาลที่มีอยู่อย่างจำกัด โดยวินัยทางการคลังเป็นส่วนหนึ่งของการควบคุมการใช้จ่ายเงินงบประมาณที่ช่วยผลักดันให้เกิดการบัญญัติและการบังคับใช้กฎหมายเกี่ยวกับการงบประมาณและช่วยกระตุ้นให้หน่วยงานของรัฐมีความมุ่งมั่นในการควบคุม ดูแลรายจ่ายให้เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด

นอกจากนี้ วิมล ชาตะมีนา และคณะ (2551) ได้กล่าวถึงเหตุผลและความจำเป็นของการรักษาวินัยทางการคลังไว้ว่า การกำกับดูแลและบริหารฐานะการคลัง (Fiscal Position) และการบริหารจัดการด้านการคลัง (Fiscal Management) เป็นกระบวนการทางการคลังที่สำคัญในการกำหนดและดำเนินนโยบาย และมาตรการด้านการคลังต่าง ๆ เพื่อขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจหรือแก้ไขปัญหาความผันผวนทางเศรษฐกิจ หากรัฐบาลมีการบริหารจัดการด้านการคลังโดยขาดการรักษาวินัยทางการคลัง (Fiscal Discipline) อาจทำให้รัฐบาลมีการขาดดุลการคลัง (Fiscal Deficit) และการกู้ยืมเงินหรือการก่อหนี้ในระดับที่สูงเกินความจำเป็น ซึ่งจะมีผลทำให้ฐานะการคลังของรัฐบาลแย่งลงเรื่อย ๆ และหนี้คงค้างอยู่ในระดับสูงจนทำให้รัฐบาลไม่มีความสามารถในการแก้ไขปัญหา

เมื่อเกิดวิกฤต หรือไม่สามารถขับเคลื่อนเศรษฐกิจไปในทิศทางที่ต้องการได้ และยังเป็นสาเหตุของการเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจหรือวิกฤตทางการเงินได้ ดังนั้น รัฐบาลควรมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และลดความผันผวนในระบบเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการรักษาวินัยทางการคลังอย่างเคร่งครัด โดยดูแลฐานะการคลังให้มีความเข้มแข็งและมีความพร้อมสำหรับการรับมือกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ และแรงกดดันทางด้านการคลังด้านอื่น ๆ ด้วย

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับนิยามและเหตุผลของ “วินัยทางการคลัง” ข้างต้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่า วินัยทางการคลัง หมายถึง การรักษาความสมดุลระหว่างรายได้และรายจ่ายของรัฐบาล โดยรัฐบาลสามารถก่อหนี้ได้ แต่จำเป็นต้องมีระบบการบริหารจัดการด้านการคลังที่ดีและมีประสิทธิภาพ

3. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลัง

Smith, Adam (1776) เขียนหนังสือ The Wealth of Nations เกี่ยวกับเรื่องหนี้ (Of Public Debt) โดยยกตัวอย่างหลายประเทศซึ่งรวมถึงสหราชอาณาจักรที่กำลังประสบปัญหาหนี้ของรัฐบาลที่สูง และย้อนไปถึงอาณาจักรโรมันที่ล้มลงเพราะการไม่ยึดในหลักการความประหยัด กล่าวคือ ใช้จ่ายเกินกว่ารายได้บ่อยครั้ง สร้างภาระที่เกินตัวจากการใช้จ่ายของภาครัฐโดยไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้ โดยเฉพาะในช่วงสงคราม สุดท้ายจึงมีความจำเป็นต้องเพิ่มภาษี หรือแม้แต่ปรับค่าเงินเพื่อลดภาระหนี้

Keynes, John Maynard (1923) เสนอแนวคิดที่ รัฐบาลควรหลีกเลี่ยงการขาดดุลงบประมาณอย่างถาวร โดยในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอยการดำเนินนโยบายขาดดุลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เป็นสิ่งที่ควรดำเนินการ ซึ่งการขาดดุลดังกล่าวจะถูกหักล้างไปในช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตและรัฐบาลดำเนินนโยบายเกินดุล แต่รัฐบาลไม่ควรดำเนินนโยบายขาดดุลอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งก่อให้เกิดการคาดการณ์ว่าประเทศจะไม่สามารถหลุดพ้นจากภาระหนี้ได้

Domar, Evsey D. (1944) เห็นว่า การก่อหนี้เพื่อลงทุนของภาครัฐเป็นสิ่งที่จำเป็นเพื่อสร้างระดับอุปสงค์รวมของประเทศในช่วงที่การลงทุนภาคเอกชนไม่เพียงพอในการรองรับการออมของประเทศในระยะยาว Domar เชื่อในผลของการขาดดุลที่นำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจผ่าน Keynesian Income Multiplier การขาดดุลงบประมาณนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งสุดท้ายแล้วรัฐจะเก็บภาษีได้เพิ่มมากขึ้นเพื่อจ่ายภาระดอกเบี้ย แต่หากเก็บภาษีได้น้อยปัญหาที่ประเทศเผชิญและต้องแก้ไขก็คือการที่ระดับรายได้ของประเทศสูงขึ้นไม่เพียงพอ อย่างไรก็ตาม Domar ตั้งข้อสังเกตว่าการก่อหนี้อย่างต่อเนื่องของรัฐบาลจะนำไปสู่การเพิ่มสูงขึ้นของหนี้สาธารณะ และการเพิ่มภาษีครั้งแล้วครั้งเล่า ซึ่งจะทำลายระบบเศรษฐกิจและความน่าเชื่อถือของรัฐบาลในที่สุด ในขณะที่สัดส่วนการขาดดุลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) ที่คงที่ จะช่วยจำกัดสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP และภาระดอกเบี้ยต่อ GDP อย่างไรก็ตาม ความพยายามในการลดหนี้สาธารณะโดยการลดรายจ่ายภาครัฐเป็นสิ่งที่ไม่ควรดำเนินการโดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศประสบปัญหา เพราะจะยิ่งก่อให้เกิดการชะลอตัวของระบบเศรษฐกิจ Domar (1993) เชื่อว่าหากปัจจัยอื่น ๆ ไม่เปลี่ยนแปลง ประเทศย่อมต้องการระดับหนี้สาธารณะ ต่อ GDP ที่ต่ำ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยแวดล้อมต่าง ๆ ไม่คงที่หากมีความจำเป็นต้องดำเนินนโยบายขาดดุลก็สามารถทำได้เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการว่างงานและสร้างระดับรายได้ประชากรให้สูงขึ้น

Curtasu, Anca Ruxandra (2011) ได้ศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลัง จากงานวิจัยต่าง ๆ และได้ตั้งข้อสังเกตว่า เนื่องจากไม่มีทฤษฎีใดทฤษฎีเดียวที่ได้รับการยอมรับในการ ศึกษาวิจัยระดับความยั่งยืนต่าง ๆ จึงมักใช้ตัวชี้วัดในการประเมิน เช่น ภายใต้ The Treaty of Maastricht ของ European Monetary Union ได้มีการกำหนดตัวชี้วัด (หรือ Fiscal Rule) ในการ ประเมินความยั่งยืน 2 รายการ ได้แก่ 1. สัดส่วนการขาดดุลงบประมาณ (Government Deficit) ต่อ GDP ไม่เกินร้อยละ 3 และ 2. สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ณ ราคาตลาดไม่เกินร้อยละ 60 นอกจากนี้ ประเทศสมาชิกจะต้องจัดทำแผนเกี่ยวกับงบประมาณขาดดุลที่เพิ่มสูงขึ้นและแนวทาง ในการปรับตัวอย่างชัดเจน เพื่อบรรลุสถานะทางการคลังที่มั่นคงในระยะปานกลางและระยะยาว เพื่อรองรับค่าใช้จ่ายในการรับมือกับปัญหาประชากรผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้น

ผลการศึกษาของ Curtasu แสดงให้เห็นว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 สัดส่วนหนี้สาธารณะ ของประเทศพัฒนาแล้วในสหภาพยุโรปส่วนใหญ่สูงกว่าระดับที่กำหนดโดย Maastricht Treaty สัดส่วนการขาดดุลการคลังเบื้องต้นหรือการเกินดุลไม่สูงพอ และดุลการคลังเบื้องต้นต่อ GDP ไม่อยู่ใน ระดับที่มีความมั่นคง ซึ่งสถานการณ์จะแย่ลงเมื่อวิกฤตเศรษฐกิจเริ่มขึ้น Curtasu ยกตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ. 2534 – 2555 ที่อัตราการเติบโตของหนี้สาธารณะและภาระดอกเบี้ยสูงขึ้นอย่างชัดเจน และ สูงกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของประเทศ และหากไม่มีการบริหารหนี้สาธารณะที่ดีเมื่อเศรษฐกิจ มีปัญหาสัดส่วนหนี้สาธารณะก็จะพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ตัวอย่างที่ชัดเจนคือ กรณีของประเทศกรีซ ซึ่งในปี พ.ศ. 2552 ตัวเลขหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงถึง 127 การขาดดุลงบประมาณต่อ GDP (General Public Deficit) สูงถึง 13.6 และสัดส่วนหนี้สาธารณะ ต่อ GDP เท่ากับ 166.05 ในปี พ.ศ. 2555

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (2558) ได้ศึกษาวิสัยทางการคลังในต่างประเทศ พบว่า กรอบวินัยและกฎเกณฑ์ทางการคลังในแต่ละประเทศมีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาสมดุลทางการ คลังและรักษาระดับหนี้สาธารณะเป็นสำคัญ โดยดำเนินการผ่านข้อกำหนดด้านงบประมาณ การใช้ ใช้จ่ายและการกู้เงิน และมุ่งเน้นติดตามกรอบวินัยทางการคลังและตัวชี้วัดใน 3 ด้าน คือ 1) หนี้คงค้าง ประเทศส่วนใหญ่มีการกำหนดระดับหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP เป็นตัวชี้วัด 2) การก่อหนี้ใหม่ หลายประเทศพิจารณาระดับการก่อหนี้ที่รัฐบาลจะมีความสามารถในการชำระคืน วิเคราะห์ ผลกระทบหรือแนวโน้มต่องบประมาณและการขาดดุลในอนาคต รวมทั้งแนวโน้มในการขึ้นภาษี และ ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ 3) การชำระหนี้ มีเพียงประเทศญี่ปุ่นที่กำหนดกรอบการชำระหนี้ เพื่อลดภาระหนี้คงค้างของรัฐบาล ส่วนในประเทศอื่น ๆ ไม่พบวรรณกรรมที่มีการกำหนดหรือ ให้คำแนะนำเกี่ยวกับกรอบการชำระหนี้ไว้อย่างชัดเจน และมีงานวิจัยบางส่วนที่กล่าวถึงระยะเวลา การชำระคืนต้นเงินกู้ ใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยและผลต่องบประมาณ และความสามารถในการชำระคืน หนี้ของรัฐบาลในภาพรวม แต่ไม่พบงานวิจัยที่กำหนดตัวชี้วัดหรือกรอบการชำระหนี้ที่ชัดเจน ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่า หากมีการดูแลการก่อหนี้ใหม่และระดับหนี้คงค้างที่เหมาะสมและรอบคอบโดย การก่อหนี้ใหม่ได้พิจารณาเงื่อนไขการกู้เงินและแผนการชำระหนี้ที่บริหารจัดการได้จริง รวมถึงการกู้ เงินต่าง ๆ เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องก็จะทำให้เกิดความยั่งยืนทางการคลังได้

นิตินัย ศิริสมรรถการ (2547) ได้อธิบายหลักการสำคัญของความยั่งยืนทางการคลังว่า มีลักษณะ 4 ประการ คือ

1. ยอดหนี้สาธารณะคงค้างของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง
2. รัฐบาลสามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ได้
3. รัฐบาลมีรายได้ที่สามารถชำระดอกเบี้ยเงินกู้และเงินต้นได้
4. การดำเนินนโยบายการคลังไม่ก่อให้เกิดปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงและไม่เบียดบังงบประมาณด้านการพัฒนา

ทั้งนี้ เห็นว่าดัชนีชี้วัดความยั่งยืนทางการคลังที่สำคัญ ได้แก่ สถานะหนี้ต่อ GDP ภาระหนี้ต่อประมาณ และสถานะดุลการคลังต่อ GDP

นอกจากนี้ ยังได้อธิบายแนวคิดในการวิเคราะห์ความยั่งยืนทางการคลังว่า รัฐบาลจะมีความยั่งยืนทางการคลังก็ต่อเมื่ออัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ไม่ขยายตัวสูงขึ้นในระยะยาว ดังนั้น ถึงแม้ว่ารัฐบาลจะไม่สามารถชำระหนี้เลยก็ตาม แต่หากอัตราการขยายตัวของหนี้สาธารณะนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวของ GDP ซึ่งทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ไม่ขยายตัวเพิ่มขึ้นในระยะยาว ก็ถือว่าฐานะการคลังของประเทศนั้นมีความยั่งยืนได้ตามมาตรฐานสากล โดยมีข้อสังเกตว่า การวิเคราะห์ฐานะการคลังจากความสามารถในการชำระหนี้ (Fiscal Solvency) เป็นการพิจารณาในมุมมองของด้านการคลังเพียงด้านเดียว โดยไม่ได้คำนึงถึงความเชื่อมโยงระหว่างภาคการคลังกับภาคเศรษฐกิจโดยรวม เนื่องจากภาคการคลังรัฐบาลเป็นเพียงส่วนหนึ่งของเศรษฐกิจโดยรวมทั้งหมด

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2551) ได้ศึกษากรอบวินัยการคลังของประเทศไทย พร้อมทั้งเสนอแนวทางการเสริมสร้างวินัยการคลังตามหลักสากลโดยเห็นว่า ภาครัฐเป็นส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจและเป็นตัวจักรสำคัญที่จะสร้างความมั่นใจให้แก่ภาคเอกชน ดังนั้น หากรัฐบาลมีนโยบายการใช้จ่ายที่ไร้ประสิทธิภาพ มีการใช้จ่ายเกินตัวโดยไม่คำนึงถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว ทำให้รัฐบาลต้องกู้ยืมเงินเพื่อนำมาใช้จ่ายเพิ่มขึ้น มีผลให้ภาระหนี้ที่รัฐบาลจะต้องชำระในแต่ละปีมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจนรัฐบาลไม่มีเงินงบประมาณเหลือเพื่อใช้จ่ายในการพัฒนาประเทศ และก่อให้เกิดภาวะหนี้สินล้นพ้นตัว การดำเนินการของรัฐบาลเช่นนี้จะทำให้ภาคเอกชนขาดความเชื่อมั่นในเสถียรภาพทางการคลังของประเทศ ขะลอกการลงทุน และอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดวิกฤตการคลังซึ่งจะนำไปสู่การเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจขึ้นได้ในที่สุด

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลังข้างต้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่าความยั่งยืนทางการคลังมุ่งเน้นการก่อหนี้สาธารณะและการบริหารจัดการหนี้สาธารณะที่มีประสิทธิภาพ โดยคำนึงถึงระดับหนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP

กฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการบริหารหนี้สาธารณะ

สำหรับประเทศไทยการดำเนินการกู้เงินและการบริหารหนี้สาธารณะ รัฐบาลจะต้องดำเนินการภายใต้กรอบวินัยการคลัง 2 ส่วน คือ กรอบกฎหมาย (Legal Framework) และกรอบนโยบายทางการคลัง (Fiscal Policy Framework) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. กรอบกฎหมาย (Legal Framework)

1.1 กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะ

ปัจจุบันการกู้เงินของประเทศไทยปัจจุบันอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม เป็นหลัก

มาตรา 4 ตราสารหนี้ หมายความว่า ตัวเงินคลัง ตัวเงินคลังและตัวเงินอื่น ตามกฎหมายของต่างประเทศ สัญญาใช้เงิน ตัวสัญญาใช้เงินตามกฎหมายของต่างประเทศ ตัวแลกเงิน หุ้นกู้ พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการกำหนด และให้หมายความรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย

มาตรา 7 ให้กระทรวงการคลังเป็นผู้มีอำนาจในการกู้เงินหรือค้ำประกัน ในนามรัฐบาลแห่งราชอาณาจักรไทยแต่เพียงผู้เดียว โดยอนุมัติคณะรัฐมนตรี

มาตรา 10 การกู้เงินตามพระราชบัญญัตินี้จะทำเป็นสัญญาหรือออกตราสารหนี้หรือวิธีการอื่นใดก็ได้ ทั้งนี้ ตามที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติ

มาตรา 14 ให้กระทรวงการคลังมีอำนาจปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ โดยดำเนินการกู้เงินรายใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม แปรหนี้ ชำระหนี้ก่อนถึงกำหนดชำระ ขยายระยะเวลาชำระหนี้ ต่ออายุ ซ้ำคืน หรือเลื่อนตราสารหนี้ของรัฐบาล หรือทำธุรกรรมทางการเงินอื่น ที่เป็นประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะตามที่กำหนดในกฎกระทรวง

มาตรา 36 (2) ให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินการเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ ตลอดจนการจัดการกู้เงินเพื่อสำรองเงินคลัง การเบิกจ่ายเงินกู้และการชำระหนี้

นอกจากนี้ กำหนดให้รัฐบาลกู้เงินได้ 5 วัตถุประสงค์ (มาตรา 20) โดยแต่ละวัตถุประสงค์มีเงื่อนไขและเพดานในการกู้เงิน ดังนี้

1.1.1 การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้ เป็นการกู้เงินในประเทศเพื่อใช้จ่ายตามกระบวนการงบประมาณ (On-budget) โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลกู้ได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้นและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม กับอีกร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้สำหรับชำระคืนเงินต้น (มาตรา 21)

1.1.2 การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม เป็นการกู้เงินต่างประเทศเพื่อใช้จ่ายนอกกรอบงบประมาณ (Off Budget) ในกรณีที่มีความจำเป็นต้องใช้จ่ายเงินนอกเหนือจากงบประมาณรายจ่ายประจำปีและต้องใช้เป็นเงินตราต่างประเทศ หรือจำเป็นต้องกู้เงินเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงินของประเทศ โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลกู้ได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี และต้องระบุวัตถุประสงค์ของการใช้เงินให้ชัดเจน อย่างไรก็ตามหากภาวะตลาดการเงินในประเทศเอื้ออำนวยและเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาระบบการเงินการคลังและตลาดทุน รัฐบาลอาจกู้เงินในประเทศแทนการกู้เงินต่างประเทศก็ได้ (มาตรา 22 และมาตรา 23)

1.1.3 การกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ เป็นการกู้เงินรายใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม (Refinance) ในกรณีที่ต้องการลดภาระอัตราดอกเบี้ย ลดความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน

หรือกระจายภาระการชำระหนี้ โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลกู้ได้ไม่เกินจำนวนหนี้เดิม นอกจากนี้ รัฐบาลยังสามารถกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกันได้ด้วย (มาตรา 24)

นอกจากนี้ ในกรณีที่หนี้ที่ครบกำหนดซึ่งจะทำการปรับโครงสร้างหนี้มีจำนวนเงินสูงมากและไม่สมควรกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ในคราวเดียว กฎหมายยังได้ให้อำนาจรัฐบาลในการทยอยกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะล่วงหน้า (Prefunding) ก่อนถึงกำหนดชำระหนี้ได้ไม่เกิน 12 เดือน โดยเงินกู้ที่ได้รับก่อนจะครบกำหนดชำระหนี้ นั้น กฎหมายกำหนดให้นำส่งเข้ากองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กองทุนฯ) เพื่อนำไปลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้กรอบที่กฎหมายกำหนด เมื่อครบกำหนดชำระหนี้ดังกล่าวก็ให้กองทุนฯ นำส่งเงินคืนเพื่อชำระหนี้ (มาตรา 24/1)

1.1.4 การกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ ในกรณีที่หน่วยงานของรัฐ หน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น รัฐวิสาหกิจ หรือสถาบันการเงินภาครัฐมีความจำเป็นต้องใช้เงินสำหรับดำเนินโครงการหรือแผนงานที่รัฐบาลเห็นว่ามีความจำเป็นเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม รัฐบาลสามารถกู้เงินเพื่อนำมาให้หน่วยงานดังกล่าวกู้ต่อได้ในกรณีที่เป็นการประหยัดและทำให้การบริหารหนี้สาธารณะมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยหากเป็นการกู้เงินในประเทศกฎหมายกำหนดให้ไม่รวมในวงเงินค้ำประกัน (ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้นและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม) แต่หากเป็นการกู้เงินต่างประเทศให้ไม่รวมในวงเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม (ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี) (มาตรา 25)

1.1.5 การกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ เป็นการกู้เงินในประเทศ โดยการออกตราสารหนี้ตามความจำเป็นในการสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark) ในตลาดตราสารหนี้ โดยกฎหมายกำหนดให้รัฐบาลนำเงินกู้ดังกล่าวส่งให้กองทุนฯ เพื่อนำไปลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้กรอบที่กฎหมายกำหนด เมื่อครบกำหนดชำระดอกเบี้ยหรือไถ่ถอนตราสารหนี้ดังกล่าว ก็ให้กองทุนฯ นำส่งเงินคืนเพื่อชำระหนี้ โดยกฎหมายกำหนดให้ไม่รวมในวงเงินการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ (ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ใช้บังคับอยู่ในขณะนั้นและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม กับอีกร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้สำหรับชำระคืนเงินต้น) (มาตรา 25/1)

จะเห็นได้ว่า กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะข้างต้นได้ให้อำนาจรัฐบาลกู้เงินได้ทั้งในระบบงบประมาณ (On-budget) และนอกระบบงบประมาณ (Off Budget) โดยภายใต้กรอบการกู้เงินทั้ง 5 วัตถุประสงค์ข้างต้น รัฐบาลสามารถนำเงินกู้มาใช้เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐได้ 3 วัตถุประสงค์ คือ 1) การกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณฯ 2) การกู้เงินเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และ 3) การกู้เงินเพื่อให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ

อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่าการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณซึ่งถือเป็นช่องทางการระดมทุนหลักของรัฐบาลในการบริหารการคลังของประเทศ ปัจจุบันมีข้อจำกัดค่อนข้างมากเนื่องจากโครงสร้างงบประมาณของประเทศมีสัดส่วนรายจ่ายประจำค่อนข้างสูง โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 77 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี (เฉลี่ยระหว่างปี 2550 – 2566) ส่งผลให้เบียดบังรายจ่ายงบลงทุนที่ได้รับการจัดสรรในแต่ละปีให้มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง จากร้อยละ 24

ในปีงบประมาณ 2550 มาอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 15 ในช่วงปี 2556 – 2566 ซึ่งถือเป็นปัญหาด้านการคลังที่สำคัญยิ่งในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในระยะยาว

1.2 กฎหมายพิเศษ

นอกจากการกู้เงินภายใต้กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะข้างต้นแล้ว ในกรณีฉุกเฉินจำเป็นเร่งด่วนอันไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดในรัฐธรรมนูญ รัฐบาลยังสามารถตราพระราชกำหนดเพื่อเพิ่มอำนาจการกู้เงินในช่วงวิกฤตการณ์ต่าง ๆ ได้ โดยรัฐบาลที่เสนอกฎหมายในช่วงเวลานั้นๆ จะเป็นผู้กำหนด “วงเงิน” “วัตถุประสงค์” ตลอดจน “ระยะเวลาในการกู้เงิน” ตามความจำเป็นและเหมาะสมของสถานการณ์ ซึ่งที่ผ่านมาได้มีการตรากฎหมายในลักษณะดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ดังนี้

1.2.1 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541 (500,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. FIDF1)

1.2.2 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2541 (300,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. Tier 1-2)

1.2.3 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ พ.ศ. 2541 (200,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. เงินกู้ SAL)

1.2.4 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ระยะที่สอง พ.ศ. 2545 (780,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. FIDF3)

1.2.5 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อฟื้นฟูและเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ พ.ศ. 2552 (400,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. ไทยเข้มแข็งฯ)

1.2.6 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อการวางระบบบริหารจัดการน้ำและสร้างอนาคตประเทศ พ.ศ. 2555 (350,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำฯ)

1.2.7 พระราชกำหนดกองทุนส่งเสริมการประกันภัยพิบัติ พ.ศ. 2555 (50,000 ล้านบาท)

1.2.8 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหา เยียวยา และฟื้นฟูเศรษฐกิจ ที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 พ.ศ. 2563 (1,000,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. COVID-19)

1.2.9 พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและสังคมจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เพิ่มเติม (500,000 ล้านบาท) (พ.ร.ก. COVID-19 เพิ่มเติม)

จะเห็นได้ว่า การเสนอกฎหมายพิเศษที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นจากความจำเป็นในการระดมเงินทุนเพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ต่าง ๆ อย่างเร่งด่วน แต่วงเงินหรือกรอบเพดานการกู้เงิน ตลอดจนวัตถุประสงค์และเงื่อนไขในการใช้จ่ายเงินกู้ภายใต้กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะในสถานการณ์ปกติมีไม่เพียงพอและไม่สามารถรองรับได้ รัฐบาลจึงจำเป็นต้องเสนอกฎหมายพิเศษเพื่อเพิ่มช่องทางการระดมทุนเพื่อนำมาใช้แก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ต่าง ๆ ของประเทศ

ซึ่งที่ผ่านมา มีกฎหมายพิเศษเพียง 3 ฉบับเท่านั้นที่มีวัตถุประสงค์ในการใช้จ่ายเงินกู้เพื่อดำเนินโครงการลงทุนของภาครัฐ ได้แก่ 1. พ.ร.ก. เงินกู้ SAL 2. พ.ร.ก. ไทยเข้มแข็ง และ 3. พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกฎหมายพิเศษดังกล่าวมีเจตนารมณ์ในการใช้แก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ของประเทศอย่างเร่งด่วน การใช้จ่ายเงินกู้เพื่อดำเนินโครงการลงทุนของภาครัฐภายใต้กรอบกฎหมายพิเศษดังกล่าวจึงมีข้อจำกัดในเรื่องของกรอบระยะเวลาในการดำเนินการค่อนข้างมาก แนวทางการกู้เงินภายใต้กฎหมายดังกล่าวจึงไม่สามารถรองรับหรือสนับสนุนโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในระยะยาวได้

2. กรอบนโยบายการคลัง (Fiscal Policy Framework)

พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และประกาศคณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐ เรื่อง กรอบในการบริหารหนี้สาธารณะ

มาตรา 49 การก่อหนี้และการบริหารหนี้สาธารณะและหนี้ของหน่วยงานของรัฐต้องเป็นไปตามกฎหมายและอยู่ภายใต้ขอบวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของประเทศและของหน่วยงานของรัฐ โดยต้องกระทำด้วยความรอบคอบ และคำนึงถึงความคุ้มค่าความสามารถในการชำระหนี้ การกระจายภาระการชำระหนี้ เสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินการคลัง ตลอดจนความน่าเชื่อถือของประเทศและของหน่วยงานของรัฐผู้กู้

มาตรา 52 การกู้เงินของรัฐบาล และการค้าประกันการชำระหนี้ของหน่วยงานของรัฐ โดยรัฐบาล ให้ปฏิบัติตามที่บัญญัติในกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะโดยเคร่งครัด

นอกจากกรอบกฎหมายแล้ว การกู้เงินของรัฐบาลยังต้องคำนึงถึงกรอบในการบริหารหนี้สาธารณะ ตามมาตรา 50 แห่งพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลัง พ.ศ. 2561 และประกาศคณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐ เพื่อรักษาเสถียรภาพด้านการคลัง โดยการสร้างกรอบนโยบายด้านวินัยทางการคลังที่เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจ การเงินการคลังของประเทศในแต่ละช่วงเวลา ประกอบด้วย

1. สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
2. สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ
3. สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด
4. สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออก

สินค้าและบริการ

5. สัดส่วนอื่น ๆ ที่คณะกรรมการเห็นสมควร

ภาระหนี้ของรัฐบาลตาม 2. ประกอบด้วย ต้นเงินกู้ ดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายในการกู้เงินของรัฐบาล และหนี้เงินกู้ของหน่วยงานของรัฐซึ่งรัฐบาลรับประกันที่ต้องชำระในแต่ละปีงบประมาณ และเมื่อมีการกำหนดสัดส่วนตามวรรคหนึ่งแล้ว ให้คณะกรรมการรายงานสัดส่วนดังกล่าวให้คณะรัฐมนตรีทราบ และเปิดเผยต่อสาธารณชน รวมทั้งเผยแพร่ผ่านทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ด้วย ทั้งนี้ ให้มีการทบทวนสัดส่วนที่กำหนดไว้ตามวรรคหนึ่งอย่างน้อยทุกสามปีและรายงานให้คณะรัฐมนตรีทราบด้วย

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เป็นการควบคุมปริมาณหนี้สาธารณะเพื่อไม่ให้เกินไปกว่าศักยภาพและระดับรายได้ของประเทศ ซึ่งตัวชี้วัดทั้งสองจึงเป็นเครื่องมือที่แสดงให้เห็นว่ารัฐบาล

ได้ก่อกำหนดไปเพื่อการลงทุนและเพิ่มผลผลิตของประเทศ (Productive Spending) ตามอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น

สัดส่วนภาระหนี้ต่องบประมาณต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ เป็นการควบคุมปริมาณรายจ่ายเพื่อการชำระหนี้ที่รัฐบาลต้องจ่ายจากงบประมาณในแต่ละปี เพื่อเป็นกรอบในการพิจารณาว่า ในแต่ละปีรัฐบาลจะต้องใช้เงินงบประมาณชำระหนี้มากน้อยเพียงใด และจะสามารถนำไปลงทุนในโครงการเพื่อพัฒนาประเทศได้เท่าใด หากในปีงบประมาณหนึ่ง ๆ รัฐบาลมีภาระหนี้ต่องบประมาณสูง แสดงให้เห็นว่าในปีนั้นรัฐบาลอาจจะเบียดบังสัดส่วนของเงินงบประมาณเพื่อนำไปพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด เป็นการควบคุมระดับของหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศให้เหมาะสมและไม่ส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ

สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ แสดงถึงระดับเงินตราต่างประเทศที่ประเทศมีเพื่อใช้ในการชำระคืนภาระหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศ

กรอบแนวคิดของการวิจัย



สรุป

รัฐบาลจำเป็นต้องลงทุนโครงการลงทุนพื้นฐานของภาครัฐเนื่องจากการจัดหาบริการสาธารณะให้แก่ประชาชน และโครงการเหล่านั้นมักเป็นโครงการขนาดใหญ่ อาทิ โครงการขนส่งขนาดใหญ่ (Mega-project) และโครงการด้านความมั่นคงทางพลังงาน ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ขณะที่วงเงินที่จะนำมาใช้ลงทุนจากงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ได้จากการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลมีจำกัดและวงเงินส่วนใหญ่ต้องจัดสรรให้กับรายจ่ายประจำสำหรับหน่วยงานต่าง ๆ เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานตามภารกิจประจำ ทำให้วงเงินงบประมาณมีเหลือเพื่อการลงทุนค่อนข้างจำกัด

ในแต่ละปีรัฐบาลจึงต้องจัดหาแหล่งเงินเพื่อลงทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากเงินงบประมาณเพื่อมาดำเนินโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยแหล่งการระดมทุนของรัฐบาลไทยอาจมาจากเงินกู้ในประเทศ เงินกู้ต่างประเทศ ผ่านการใช้เครื่องมือการระดมทุนที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานนับตั้งแต่ปัจจุบันจำเป็นต้องคำนึงถึงความเป็นมิตรต่อสังคมสิ่งแวดล้อม และความยั่งยืนเป็นสำคัญ เนื่องจากการดำเนินโครงการอาจส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและสร้างความเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สิน ระบบโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น ตลอดจนระบบผลิตทางการเกษตรที่สัมพันธ์ต่อเนื่องกับความมั่นคงด้านอาหารและน้ำ

ในระยะต่อไป หากรัฐบาลต้องการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เพื่อการพัฒนา เศรษฐกิจและสังคมและจำเป็นต้องก่อกำหนดที่สาธารณะ รัฐบาลอาจจำเป็นต้องพัฒนาเครื่องมือการระดมทุน หรือนวัตกรรมทางการเงินให้มีความหลากหลายและสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนของนักลงทุน ที่ตระหนักถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อให้สามารถระดมทุนได้ ครบถ้วนตามความต้องการใช้เงิน โดยอาจนำแนวทางและหลักการของ ESG มาประยุกต์ใช้สำหรับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนเพื่อรองรับความต้องการลงทุน ในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งจากนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตลาดพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนในประเทศ ขยายฐาน นักลงทุน เพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ เพื่อมาลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมในประเทศไทย พร้อมทั้งส่งเสริมการสร้าง ภาพลักษณ์ที่ดีให้กับประเทศไทยในการส่งเสริมโครงการลงทุนที่จะพัฒนาเศรษฐกิจไปพร้อมกับ การพัฒนาสิ่งแวดล้อมและคุณภาพชีวิตของประชาชนตามเป้าหมาย SDGs ขององค์การ สหประชาชาติและแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

นอกจากนี้ รัฐบาลต้องดำเนินการตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติมและกรอบความยั่งยืนทางการคลัง และต้องมีแนวทางการบริหาร หนี้สาธารณะที่มีประสิทธิภาพด้วย

บทที่ 3

พันธบัตรที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืน

สภาพแวดล้อมของพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืนในปัจจุบัน
(Environmental, Social and Governance (ESG) Bond)

1. ประเภทของพันธบัตร ESG

ปัจจุบันแนวความคิดเรื่องการลงทุนเพื่อความยั่งยืนเป็นที่นิยมของนักลงทุนหลายกลุ่ม และสามารถดึงดูดเงินลงทุนให้เข้าสู่สินทรัพย์ ESG ทั้งในรูปแบบตราสารทุนและตราสารหนี้ได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปี จนทำให้เกิดการพัฒนากลายเป็นกลุ่มนักลงทุนประเภทใหม่ที่มีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ ESG ที่ชัดเจน และได้รับการสนับสนุนจากการจัดทำดัชนีอ้างอิงเพื่อเป็นเกณฑ์มาตรฐานให้กับนักลงทุน (โดยเฉพาะนักลงทุนต่างประเทศ) ในการคัดเลือกประเภทของสินทรัพย์และผลตอบแทน ซึ่งช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในพันธบัตร ESG ได้ง่ายยิ่งขึ้น ในครั้งนี้ เพื่อทำความเข้าใจมุมมองของนักลงทุนต่อการลงทุนพันธบัตร ESG และพันธบัตรทั่วไป ผู้วิจัยได้สรุปและเรียบเรียงข้อมูลจากสมาคมพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย (2564) เพื่ออธิบายหลักการเบื้องต้นของพันธบัตร ESG และความแตกต่างของพันธบัตร ESG และพันธบัตรปกติ ทั้งนี้ พันธบัตร ESG เป็น 4 ประเภท ได้แก่

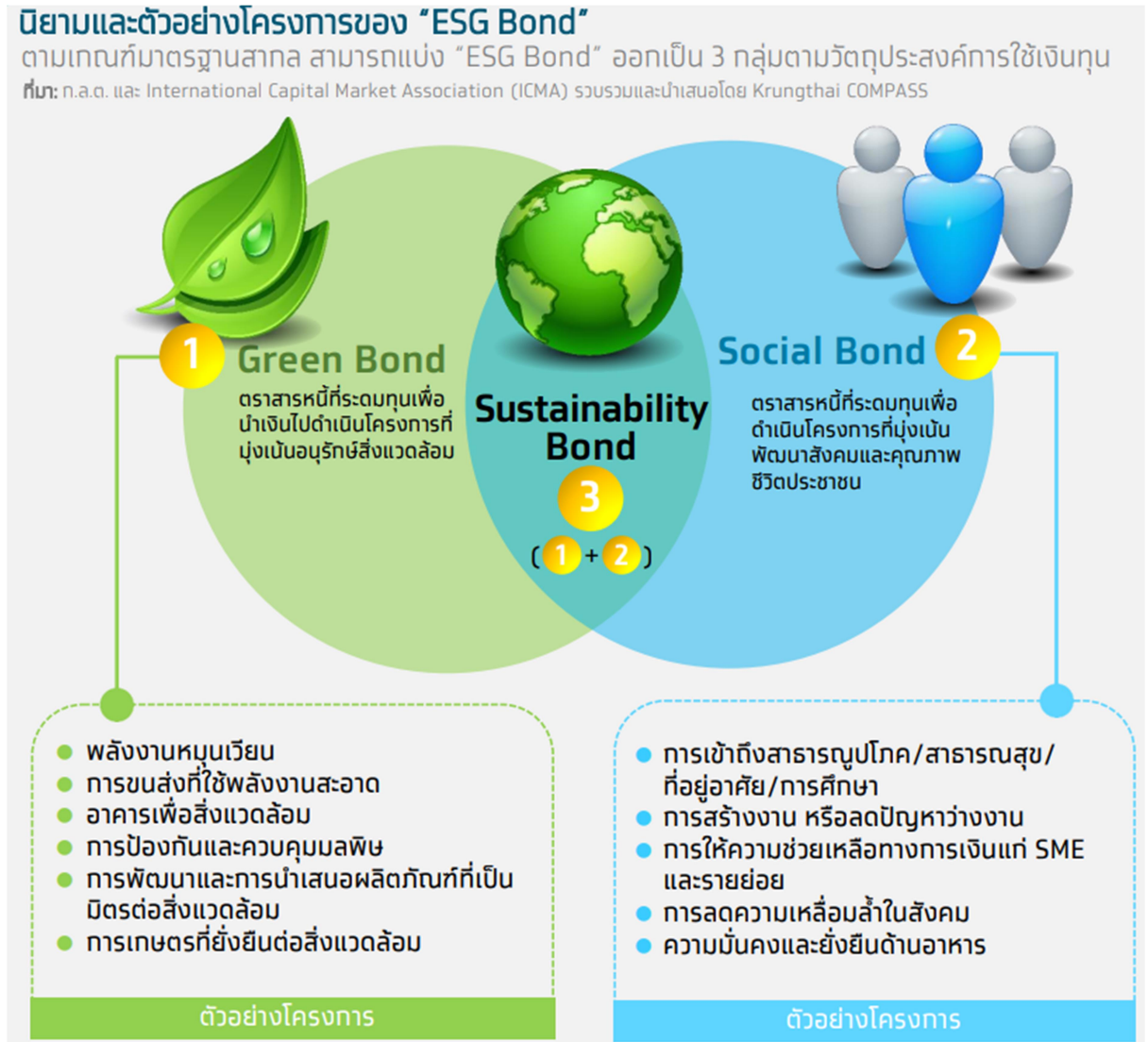
1.1 Green Bond หรือ พันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น โครงการพลังงานสะอาด โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูสิ่งแวดล้อม และอาคารสีเขียว เป็นต้น

1.2 Social Bond หรือ พันธบัตรเพื่อพัฒนาสังคม คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและส่งเสริมการมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น เช่น โครงการส่งเสริมการศึกษา โครงการด้านสาธารณสุข และโครงการส่งเสริมการพัฒนาอาชีพ เป็นต้น

1.3 Sustainability Bond หรือ พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นการผสมระหว่าง Green Bond และ Social Bond ทำให้มีความยืดหยุ่นในการออกพันธบัตรประเภทนี้มากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้นในอนาคต

1.4 Sustainability-Linked Bond หรือ พันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน คือ ตราสารหนี้รูปแบบใหม่ที่มุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม แต่เงื่อนไขการให้ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) จะขึ้นอยู่กับผลสำเร็จของตัวชี้วัดหรือเป้าหมายโดยรวมของผู้ออกที่จะทำให้เกิดความยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม

แผนภาพที่ 3 - 1 นิยามและตัวอย่างของ ESG Bond



ที่มา : Krungthai COMPASS, 2564

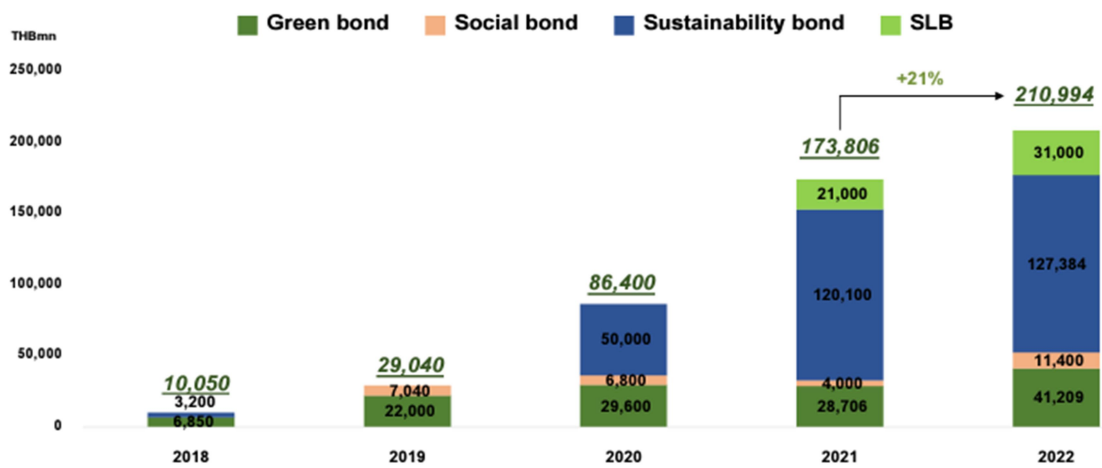
2. การเติบโตของพันธบัตร ESG

นับตั้งแต่มีการออก ESG Bond ครั้งแรกในประเทศไทยเมื่อปี 2562 มูลค่าการออก ESG Bond ได้เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี จากยอดการออกที่ 29,040 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 173,800 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 ขยายตัวเกือบ 6 เท่าในช่วง 3 ปี รวมทั้งผู้ออกก็เพิ่มจำนวนขึ้นทั้งจากภาครัฐและเอกชน และมีการนำเงินไปใช้ในโครงการต่าง ๆ ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและเกิดประโยชน์กับสังคมภายใต้ขอบเขตการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัทอย่างหลากหลาย

ปี 2565 เป็นปีที่ตลาดตราสารหนี้ไทยเติบโตอย่างโดดเด่นโดยมีการออกหุ้นกู้ระยะยาวสูงสุดและทำสถิติสูงสุดใหม่ (All Time High) ที่ 1.27 ล้านล้านบาท และเป็นปีที่ 3 ที่มีสถิติการออก

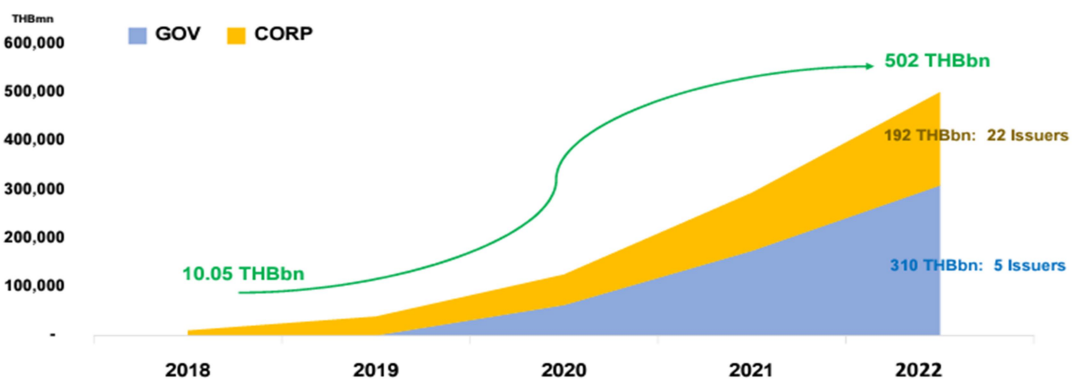
หุ้นกู้ระยะยาวมากกว่า 1 ล้านล้านบาท ซึ่งในจำนวนหุ้นกู้ระยะยาวข้างต้นได้รวมถึงการเสนอขายตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน หรือ ESG Bond ที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 21 คิดเป็นมูลค่าการออกรวม 210,994 ล้านบาท ทำให้มูลค่าคงค้างของ ESG Bond ณ สิ้นปี 2565 เพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 66 จากสิ้นปี 2564 หรืออยู่ที่ระดับ 501,990 ล้านบาท ประกอบด้วย มูลค่าคงค้างของ ESG Bond ของภาครัฐ จำนวน 192 พันล้านบาท (ผู้ออกจำนวน 12 ราย) และภาคเอกชน จำนวน 310 พันล้านบาท (ผู้ออกจำนวน 5 ราย) ตามลำดับ ในภาพรวมมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด ESG Bond คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.2 ของตลาดตราสารหนี้ไทย แม้ว่าปริมาณหุ้นกู้ระยะยาวจะทำสถิติสูงสุดใหม่และมีตัวเลือกการลงทุนที่หลากหลายในหลายอุตสาหกรรม แต่ ESG Bond เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับความนิยมอย่างมากจากผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

แผนภาพที่ 3-2 มูลค่าตราสารหนี้ออกใหม่ประเภท ESG Bond ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : ThaiBMA, 2566

แผนภาพที่ 3-3 มูลค่าคงค้าง ESG Bond เพิ่มขึ้นร้อยละ 66 ณ สิ้นปี 2565 (จากสิ้นปี 2564)



ที่มา : ธนาคารพัฒนาเอเชีย, ออนไลน์, 2566

ESG Bond เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับความนิยมอย่างมากจากผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ดังนั้น บริษัทเอกชนซึ่งเป็นผู้ระดมทุนรายใหญ่ในตลาดตราสารหนี้ไทยจึงได้ตั้งเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนเพื่อเป็นการสื่อสารให้แก่ผู้ลงทุนเข้าร่วมลงทุนเพื่อสร้างความยั่งยืน

แผนภาพที่ 3-4 ตัวอย่างเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทเอกชนชั้นนำในประเทศไทย

The infographic displays the ESG goals of ten major Thai private companies. Each company's logo is accompanied by its specific sustainability targets, such as carbon emission reductions, net-zero commitments, and renewable energy goals.

- BANPU:** ภายใต้นปี 2025 บรรลุเป้าหมาย -ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในธุรกิจเหมืองลง 7% -ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในธุรกิจไฟฟ้าลง 20%
- WHA GROUP:** มุ่งมั่นลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็น 0 (Net Zero) ภายในปี 2050
- SCG:** มุ่งสู่ "Net Zero Cement & Concrete 2050"
- IRPC:** -ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง 20% ภายใต้นปี 2030 -สร้างความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายใต้นปี 2050 และ -ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ใต้นปี 2060
- PTTEP:** ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายใต้นปี 2050
- ThaiBev:** 1. Net Zero Scopes 1 & 2 ภายใต้นปี 2040 2. Net Zero Scope 3 ภายใต้นปี 2050 3. เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนเป็น 50% ภายใต้นปี 2030 (ปัจจุบันอยู่ที่เกือบ 43%)
- SCB ไทยพาณิชย์:** SCBX Group มุ่งสู่การเป็นกลุ่มเทคโนโลยีทางการเงิน NET ZERO ภายใต้นปี 2050
- BANGKHA:** เป็นกลางทางคาร์บอนใต้นปี ค.ศ. 2030 และ Net Zero ใต้นปี ค.ศ. 2050 ด้วยแผน BCP NET
- ThaiOil:** เข้าสู่ net zero ใต้นปี 2060
- ptt Group:** -ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของร้อยละ 15 ภายใต้นปี 2030 -เป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายใต้นปี 2040 และ -ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายใต้นปี 2050

ที่มา : ธนาคารพัฒนาเอเชีย, ออนไลน์, 2566

ภาคเอกชนและบริษัทเอกชนชั้นนำของประเทศไทยตื่นตัวและออกหุ้นกู้เพื่อส่งเสริมสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ภาครัฐบาลไทยโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ได้ออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) รุ่นแรกในภูมิภาคอาเซียนเพื่อสนับสนุนโครงการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2563 เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มและโครงการปรับปรุงพัฒนาแหล่งน้ำเพื่ออุปโภค บริโภค และการเกษตร และสนับสนุนในโครงการเพื่อสังคม โครงการเพื่อช่วยเหลือและเยียวยาประชาชนผู้ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 เป็นต้น โดย สบน. ได้ออก Sustainability Bond วงเงินรวม 297,000 ล้านบาท ประกอบด้วย รุ่น ESGLB35DA วงเงินรวม 212,000 ล้านบาท และรุ่น ESGLB376A วงเงินรวม 85,000 ล้านบาท พร้อมกับกำหนดให้พันธบัตร ESGLB376A เป็นพันธบัตรรัฐบาลรุ่นที่ใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงอีกด้วย

นอกจากนี้ สบน. ได้นำ Sustainability Bond ไปขึ้นทะเบียนบน Luxembourg Green Exchange (LGX) ในตลาดหลักทรัพย์ลักเซมเบิร์ก ซึ่งถือเป็นการแสดงออกถึงความตระหนักรู้ด้านสิ่งแวดล้อมในฐานะผู้ออกพันธบัตรส่งเสริมการระดมทุนเชิงอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมของภาครัฐบาล ตลอดจนเป็นการประชาสัมพันธ์การดำเนินการของรัฐบาลเพื่อนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของสหประชาชาติ พร้อมทั้งสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ ยังมีการพิจารณาสนับสนุนให้รัฐวิสาหกิจมีการออก Green Bond และ Social Bond มากขึ้น อาทิ ส่งเสริมให้สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจพิจารณาเพิ่มคะแนนให้กับรัฐวิสาหกิจที่มีการออกหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นพิเศษ

กรอบหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนของรัฐบาลไทยตามมาตรฐานสากล (Kingdom of Thailand Sustainable Financing Framework)

ก่อนมีความตกลงปารีส (Paris Agreement) ในปี 2558 รัฐบาลไทยได้แสดงเจตจำนงในการมีส่วนร่วมต่อกรอบอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (UNFCCC) ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อจำกัดภาวะโลกร้อนให้เหลือ 1.5 องศาเซลเซียส และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ร้อยละ 20 – 25 ภายในปี 2573 โดยประเทศไทยได้ร่างและกำหนดทิศทางของแผนงานที่เกี่ยวข้องหลายด้านเพื่อเป้าหมายในการแก้ไขการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและการพัฒนาอย่างยั่งยืน เช่น แผนพัฒนาพลังงาน (พ.ศ. 2558-2579) แผนแม่บทการพัฒนาโครงข่ายไฟฟ้าอัจฉริยะของประเทศไทย (พ.ศ. 2558-2579) แผนพัฒนาพลังงานทางเลือก (พ.ศ. 2558-2579) แผนการสร้างความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม (พ.ศ. 2556-2579) แผนแม่บทการพัฒนาอุตสาหกรรมแห่งชาติ (พ.ศ. 2555-2574) และ Roadmap การจัดการของเสีย โดยมีตัวอย่างดังนี้

1. แผนแม่บทการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (พ.ศ. 2558-2593) จัดทำขึ้นโดยสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม (ONEP) ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมโดยเป็นกรอบต่อเนื่องของนโยบายและแผนปฏิบัติการเชิงบูรณาการ ที่เกี่ยวข้องกับอากาศเปลี่ยนแปลง แผนดังกล่าวได้กำหนดวิสัยทัศน์เพื่อให้บรรลุการเปลี่ยนแปลง สภาพภูมิอากาศ และการลดการใช้คาร์บอนตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDG) ภายในปี พ.ศ. 2593

2. ในปี พ.ศ. 2559 รัฐบาลไทยได้กำหนดวาระแห่งชาติเกี่ยวกับการจัดการขยะมูลฝอยชุมชน (กรมควบคุมมลพิษกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม) ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อสร้างสุขภาพที่ดีและส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีพัฒนาการจัดการน้ำและสุขอนามัยอย่างยั่งยืน และรูปแบบการบริโภคและการผลิตที่ยั่งยืน

3. แผนการปรับตัวแห่งชาติของประเทศไทย (NAP) ได้รับการอนุมัติในปี พ.ศ. 2561 โดยคณะกรรมการแห่งชาติว่าด้วยนโยบายการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (NCCC) โดย NAP มีเป้าหมายเพื่อช่วยให้ประเทศไทยมีความยืดหยุ่นและปรับตัวต่อผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยการพัฒนาที่ยั่งยืนจะเป็นไปตามหลักการสำคัญ ได้แก่ หลักเศรษฐกิจพอเพียง แนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืนและภูมิปัญญาท้องถิ่น ทั้งนี้ หลักการสำคัญของปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงคือ ความพอประมาณ ความมีเหตุมีผล และการมีภูมิคุ้มกัน สอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs ดังนี้

แผนภาพที่ 3-5หลักความพอประมาณ สอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs ข้อที่ 7 12 14 และ 15



แผนภาพที่ 3-5หลักความพอประมาณ (ต่อ) สอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs ข้อที่ 7 12 14 และ 15
หลักความมีเหตุมีผล สอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs ข้อที่ 7 10 12 13 และ 16



หลักการมีภูมิคุ้มกัน สอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs ข้อที่ 2 3 6 และ 7



ที่มา : สหประชาชาติ, ออนไลน์, 2566

4. ปี 2562 รัฐบาลไทยได้เห็นชอบกรอบ Roadmap for Plastic Waste Management 2018–2030 มีวัตถุประสงค์เพื่อลด ละ เลิกการใช้พลาสติกและทดแทนด้วยวัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

5. ปี 2563 กระทรวงพลังงานได้ประกาศแผนยุทธศาสตร์การพัฒนากำลังงานของประเทศ ซึ่งรวมถึงแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า (PDP) แผนพัฒนาพลังงานทางเลือก (AEDP) แผนอนุรักษ์พลังงาน (EEP) และแผนก๊าซธรรมชาติ (GP) ซึ่งตั้งเป้าให้บรรลุผลสำเร็จในปี พ.ศ. 2580

จากแผนแม่บทด้านสิ่งแวดล้อมข้างต้น รัฐบาลไทยได้กำหนดกรอบแนวทางการจัดหาเงินทุนเพื่อความยั่งยืนเพื่อเป็นขั้นตอนต่อไปในการจัดหาแหล่งเงินลงทุนเพื่อเป้าหมายด้านความยั่งยืนของประเทศไทยตามที่ระบุไว้ข้างต้น โครงการที่ได้รับการสนับสนุนภายใต้กรอบการจัดหาเงินทุนเพื่อความยั่งยืนมีเป้าหมายในการบรรเทาและปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การใช้และการปกป้องทรัพยากรน้ำอย่างยั่งยืน การปกป้องและฟื้นฟู ความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาสังคมกับความเหลื่อมล้ำในประเทศไทย โดยกรอบแนวทางการจัดหาเงินทุนที่ยั่งยืนนี้จัดทำขึ้นให้สอดคล้องกับ Framework สากของหน่วยงานที่ได้รับการยอมรับในระดับนานาชาติประเทศ เช่น Green Bond Principles และ Sustainability Bond Guidelines ออกโดยสมาคมตลาดทุนระหว่างประเทศ (ICMA) ในเดือนมิถุนายน 2561 และมิถุนายน 2563 ตามลำดับ มาตรฐานอาเซียนเรื่อง Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond ที่ออกโดย ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) ในเดือนตุลาคม 2561 และ Green Loan Principles ที่ออกโดยสมาคมตลาดสินเชื่อ (LMA) ในเดือนพฤษภาคม 2563 เป็นต้น

แผนภาพที่ 3-6 กรอบการกู้เงินเพื่อความยั่งยืนของรัฐบาลไทย



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, Kingdom of Thailand Sustainable Financing Framework, 2563

ทั้งนี้ ในภาพรวมของโครงการลงทุนแต่ละ Framework จะต้องระบุหัวข้อหลัก 5 ด้าน ได้แก่ 1) การใช้เงินที่ได้จากการดำเนินงาน (Use of Proceeds) 2) กระบวนการการประเมินและคัดเลือกโครงการ 3) การบริหารจัดการ 4) การรายงาน และ 5) การตรวจสอบจากภายนอก ดังนี้

1. การใช้เงินที่ได้จากการดำเนินงาน (Use of Proceeds)

เงินที่ได้จากการเสนอขายตราสารทางการเงิน เช่น Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond ภายใต้ Framework ที่กำหนดนี้จะต้องนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ของโครงการที่กำหนดตามเกณฑ์เท่านั้น โครงการจะต้องมีการพิจารณาผลลัพธ์ทางสังคมหรือสิ่งแวดล้อมควบคู่กันไปด้วย และโครงการจะต้องไม่อยู่ในขอบเขตโครงการที่มีลักษณะต้องห้าม โดยโครงการสีเขียวและสังคมที่เข้าเกณฑ์อาจรวมถึงเงินกู้หรือรายจ่ายของรัฐบาลเพื่อโครงการลงทุนโดยตรง เงินอุดหนุน มาตรการทางการคลัง และรายจ่ายในการดำเนินงานที่เลือก รวมถึงเงินทุนสำหรับหน่วยงานของรัฐ หน่วยงานท้องถิ่น และอื่น ๆ ที่เป็นเครื่องมือในการปรับใช้กลยุทธ์ความยั่งยืนของประเทศไทย นอกจากนี้ เงินที่ได้ดังกล่าวสามารถใช้ได้ทั้งโครงการลงทุนใหม่ หรือการปรับโครงสร้างหนี้เดิม

ตารางที่ 3-1 การจัดหมวดหมู่สาขา/โครงการและความสอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs

หมวดหมู่/สาขา และ ความสอดคล้องกับ ICMA GBP	รายละเอียดและตัวอย่างโครงการที่มีคุณสมบัติ	ความสอดคล้องกับเป้าหมาย UN SDGs
การขนส่งพลังงานสะอาด	<p>ก่อสร้างและบำรุงรักษาโครงการขนส่งสีเขียวของรัฐบาล ซึ่งส่งเสริมการขนส่งที่สะอาดการให้บริการและการเปลี่ยนไปใช้ระบบขนส่งมวลชน</p> <ul style="list-style-type: none"> • รถไฟฟ้า รถไฟฟ้าไฮบริด ระบบขนส่งแบบราง การขนส่งที่ไม่ใช้เครื่องยนต์ • โครงสร้างพื้นฐานสำหรับยานพาหนะพลังงานสะอาด • การลดการปล่อยมลพิษ 	<p>11 และ 13</p> 
พลังงานหมุนเวียน	<p>การพัฒนาและส่งเสริมการใช้พลังงานที่ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อม โดยรวมถึงการผลิต การส่ง และจำหน่าย ไฟฟ้า อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ</p> <ul style="list-style-type: none"> • พลังงานแสงอาทิตย์ • พลังงานลม • พลังงานน้ำ (โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำขนาดเล็ก (ขนาด < 25 MW)) 	<p>7 และ 13</p> 
ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน	<p>การปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานของโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งส่งผลให้มีการใช้พลังงานต่ำกว่าการใช้พลังงานเฉลี่ยของประเทศอย่างน้อยร้อยละ 10 ของโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง การวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือเทคโนโลยี และการนำไปใช้ที่ลดการใช้พลังงานของสินทรัพย์เทคโนโลยีผลิตภัณฑ์หรือระบบ</p> <ul style="list-style-type: none"> • การวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือเทคโนโลยี และการดำเนินการที่ลดการใช้พลังงาน <p>ยกเว้น: โครงการที่เกี่ยวข้องกับโรงงานอุตสาหกรรมและอุปกรณ์ที่อาจนำไปสู่การล่อคือนเชื่อเพลิงฟอสซิล</p>	<p>7 และ 13</p> 
การจัดการน้ำที่ยั่งยืน และการจัดการน้ำเสีย	<p>ค่าใช้จ่ายในการจัดการน้ำสะอาด การป้องกันน้ำเสีย การบำบัดน้ำเสีย การจัดการน้ำอย่างยั่งยืน การลดน้ำท่วมและการกักเก็บน้ำ (รวมถึงการก่อสร้าง การบำรุงรักษาและการอัพเกรดที่เก็บน้ำ เช่น ฝายและเขื่อน เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือประสิทธิภาพความยั่งยืนและลดการสูญเสีย</p> <ul style="list-style-type: none"> • โครงสร้างพื้นฐานเพื่อการผลิตน้ำประปา และ/หรือ ผลิตน้ำดื่มอย่างยั่งยืน • ระบบบำบัดน้ำเสีย • ระบบป้องกันอุทกภัย 	<p>6 และ 12</p> 

ตารางที่ 3-1 การจัดหมวดหมู่สาขา/โครงการและความสอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs (ต่อ)

หมวดหมู่/สาขา และ ความสอดคล้องกับ ICMA GBP	รายละเอียดและตัวอย่างโครงการที่มีคุณสมบัติ	ความสอดคล้องกับเป้าหมาย UN SDGs
การจัดการทรัพยากรธรรมชาติและการใช้ชีวิตอย่างยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม & การอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพทางบกและทางน้ำ	ภายใต้การรับรองของหน่วยงานที่มีหน้าที่ตรวจสอบสำหรับโครงการ (3 rd party certification) ได้แก่ ประมงและเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำอย่างยั่งยืน ป่าไม้ที่ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงการปลูกป่าหรือการปลูกป่าและการอนุรักษ์หรือฟื้นฟูภูมิทัศน์บกและทางทะเลตามธรรมชาติ การคุ้มครองสภาพแวดล้อมชายฝั่งทะเลและลุ่มน้ำ ยกเว้น: ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับอุปกรณ์ที่แสดงถึงการใช้และเกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงฟอสซิล	14 และ 15  
เชิงพาณิชย์สาธารณะและอาคารที่อยู่อาศัย: อาคารสีเขียว	เชิงพาณิชย์สาธารณะและอาคารที่อยู่อาศัย (ที่มีอยู่เดิมหรือก่อสร้างใหม่) รวมถึง • อาคารที่ได้รับการรับรองในระดับที่ยอมรับได้ภายใต้โครงการรับรองอาคารสีเขียวที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล 7 หรือ • อาคารที่ได้รับการปรับปรุงขั้นต่ำร้อยละ 20 ในการใช้พลังงานและ/หรือการปล่อยคาร์บอนเมื่อเทียบกับพื้นฐานหรือท้องถิ่น	7 11 และ 13   
การจ้างงาน (ผู้ได้รับผลกระทบจาก COVID-19)	สินเชื่อวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่สนับสนุนการสร้างงานในธุรกิจขนาดเล็กและการสนับสนุนรายได้ ตลอดจน ผลประโยชน์การว่างงานกลุ่มเป้าหมายคือ SMEs และประชาชนที่ขอรับทุน รวมถึงลูกจ้างหรือฟรีแลนซ์ที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดต่อ เช่น โควิด-19 ตลอดจนเกษตรกรที่ขึ้นทะเบียนกับกระทรวงเกษตรและสหกรณ์	8 
การดูแลสุขภาพ: การเข้าถึงบริการที่จำเป็น	การจัดการเงินทุนเพื่อสร้าง จัดเตรียม และดำเนินการโรงพยาบาล คลินิก และศูนย์สุขภาพเพื่อให้บริการสาธารณะ/สุขภาพที่ได้รับเงินอุดหนุน 1. ค่าใช้จ่ายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการการดูแลสุขภาพ อาทิ การก่อสร้างการบำรุงรักษาสิ่งอำนวยความสะดวกและการผลิตการจัดหาอุปกรณ์และเวชภัณฑ์ รวมถึง แต่ไม่จำกัดที่การตอบสนองต่อการแพร่กระจายของโรคติดต่อเช่น COVID-19 2. การให้บริการทางการแพทย์ฉุกเฉินและการควบคุมโรค • การวิจัยและพัฒนาและการผลิตอุปกรณ์สำหรับการให้บริการตอบสนองทางการแพทย์ฉุกเฉินและบริการควบคุมโรค • การจัดหา/จำหน่ายอุปกรณ์ดูแลสุขภาพและบริการสาธารณะ	3 

ตารางที่ 3-1 การจัดหมวดหมู่สาขา/โครงการและความสอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs (ต่อ)

หมวดหมู่/สาขา และ ความสอดคล้องกับ ICMA GBP	รายละเอียดและตัวอย่างโครงการที่มีคุณสมบัติ	ความสอดคล้องกับเป้าหมาย UN SDGs
การศึกษาและการฝึกอบรมสายอาชีพ: เข้าถึงบริการที่จำเป็น	การพัฒนาและการดำเนินงานของโรงเรียนปลอดค่าธรรมเนียม ศูนย์ฝึกอบรม และสิ่งอำนวยความสะดวกที่เกี่ยวข้อง รวมถึงแพลตฟอร์มการเรียนรู้ดิจิทัล ตลอดจนการฝึกอบรมกำลังแรงงานเพื่อปรับปรุงคุณภาพและการเข้าถึงการศึกษาส่งเสริมโอกาสการเรียนรู้และการฝึกอบรมสายอาชีพอำนวยความสะดวกในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมและเพิ่มขีดความสามารถและลดความไม่เท่าเทียมกันทางสังคม ประชากรเป้าหมาย: ผู้คนจากครอบครัวที่มีรายได้ต่ำกว่า 30,000 บาทต่อปี และ/หรือจากภูมิภาคหลังที่ด้อยโอกาส คนพิการ ผู้ว่างงาน	4 
ที่อยู่อาศัยที่เข้าถึงได้ : เข้าถึงบริการที่จำเป็น	การพัฒนาและ/หรือจัดหาที่อยู่อาศัยราคาไม่แพงและผู้มีรายได้น้อย ประชากรเป้าหมาย: ผู้ที่ลงทะเบียนภายใต้สวัสดิการของรัฐมีรายได้น้อยกว่า 35,000 บาทต่อเดือน	1 และ 11  
ความมั่นคงด้านอาหาร : ความมั่นคงด้านอาหารและระบบอาหารที่ยั่งยืน	รับประกันการเข้าถึงอาหารที่มีคุณภาพและหลากหลายอย่างมีประสิทธิภาพ โดยการให้เงินอุดหนุนการผลิตแก่เกษตรกรรายย่อยและขนาดกลางสำหรับผลิตภัณฑ์อาหารขั้นพื้นฐานภายใต้ทฤษฎีใหม่	2 

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, ออนไลน์, 2563

ข้อยกเว้น กิจกรรมที่ไม่รวมอยู่ในโครงการสีเขียวและสังคม ได้แก่

1. การสำรวจผลิตหรือขนส่งเชื้อเพลิงฟอสซิล
2. โรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่(กำลังการผลิต>25MW)
3. การผลิตพลังงานนิวเคลียร์
4. โรงงานชีวมวล โรงไฟฟ้าพลังงานขยะ และโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพที่มีระดับการปล่อย CO₂ มากกว่า 100g CO₂ / กิโลวัตต์ชั่วโมง
5. การผลิตและการผลิตเครื่องตีมีแอลกอฮอล์สำเร็จรูป
6. สินค้าป้องกันอันตรายถึงตาย
7. การทำสัญญาทางทหาร
8. การพนัน
9. อาวุธ
10. น้ำมันปาล์มที่ไม่ผ่านการรับรองจาก RSPO

11. การผลิตและการผลิตผลิตภัณฑ์ยาสำเร็จรูป
12. แร่ธาตุที่มีความขัดแย้ง
13. กิจกรรม/โครงการที่เกี่ยวข้องกับการใช้แรงงานเด็ก/แรงงานบังคับ

2. ขั้นตอนการประเมินและคัดเลือกโครงการ

กระทรวงการคลังได้จัดตั้งคณะกรรมการ ประกอบด้วย ผู้แทนจากสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ สำนักงานประมาณ สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ สำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยคณะกรรมการมีหน้าที่ตรวจสอบโครงการที่มีคุณสมบัติเหมาะสม ว่าเป็นไปตามเกณฑ์และคำจำกัดความของโครงการสีเขียวและสังคมที่เข้าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในหัวข้อ 1) หรือไม่ นอกจากนี้คณะกรรมการอาจหารือกับส่วนราชการและหน่วยงานอื่น ๆ ในการดำเนินการตามความรับผิดชอบหรืออาจจัดตั้งเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการเป็นรายกรณีไป เพื่อวัตถุประสงค์ของกระบวนการประเมินและคัดเลือกโครงการภายใต้กรอบการทำงานนี้ คณะกรรมการจะเก็บรักษาหลักฐานและบันทึกของโครงการสีเขียวและสังคมที่เข้าเกณฑ์ทั้งหมดและตรวจสอบการใช้เงินที่ได้จากการออกตราสารทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมสังคมและความยั่งยืนให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ รวมถึงคณะกรรมการจะติดตามว่าโครงการสีเขียวและโครงการเพื่อสังคมที่เข้าเกณฑ์ยังคงเป็นไปตามเกณฑ์คุณสมบัติที่กำหนดไว้ในกรอบงานหรือไม่

3. การบริหารจัดการ (Management of Proceeds)

คณะกรรมการจะจัดสรรและติดตามตราสารทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมสังคมและความยั่งยืนโดยกระทรวงการคลังมีความมุ่งมั่นที่จะนำเงินที่ได้รับจากการออกตราสารทั้งหมดไปใช้เพื่อโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมสังคมหรือเพื่อความยั่งยืน และจะตรวจสอบการใช้จ่ายเงินอย่างต่อเนื่อง โดยคณะกรรมการจะเก็บรักษาทะเบียนตราสารทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม สังคมหรือความยั่งยืนแต่ละรายการ เช่น รายละเอียดของ ISIN ของตราสาร วันที่กำหนดราคา และวันที่ครบกำหนด เป็นต้น

4 การรายงานผล

สำหรับการออกภายใต้กรอบการทำงานนี้ คณะกรรมการกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลการใช้จ่ายที่ได้ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดทุกปี โดยเริ่มตั้งแต่ปีที่มีการออกตราสารทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมสังคมหรือความยั่งยืนครั้งแรกจนถึงการใช้จ่ายเงินสิ้นสุด/จัดสรรรายได้สุทธิทั้งหมดให้กับโครงการสีเขียวหรือโครงการเพื่อสังคมที่เข้าเกณฑ์และตามความจำเป็นในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงสาระสำคัญใด ๆ และจะต้องมีการรายงานเกี่ยวกับผลประโยชน์ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมที่เกี่ยวข้องเป็นประจำทุกปีจนถึงสุดท้ายตราสารหนี้ เผยแพร่ต่อนักลงทุนบนเว็บไซต์ในหัวข้อรายงานการใช้จ่ายเงินที่ได้ของโครงการ นอกจากนี้ คณะกรรมการกำหนดให้มีการรายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยระบุถึงผลที่เกิดขึ้นจากการดำเนินโครงการสีเขียวและสังคม ตัวอย่างรายงานบ่งชี้ผลกระทบปรากฏตามตารางที่ 3 - 2 ดังนี้

ตารางที่ 3 - 2 ผลกระทบและตัวชี้วัดสำหรับหมวดหมู่สาขาโครงการและความสอดคล้องกับเป้าหมาย SDGs

หมวดหมู่/สาขา และความสอดคล้องกับ ICMA GBP	ตัวอย่างผลกระทบและตัวชี้วัด
การขนส่งที่สะอาด	<ul style="list-style-type: none"> • ลดและ/หรือหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ใน t. CO₂ / ปี) • การลดการใช้พลังงาน • Modal shift: จำนวนผู้โดยสารที่เปลี่ยนขบวนและ/หรือระยะทางผู้โดยสาร • การลดการใช้รถยนต์โดยประมาณในจำนวนกิโลเมตรที่ขับเคลื่อนหรือคิดเป็นส่วนแบ่งของจำนวนผู้โดยสารในการขนส่งทั้งหมด • การลดการใช้เชื้อเพลิงโดยประมาณ • รวมเป็นกิโลเมตรของเส้นทางรถไฟใหม่หรือปรับปรุง
พลังงานหมุนเวียน	<ul style="list-style-type: none"> • คาดว่าจะมีการผลิตพลังงานหมุนเวียนต่อปี (MWh/y) • ลดและ/หรือหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ใน t. CO₂ / ปี)
ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน	<ul style="list-style-type: none"> • ปรับปรุงประสิทธิภาพพลังงานขั้นต่ำสำเร็จ (%)
การจัดการน้ำที่ยั่งยืนและน้ำเสีย	<ul style="list-style-type: none"> • การลดการใช้น้ำประจำการปรับปรุงคุณภาพน้ำที่สามารถวัดผลได้หรือเป้าหมายและผลลัพธ์เฉพาะโครงการ • ร้อยละ/ขนาดของประชากรที่สามารถเข้าถึงน้ำสะอาดและ/หรือสุขอนามัย
การจัดการทรัพยากรธรรมชาติและการใช้ชีวิตอย่างยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม & การอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพทางบกและทางน้ำ	<ul style="list-style-type: none"> • ชายฝั่ง • พื้นผิวทั้งหมดได้รับเงินทุน • ป่าไม้ ได้แก่ พื้นที่ป่า รูปแบบการรับรองป่าไม้ (ถ้ามี) การกักเก็บคาร์บอนสุทธิ (ตันต่อปี) (ถ้ามี) • การประมง • รูปแบบการรับรอง
การอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพ	<ul style="list-style-type: none"> • ชนิดปลา (ถ้ามี)
เชิงพาณิชย์สาธารณะและที่อยู่อาศัย	<ul style="list-style-type: none"> • จำนวนประเภทและการจัดอันดับของการรับรองอาคารสีเขียวที่ได้รับ • พื้นที่รวมทั้งหมด (GFA) ของอาคารสีเขียว • ประหยัดพลังงานประจำปี (MW) • ลดและ/หรือหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ใน t. CO₂e /ปี)
การจ้างงาน	<p>สัดส่วนหรือจำนวนของ</p> <ul style="list-style-type: none"> • งานที่สร้างและ/หรือคงไว้ • คนที่ได้รับประโยชน์ • สิ้นเชื้อเอสเอ็มอี • สิ้นเชื้อแก้ววิสาหกิจขนาดย่อม
การดูแลสุขภาพ	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ได้รับประโยชน์
การศึกษาและการฝึกอบรมสายอาชีพ	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ได้รับประโยชน์จากการฝึกอบรมสายอาชีพและ/หรือการเข้าถึงการศึกษาที่ดีขึ้น • นักเรียนที่ลงทะเบียนหรือการศึกษา • ห้องเรียนหรือสิ่งอำนวยความสะดวกด้านการศึกษาที่สร้างหรือฟื้นฟู
ที่อยู่อาศัยที่สามารถเข้าถึงได้	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ที่สามารถเข้าถึงที่อยู่อาศัยที่ปลอดภัยราคาเหมาะสมและยั่งยืน
ความมั่นคงทางอาหาร	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ที่ได้รับประโยชน์ • เกษตรกรที่ได้รับประโยชน์

นอกจากรายงานที่กำหนดข้างต้นแล้ว ผู้ตรวจสอบภายนอกที่ได้รับการยอมรับในระดับสากลจะมีการออกรายงานจากภายนอกและจะเปิดเผยต่อนักลงทุนในเว็บไซต์ของ สบง. ทั้งนี้ กรอบการทำงานจะมีการทบทวนเป็นระยะ ๆ ให้สอดคล้องกับหลักการพันธบัตร/สินเชื่อประเภทต่าง ๆ เช่น สีเขียว เพื่อสังคม และเพื่อความยั่งยืน เป็นต้น

การประเมินความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนของรัฐบาลไทย

ผู้วิจัยได้สัมภาษณ์เชิงลึกตามแบบสัมภาษณ์ (In-dept Interview) เกี่ยวกับพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond: SLB) ในประเด็น ดังนี้

1. ความสนใจในของนักลงทุนในการลงทุน SLB และข้อจำกัดในการลงทุน
2. ข้อมูลที่จำเป็นต่อการประเมินเพื่อลงทุนใน SLB อาทิ กำหนดการไถ่ถอน ความเสี่ยง ข้อมูลที่ควรเปิดเผย และเกณฑ์เงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทน และการบรรจุเป้าหมายนโยบายการลงทุนตามหลักการ ESG
3. นโยบายการลงทุนใน ESG โดยเฉพาะอย่างยิ่ง SLB

โดยได้สัมภาษณ์กลุ่มนักลงทุนสถาบัน จำนวน 7 หน่วยงาน ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม สมาคมประกันชีวิตไทย และนักลงทุนรายย่อย (ประชาชนทั่วไป) จำนวน 7 ราย ดังนี้

ตารางที่ 3-3 สรุปการสัมภาษณ์เชิงลึก

นักลงทุน	ชื่อ - สกุล ตำแหน่ง
นักลงทุนสถาบัน	
ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	คุณมนตรี อุปลัมภากุล เจ้าหน้าที่บริหารระดับ Senior Vice President ฝ่ายทุนธนกิจ สายวานิชธนกิจ
ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด (มหาชน)	คุณเกตุรัตน์ วิริยประไพกิจ รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ หัวหน้าสายงานตลาดเงินและตลาดทุน Mr. Rahul Sheth Managing Director, DCM & Head, Sustainable Bonds
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	คุณอาภาวี ต่อเอกบัณฑิต Debt Capital Markets Department
บริษัทศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด	คุณธัญญลักษณ์ วัชรชัยสุรพล รองกรรมการผู้จัดการ คุณณัฐพร ตริรัตน์ศิริกุล รองกรรมการผู้จัดการ คุณกฤษฎี แก้วหิรัญ เจ้าหน้าที่วิจัยอาวุโส
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	คุณโอภาส ศุภพฤกษ์พงศ์ ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ฝ่ายลงทุนตราสารหนี้
กองทุนประกันสังคม	คุณวรวิศ ศิริพานิชย์ ผู้จัดการกองทุน
สมาคมประกันชีวิตไทย	คุณบุญกาญจน์ รัตนวิบูลย์ อนุกรรมการ
นักลงทุนรายย่อย	
สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ	คุณโพธิรัตน์ กิจศรีโอภาค ผู้อำนวยการส่วนพัฒนาตลาดตราสารหนี้รัฐบาล
	คุณพนิดา ร้อยดวง ผู้อำนวยการส่วนวิจัยนโยบายหนี้สาธารณะ
	คุณพิมพ์ภัทรา ธนพัฒนรักรัตน เศรษฐกิจปฏิบัติการ

ตารางที่ 3-3 สรุปการสัมภาษณ์เชิงลึก (ต่อ)

นักลงทุน	ชื่อ - สกุล ตำแหน่ง
นักลงทุนรายย่อย	
บริษัท ศักดิ์สยามลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน)	คุณพูนศักดิ์ บุญสาส์ ประธานกรรมการบริหาร
กรมวิทยาศาสตร์บริการ	คุณศันสนีย์ บุญสาส์ นักวิทยาศาสตร์ชำนาญการ
มหาวิทยาลัยมหาสารคาม	ผศ.ดร. สุณิสา ร้อยดวง รองคณบดีฝ่ายวิชาการและวิเทศสัมพันธ์
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่	ผศ.พญ. อีรดา ดรุธธรรม อาจารย์ คณะแพทยศาสตร์

ที่มา : ประมวลผลโดยผู้วิจัย, 2566

ทั้งนี้ มุมมองของนักลงทุนต่อการลงทุนในพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนสรุปได้ ดังนี้

1. มุมมองของนักลงทุนต่อการลงทุนตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Green, Social and Sustainability Bond: GSS Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond: SLB)

1.1 ความแตกต่างของตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (GSS Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (SLB)

ตารางที่ 3-4 สรุปความแตกต่างของตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (GSS Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (SLB)

	GSS Bond	SLB
วัตถุประสงค์ของการใช้เงิน	เงินของผู้ลงทุนจะถูกนำไปใช้ในโครงการด้านสิ่งแวดล้อมหรือสังคมตามลักษณะของตราสารหนี้โดยตรง เช่น หากเป็น Green Bond เงินจะถูกนำไปใช้ในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อม Social Bond จะถูกนำไปใช้ในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม และ Sustainability Bond ก็จะถูกนำไปใช้ในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม	ผู้ออกตราสารต้องกำหนดตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนไว้ โดยไม่จำเป็นต้องแบ่งแยกเงินที่ได้จากการระดมทุนออกมาเป็นการเฉพาะสำหรับการใช้ในโครงการด้านสิ่งแวดล้อมหรือสังคม ซึ่งจะช่วยให้ผู้ออกมีความยืดหยุ่นในการใช้เงินมากขึ้น
	ดังนั้น ผู้ออกตราสารประเภทนี้ส่วนใหญ่ จะมีลักษณะธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม และ/	ดังนั้น ผู้ลงทุนพิจารณาและศึกษาโดยละเอียดว่าผู้ออกกำหนดตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืน รวมถึงเงื่อนไขที่ส่งผลต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับอย่างไร โดยดูรายละเอียดได้จากหนังสือชี้ชวน และรายงานประจำปี 56-1 (one

ตารางที่ 3-4 สรุปความแตกต่างของตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (GSS Bond) และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (SLB) (ต่อ)

	GSS Bond	SLB
	หรือสังคมโดยตรง เช่น บริษัทผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งเป็นพลังงานสะอาด ต้องการระดมทุนจากผู้ลงทุนไปใช้ในการขยายโรงไฟฟ้า ซึ่งนอกจากจะลงทุนในโครงการใหม่แล้ว ผู้ออกตราสารยังสามารถนำเงินไปชำระคืนเงินทุนที่ผู้ออกได้จ่ายไปสำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมหรือการพัฒนาสังคมที่มีอยู่เดิม (Refinance) ได้ด้วย	report) หรือเว็บไซต์ของผู้ออก เมื่อมีการออกเสนอขายแล้ว
ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ	ผู้ลงทุนจะได้รับอัตราดอกเบี้ยคงที่ไม่เปลี่ยนแปลงตลอดอายุตราสาร	ผู้ลงทุนจะได้รับอัตราดอกเบี้ยคงที่ในระยะแรกๆที่ออก โดยผู้ออกตราสารจะมีแรงจูงใจในการทำให้สำเร็จ เพราะถ้าทำไม่สำเร็จก็ต้องจ่ายดอกเบี้ยเพิ่มให้ผู้ลงทุน หรือถ้าทำสำเร็จก็จะลดการจ่ายดอกเบี้ย ตามเงื่อนไขที่ผู้ออกกำหนดไว้ตั้งแต่แรก ดังนั้น ดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนจะได้รับอาจเปลี่ยนแปลงเมื่อถึงจุดที่ต้องประเมินความสำเร็จหรือผลการดำเนินงานตามตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนของผู้ออกที่สามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามเงื่อนไขที่ผู้ออกกำหนดได้ เงื่อนไขและลักษณะการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย มี 3 แบบ ได้แก่ 1. แบบ step up 2. แบบ step down 3. แบบผสมระหว่าง step up และ step down

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566

แผนภาพที่ 3 – 7 ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (SLB) และตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (GSS Bond)



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566

1.2 ลักษณะพิเศษของ SLB

พันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (SLB) มีลักษณะพิเศษที่น่าสนใจและแตกต่างจากพันธบัตรทั่วไป ดังนี้

1.2.1 ผลตอบแทนของ SLB อาจเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับข้อกำหนดตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนและเงื่อนไขในการเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยตราสารของผู้ออก เช่น ในกรณี Step up หากผู้ออกทำไม่สำเร็จอาจต้องจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ลงทุนเพิ่มขึ้น ดังนั้น ผู้ออกตราสารประเภทนี้จึงมีแรงผลักดันเพื่อไปสู่ผลลัพธ์ (Outcome) ด้านความยั่งยืนที่ตั้งไว้ได้มากกว่าการออกตราสารประเภทอื่น ๆ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงเป็นหนึ่งในกลไกที่ช่วยขับเคลื่อนให้กิจการมุ่งไปสู่ผลลัพธ์ด้านความยั่งยืนได้อย่างเป็นรูปธรรมตามเจตนารมณ์อนุรักษ์สิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืน

1.2.2 ผู้ลงทุนมีธุรกิจให้เลือกลงทุนหลากหลาย เนื่องจากผู้ออกตราสาร SLB ไม่จำเป็นต้องเป็นกิจการที่มีทรัพย์สินหรือโครงการเกี่ยวข้องกับพัฒนาสิ่งแวดล้อมหรือสังคมเป็นการเฉพาะเจาะจงขนาดใหญ่ จึงเป็นตราสารที่สามารถออกโดยผู้ออกที่มาจากหลากหลายอุตสาหกรรม และส่งผลให้ผู้ลงทุนมีโอกาสลงทุนในธุรกิจที่หลากหลายขึ้น นอกจากนี้ ตราสารหนี้ SLB ยังคงมีความน่าสนใจเหมือนกับหุ้นกู้ระดับโลกทั่วไป (ESG Bond)

1.2.3 ผู้ลงทุนได้ตอบแทนกลับคืนสู่โลกและสังคม เนื่องจากได้สนับสนุนเงินลงทุนให้แก่กิจการที่ค้ำจุนเรื่องสิ่งแวดล้อม และสังคม

1.2.4 ลงทุนในกิจการที่โตแบบยั่งยืน การที่ผู้ออก SLB ต้องคำนึงถึงเป้าหมายด้านความยั่งยืน ทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจได้ระดับหนึ่งว่า เงินที่ลงทุนไปนั้น เป็นการลงทุนในกิจการที่มีความยั่งยืน เพราะการดำเนินงานด้าน ESG มักเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ทั้งในมิติของความเสี่ยง ศักยภาพในการแข่งขัน และการได้รับการยอมรับจากผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับความอยู่รอดและความสามารถในการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจในระยะยาว

กล่าวโดยสรุป คือ พันธบัตร ESG ทั้ง Green, Social, Sustainability และ Sustainability-Linked Bond มีความเหมือนกับพันธบัตรทั่วไปทุกประการ แต่จะมีความแตกต่างเพียงวัตถุประสงค์ของการระดมทุนที่กำหนดให้สามารถนำไปใช้สำหรับโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม หรือความยั่งยืนเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้สัมภาษณ์ผู้ร่วมตลาดและนักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ เพื่อจัดทำข้อสรุปข้อเปรียบเทียบระหว่างพันธบัตร ESG และพันธบัตรทั่วไป เพื่อแสดงความแตกต่างและมุมมองต่อการตัดสินใจลงทุน โดยมีรายละเอียดสรุปได้ ดังนี้

ตารางที่ 3-5 มุมมองนักลงทุนต่อการลงทุนในพันธบัตรรูปแบบต่าง ๆ

ประเด็นการพิจารณา	พันธบัตรทั่วไป	พันธบัตร ESG (Green Bond, Social Bond, Sustainability Bond และ Sustainability-Linked Bond)
อัตราผลตอบแทน	อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด	อัตราผลตอบแทนสูงที่สุดในระยะยาว โดยนักลงทุนคาดว่า การดำเนินการภายใต้หลัก ESG จะช่วยบริหารความเสี่ยงต่าง ๆ ของการดำเนินกิจการได้ดียิ่งขึ้น และสนับสนุนโอกาสการได้รับผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นในระยะยาว
ความเสี่ยง	ความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรแบบปกติ ได้แก่ <ol style="list-style-type: none"> 1. Credit/Default Risk 2. Liquidity Risk 3. Interest rate Risk 4. Inflation Risk 5. Re-investment Risk 	พันธบัตร ESG มีความเสี่ยงในแง่ของการลงทุนเหมือนกับพันธบัตรแบบปกติ อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว ESG จะช่วยพัฒนาระดับความเสี่ยงของการลงทุนดังกล่าวให้อยู่ในระดับที่ดีขึ้น ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับคุณภาพของพันธบัตร ESG ว่าเป็นไปตามมาตรฐานสากลหรือไม่
การบรรลุเป้าหมายนโยบายการลงทุนตามหลักการ ESG	ไม่มี	ระบุวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้อย่างชัดเจนตามหลักการ ESG ซึ่งมีส่วนในการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับผู้ออกพันธบัตรและช่วยลดต้นทุนการระดมทุนในอนาคต

ที่มา : ผู้วิจัย สภาสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย และ Climate Bond Initiative, 2566

สรุปได้ว่า แม้พันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG จะมีความแตกต่างกันเพียงแค่วัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้เท่านั้น แต่นักลงทุนมีมุมมองต่อการลงทุนในพันธบัตร ESG ที่ดีกว่าในระยะยาว เนื่องจากเป็นการส่งเสริมโครงการลงทุนที่เป็นมิตรและเป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน อีกทั้งนักลงทุนยังมีโอกาสที่จะได้รับ

ผลตอบแทนทั้งทางตรงและทางอ้อมมากขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ บทความจาก Harvard Business Review ซึ่งอ้างอิงงานวิจัยของ Boston University Questrom School of Business ชี้ว่าจากการศึกษาบริษัทที่มีการออกตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ทั่วโลก กว่า 217 แห่งในช่วงปี 2556–2560 พบว่าราคาหุ้นของบริษัทนั้น ๆ ปรับขึ้น 0.67% ในช่วงที่มีการประกาศว่าจะออก Green Bond เนื่องจากเป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุน สร้างความเชื่อมั่นในตัวบริษัท ส่วนหนึ่งเพราะต้องมีผู้เชี่ยวชาญภายนอกมา Review การออก Green Bond เพื่อให้ได้ตามมาตรฐานสากล อย่างไรก็ตาม ผู้ออกตราสารหนี้ประเภทนี้อาจเผชิญต้นทุนที่สูงขึ้น เนื่องจากการมีขั้นตอนการสอบทาน และการรายงานต่าง ๆ ที่เข้มข้นมากกว่าการออกตราสารหนี้แบบปกติทั่วไป

อย่างไรก็ดี นักลงทุนมีความกังวลในเรื่องการฟอกเขียว Greenwashing คือ การใช้เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมเป็นทางผ่านสำหรับการเข้าถึงต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง โดยปราศจากความพยายามที่แท้จริงในการมีส่วนร่วมต่อความยั่งยืน รวมถึงมีประเด็น Moral Hazard ที่ทำให้นักลงทุนไม่ยอมให้บริษัทผู้ออกทำได้ตามเป้าของ KPIs เพราะตนเองจะได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัทจะต้องเปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

1.3 ประโยชน์ของ SLB

1.3.1 บริษัท/หน่วยงานผู้ออก ช่วยยกระดับภาพลักษณ์ขององค์กรและสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน เนื่องจากการสื่อสารที่เด่นชัดว่าองค์กรให้ความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืนอย่างจริงจัง อีกทั้งช่วยดึงดูดและกระจายฐานนักลงทุนสู่กลุ่มใหม่ ๆ และอาจส่งผลดีต่อองค์กรในระยะยาว นอกจากนี้ สามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลงได้หากประสบความสำเร็จตามตัวชี้วัดที่ได้กำหนดไว้

1.3.2 นักลงทุน มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลากหลายมากขึ้นให้เลือกลงทุน และได้เป็นส่วนหนึ่งในการช่วยให้สังคมเติบโตอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ หากบริษัทสามารถบรรลุตัวชี้วัดที่ตกลงกันได้แก่นักลงทุนอาจได้รับดอกเบี้ยที่ลดลง แต่การบรรลุตัวชี้วัดต่าง ๆ จะสะท้อนความยั่งยืนที่เพิ่มขึ้นของกิจการ ลดความเสี่ยงที่ไม่คาดคิด เพิ่มมูลค่าของกิจการได้ รวมถึงลดความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้ อย่างไรก็ตาม หากผู้ออกไม่สามารถบรรลุเป้าหมายตามตัวชี้วัดที่ตั้งไว้ นักลงทุนก็จะได้รับอัตราดอกเบี้ยที่มากขึ้น แต่ผู้ออกอาจมีความเสี่ยงในการถูกปรับลดความน่าเชื่อถือ

1.3.3 ตลาดตราสารหนี้ เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เป็นแหล่งระดมทุน และจัดสรรเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพ และเกิดการพัฒนายั่งยืน

2. นโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ

จากการสัมภาษณ์และหารือกับนักลงทุน ผู้ค้าหลักสำหรับธุรกรรมประเภทซื้อขายขาดของกระทรวงการคลัง (MOF Outright PD) และผู้ร่วมตลาดที่สำคัญ พบว่า นักลงทุนภายในประเทศเริ่มให้ความสำคัญกับการลงทุนในพันธบัตร ESG และได้ปรับเปลี่ยนนโยบายการลงทุน สรุปได้ ดังนี้

ตารางที่ 3-6 นโยบายการลงทุนในพันธบัตร ESG ของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ

ประเภทนักลงทุน	สถานะของนโยบาย	นโยบายการลงทุน
นักลงทุนในประเทศ		
บริษัทประกันชีวิต	ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท โดยบริษัทที่เป็นผู้นำในกลุ่มบริษัทประกันชีวิตมีการจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนในพันธบัตร ESG เป็นการเฉพาะแล้ว	มีการพิจารณาการจัดสรรเงินเพื่อลงทุนในพันธบัตร ESG โดยเฉพาะ โดยนำเรื่องของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมาเป็นอีกหนึ่งหลักในการพิจารณาการลงทุนควบคู่ไปกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ทั้งนี้ บริษัทประกันชีวิตบางแห่งได้นำปัจจัยเรื่องของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมาเป็นหลักการพิจารณาลงทุนในพื้นฐาน โดยได้จัดทำหลักเกณฑ์ภายในสำหรับการพิจารณาคุณสมบัติผู้ออกพันธบัตรเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและกองทุนประกันสังคม	ไม่ได้มีเป้าหมายลงทุนใน ESG เป็นพิเศษ	ไม่มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนใน ESG Bond เป็นการเฉพาะ แต่มีนโยบายการลงทุนในพันธบัตรที่คำนึงถึง/รวม (Plug in) เรื่อง ESG เข้าไปด้วยแล้ว
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	ไม่ได้มีเป้าหมายลงทุนใน ESG เป็นพิเศษ	เริ่มพิจารณาและดำเนินการในเชิงนโยบาย แต่ยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนใน ESG Bond โดยเฉพาะ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนส่วนใหญ่ยังคงพิจารณาลงทุนในพันธบัตร ESG เหมือนพันธบัตรทั่วไป
สหกรณ์	ไม่ได้มีเป้าหมายลงทุนใน ESG Bond เป็นพิเศษ	ยังคงใช้หลักการพิจารณาการลงทุนโดยคำนึงถึงเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นสำคัญ
นักลงทุนรายย่อย	มีความสนใจลงทุนใน ESG Bond หากได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสถานะตลาดและความต้องการ	จากกระแสอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและการดำเนินธุรกิจด้วยความยั่งยืน ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยเริ่มให้ความสนใจและพิจารณาเลือกลงทุนใน ESG Bond มากขึ้น แต่ยังคงให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนเป็นหลัก
นักลงทุนต่างประเทศ		
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างประเทศ	มีการจัดตั้งกองทุนที่ดำเนินการลงทุนในพันธบัตร ESG	- บริษัทแม่ (Parent Company) กำหนดร้อยละ/สัดส่วนการลงทุนใน ESG Bond แก่บริษัทลูก (Subsidiary Company) - นักลงทุนต่างชาติหลายกลุ่มได้จัดตั้งกองทุนที่เน้นการลงทุนในพันธบัตร ESG ขณะที่บางส่วนได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตร ESG มากขึ้น อาทิ Blackrock ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการอันดับต้นของโลก ได้ประกาศนำหลักการ ESG เข้ามาผนวกกับปัจจัยทางการเงินเพื่อตัดสินใจลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว
บริษัทที่จัดทำดัชนีอ้างอิงให้กับนักลงทุนต่างประเทศ (International Index)	มีการจัดทำดัชนีเฉพาะสำหรับสินทรัพย์ประเภท ESG โดยแบ่งตามประเภทของสินทรัพย์	บริษัทที่จัดทำดัชนีอ้างอิงหลายแห่งได้พัฒนาดัชนีอ้างอิงสำหรับพันธบัตร ESG โดยเฉพาะ เช่น MSCI Index ซึ่งเป็นดัชนีอ้างอิงของบริษัท Morgan Stanley Capital Investment (MSCI) ได้จัดทำ MSCI Fixed Income ESG and Factor Indexes เป็นต้น

ที่มา : ประมวลผลโดยผู้วิจัย, 2566

3. กรณีศึกษาการออก Sustainability-Linked Bond ในประเทศไทย

Sustainability-Linked Bond (SLB) หรือ พันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน เป็นตราสารหนี้รูปแบบใหม่ในกลุ่มตราสารหนี้สีเขียว (ESG Bond) ที่อัตราดอกเบี้ยสามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ตามผลสำเร็จของตัวชี้วัดหรือเป้าหมายของบริษัทผู้ออกที่มีความเชื่อมโยงกับสิ่งแวดล้อมและสังคม

SLB รุ่นแรกของโลกออกขายเมื่อเดือนกันยายนปี 2562 โดย Enel Group บริษัทผลิตพลังงาน ในอิตาลีที่ตั้งเป้าหมายจะผลิตพลังงานทดแทนอย่างน้อย 55% ของกำลังการผลิตทั้งหมด หากไม่สามารถทำได้ บริษัทจะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% ให้แก่นักลงทุน ซึ่งได้รับการตอบรับจากตลาดค่อนข้างดี ต่อมาในเดือนมิถุนายน 2020 ICMA ซึ่งเป็นองค์กรตลาดทุนระหว่างประเทศได้ออกมาตรฐานการออก SLB (Sustainability-Linked Bond Principle: SLBP) โดยภายหลังการประกาศหลักเกณฑ์ มีหลายบริษัทออก SLB เช่น Chanel แบรินด์แฟชั่นชั้นนำของฝรั่งเศส และ Ethihad สายการบินของสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น

สำหรับประเทศไทยบริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตอาหารทะเลระดับโลกได้ออก SLB รุ่นแรกของไทยไปเมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2563 มูลค่าการออก 5,000 ล้านบาท อายุ 7 ปี อัตราดอกเบี้ย 2.47% ต่อปี เสนอขายแก่นักลงทุนสถาบัน นับเป็นการออก SLB รุ่นแรกของไทย นอกจากนี้ บริษัทได้ระบุว่าเป็นครั้งแรกของโลกที่มีการจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบ Step up/ Step down หรืออัตราดอกเบี้ยจะถูกปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามผลการประเมินของตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (Sustainability Performance Targets หรือ SPTs) ที่กำหนดไว้ ซึ่งที่ผ่านมามีบริษัทผู้ออก SLB จะมีการ step up ดอกเบี้ยหากทำไม่สำเร็จแต่ยังไม่มีรายใดลดดอกเบี้ยลงหากสามารถบรรลุตามเป้าหมายได้

การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราดอกเบี้ย SLB ดังกล่าว จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการดำเนินงานที่มีเป้าหมายด้านความยั่งยืน 3 ประการ ดังนี้

SPT 1: การที่บริษัทได้ขึ้นทะเบียนใน DJSI Emerging Markets และ ได้รับการจัดอันดับเป็น 10 บริษัทแรกของ DJSI Food Products Industry Index

SPT 2: การลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อม ให้ได้ร้อยละ 4 ต่อปี

SPT 3: การเพิ่มการตรวจสอบด้วยวิธีอิเล็กทรอนิกส์ และ/หรือ มีผู้สังเกตการณ์ตรวจสอบบนเรือประมงปลาทูน่า ให้ได้ร้อยละ 5 ต่อปี

โดยจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้ง คือ ในปี 2567 และ ปี 2570 ซึ่งการปรับอัตราดอกเบี้ยแต่ละครั้งจะปรับจากอัตราดอกเบี้ย ณ วันที่ออกหุ้นกู้ คือที่ 2.47% ต่อปี โดยอัตราดอกเบี้ยจะถูกบวกเพิ่มตามเป้าหมายที่ทำไม่สำเร็จ หรือ จะถูกปรับลดลงในเป้าหมายที่ทำได้ ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่จะถูกปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงของแต่ละเป้าหมายจะมีการกำหนดดังนี้

SPT 1: อัตราดอกเบี้ยจะถูกปรับขึ้นหรือลดลง 0.02% ต่อปี

SPT 2: อัตราดอกเบี้ยจะถูกปรับขึ้นหรือลดลง 0.04% ต่อปี

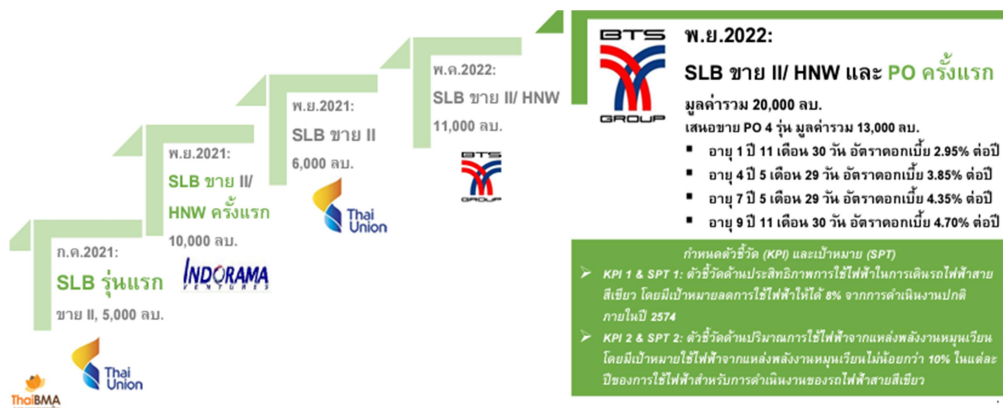
SPT 3: อัตราดอกเบี้ยจะถูกปรับขึ้นหรือลดลง 0.04% ต่อปี

ดังนั้น นักลงทุนจึงมีโอกาสดังกล่าวที่จะได้รับดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็น 2.57% ต่อปี หากบริษัทไม่สามารถบรรลุเป้าหมายข้อใดได้เลย หรือหากบริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายได้ทุกข้อ ผู้ออกก็สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงต่ำสุดเป็น 2.37% ต่อปี

นอกจากนี้ ในปี 2565 เป็นปีแรกที่มีการเสนอขายหุ้นกู้ Sustainability-Linked Bond (SLB) ให้แก่ประชาชนทั่วไป โดยบริษัท BTS จำกัด (มหาชน) (BTS Group) เปิดขาย SLB วงเงิน 20,000 ล้านบาท ประกอบด้วยการเสนอขายประชาชน วงเงิน 13,000 ล้านบาท ควบคู่กับการเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจง วงเงิน 7,000 ล้านบาท ‘หุ้นกู้ส่งเสริมความยั่งยืน’ ของ BTS Group ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ “A” จากทริสเรทติ้ง เมื่อวันที่ 19 กันยายน 2565 สะท้อนความแข็งแกร่งทางการเงินและความมั่นคงของกิจการ

สำหรับเป้าหมายของ SLB ของ BTS Group ประกอบด้วย 1) การลดการใช้ไฟฟ้าลงร้อยละ 8 จากการดำเนินงานปกติ ภายใน 9 ปี หรือ ภายในปี 2574 และ 2) การใช้ไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ในแต่ละปี สำหรับการดำเนินงานของรถไฟฟ้าสายสีเขียว ซึ่งการจ่ายดอกเบี้ยและอัตราดอกเบี้ยมีผลเชื่อมโยงกับเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่ผู้ออกกำหนดว่าสามารถดำเนินงานได้บรรลุเป้าหมายหรือไม่ ทั้งนี้ หาก BTS Group ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืนทั้งสองเป้าหมายภายในวันประเมินผลแต่ละครั้ง บริษัทฯ จะมีภาระผูกพันด้านการส่งเสริมความยั่งยืนเป็นจำนวนเงินเทียบเท่าอัตรา 0.10% ต่อปี ของมูลค่าการเสนอขายของหุ้นกู้ชุดนั้น ๆ หรือหากไม่สามารถบรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืนอย่างใดอย่างหนึ่งภายในวันประเมินผล จะมีภาระผูกพันเป็นจำนวนเงินเทียบเท่าอัตรา 0.05% ต่อปี ของมูลค่าการเสนอขายของหุ้นกู้ชุดนั้น ๆ โดยภาระผูกพันคือ บริษัทฯ ต้องดำเนินการผลิตหรือจัดหาไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy Credits: RECs) จากหน่วยงาน และ/หรือ องค์กรที่เป็นที่ยอมรับในระดับประเทศ และ/หรือ สากล ซึ่งหน้าที่เพิ่มเติมดังกล่าวเป็นการยืนยันถึงคำมั่นสัญญา (Commitment) ที่ BTS Group มีต่อประเด็นเรื่องความยั่งยืนและสิ่งแวดล้อม แต่จะไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ของผู้ถือหุ้นกู้เพิ่มขึ้นหรือลดลงแต่อย่างใด

แผนภาพที่ 3 - 8 การจำหน่าย SLB ให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกในปี 2565 ของ BTS



ที่มา : ThaiBMA, 2566

สรุป

พันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG มีความแตกต่างกันเพียงแค่วัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุน ไปใช้เพื่อดำเนินโครงการต่าง ๆ ภายใต้แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืน มุ่งพัฒนาสิ่งแวดล้อม สังคม และการมีบรรษัทภิบาลที่ดี ขณะที่พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) แตกต่างกันในผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) ที่คาดว่าจะได้รับระหว่างทางหรือ ณ วันที่ครบกำหนด

ทิศทางการเติบโตของพันธบัตรยั่งยืนต่าง ๆ อาทิ พันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) พันธบัตรเพื่อสังคม (Social Bond) พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และพันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของความต้องการในการมีส่วนร่วมในความยั่งยืนของภาคเอกชน และแผนยุทธศาสตร์การขับเคลื่อนประเทศไทยด้วยโมเดลเศรษฐกิจ BCG หรือเศรษฐกิจชีวภาพ - เศรษฐกิจหมุนเวียน - เศรษฐกิจสีเขียว (Bio - Circular - Green Economy) ปี 2564 - 2569 ของภาครัฐ อีกทั้งสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีแผนการออก Sustainability Bond ต่อเนื่อง เพื่อให้มียอดเงินคงค้างขั้นต่ำอยู่ในระดับ 100,000 ล้านบาท อีกทั้งเร่งสนับสนุนให้รัฐวิสาหกิจออก Green Bond และ Social Bond มากขึ้น และส่งเสริมให้สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจพิจารณาเพิ่มคะแนนพิเศษให้กับรัฐวิสาหกิจที่มีการออกหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นพิเศษ อีกทั้งปัจจุบันภาคเอกชนไทยและต่างประเทศได้ออก Sustainability - Linked Bond เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจัง

นอกจากนี้ ในอนาคตคาดว่าตราสารหนี้ไทยจะมีการพัฒนาให้หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Sustainability-Linked Bond (SLB) ที่เริ่มได้รับความนิยมมากขึ้นในต่างประเทศ อีกทั้ง SLB ไม่มีข้อกำหนดเรื่องวัตถุประสงค์การใช้เงินแบบเฉพาะเจาะจงเหมือน Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond แต่เป็นการจัดสรรเงินเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจโดยรวมภายใต้เป้าหมายด้านความยั่งยืนและต้องมีเงื่อนไขให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่ผู้ออกตราสารหนี้กำหนดไว้ อาทิ การกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นอยู่กับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ซึ่งผู้ออกจะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon) ให้แก่นักลงทุนหากไม่สามารถทำได้ตามเป้าหมาย

ดังนั้น จึงเป็นโอกาสสำคัญของรัฐบาลในพิจารณาความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) เพื่อเป็นเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือกของรัฐบาลในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศด้านต่าง ๆ เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน กระจายความเจริญ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง

บทที่ 4

แนวทางการออกพันธบัตรรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานสาขาการขนส่งและพลังงานที่มีศักยภาพในการใช้เงินกู้

1. สาขาการขนส่ง

การขนส่งนับเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญเนื่องจากช่วยขนส่งผลผลิตจากแหล่งวัตถุดิบ สู่อุตสาหกรรม และกระจายสินค้าจากโรงงานและผู้ผลิตไปยังผู้บริโภค รวมถึงช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทางของผู้คนไปยังสถานที่ต่าง ๆ แต่ปัจจุบันกิจกรรมการขนส่งกำลังถูกจับตามองเป็นอย่างมาก เนื่องจากมีการใช้พลังงานมากที่สุดและมีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เป็นอันดับต้น ๆ ซึ่งเป็นสาเหตุหลักของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ทั้งนี้ ประเทศไทยมีการใช้พลังงานในภาคการขนส่งมากถึงร้อยละ 35 ของการใช้พลังงานทั้งหมด หรือคิดเป็น 1 ใน 3 ซึ่งใกล้เคียงกับการใช้พลังงานในภาคอุตสาหกรรม และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต นอกจากนี้ การใช้พลังงานปริมาณมากดังกล่าวก่อให้เกิดการปล่อยมลภาวะสู่สิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการขนส่งทางถนนที่มีการใช้พลังงานสูงกว่าการขนส่งรูปแบบอื่น

รายงานความก้าวหน้ารายสองปี ฉบับที่ 2 ของประเทศไทย (Second Biennial Update Report of Thailand) ซึ่งจัดทำขึ้นเมื่อปี 2560 เพื่อนำเสนอข้อมูลบัญชีก๊าซเรือนกระจก (ปี 2543 - 2556) ต่อสำนักเลขาธิการอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ หรือ United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) พบว่า กิจกรรมการขนส่งมีการปลดปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ คิดเป็นร้อยละ 19.2 ของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดของประเทศ นอกจากนี้ การขนส่งยังเป็นสาเหตุในการเกิดฝุ่นละอองขนาดเล็ก หรือ PM 2.5 ที่ต้องเผชิญทุกปี โดยเห็นได้ชัดเจนในเมืองใหญ่หรือพื้นที่ที่มีภาวะการจราจรหนาแน่น มักมีดัชนีคุณภาพอากาศและปริมาณฝุ่นละอองขนาดเล็กสูงเกินมาตรฐานที่กำหนด อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) และรัฐบาลมีมาตรการล็อกดาวน์ ทำให้ปริมาณการจราจรในพื้นที่ต่าง ๆ ลดลงจนเกือบหยุดชะงัก ส่งผลให้คุณภาพอากาศในเมืองใหญ่ต่าง ๆ ดีขึ้นอย่างชัดเจน

ประเทศไทยได้กำหนดเป้าหมายการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน ภายในปี พ.ศ. 2593 โดยตั้งเป้าการลดคาร์บอนไดออกไซด์และปริมาณก๊าซเรือนกระจก จาก 388 ล้านตันต่อปี เป็น 120 ล้านตันต่อปี รวมถึงบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี พ.ศ. 2608 นอกจากนี้ ได้เพิ่มเป้าหมายการมีส่วนร่วมที่ประเทศกำหนด (Nationally Determined Contribution: NDC) ลดก๊าซเรือนกระจกเป็นร้อยละ 40 ภายในปี พ.ศ. 2573 โดยสาขาขนส่งเป็นหนึ่งใน

ในสาขาที่การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศแห่งชาติ ครั้งที่ 3/2561 เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2561 มีมติเห็นชอบแผนปฏิบัติการลดก๊าซเรือนกระจกของประเทศ ปี พ.ศ. 2564 – 2573 โดยกำหนดกลยุทธ์ 4 ด้าน ได้แก่ กลยุทธ์ที่ 1 สนับสนุนและส่งเสริมการดำเนินงานตามแผนงานของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในภาคคมนาคม กลยุทธ์ที่ 2 พัฒนาและปรับปรุงกฎหมายที่สนับสนุนการลดก๊าซเรือนกระจก กลยุทธ์ที่ 3 พัฒนาระบบการตรวจวัด รายงาน และทวนสอบ (Measurement, Reporting and Verification: MRV) กลยุทธ์ที่ 4 สร้างการมีส่วนร่วมและเสริมสร้างศักยภาพของทุกหน่วยงานในการลดก๊าซเรือนกระจก พร้อมทั้งได้กำหนดมาตรการออกเป็น 3 กลุ่มตามมาตรการ “ลด-เปลี่ยน-พัฒนา” (Avoid, Shift, and Improve) ซึ่งเป็นมาตรการที่มุ่งเน้นการพัฒนากระบวนการขนส่งที่มีประสิทธิภาพและยั่งยืน เพื่อลดการใช้พลังงานในภาคขนส่ง ลดปัญหาสภาพการจราจรติดขัด สร้างเมืองน่าอยู่ และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมั่นคงและยั่งยืน

1.1 ยุทธศาสตร์และนโยบายด้านการขนส่งและคมนาคม

สำหรับยุทธศาสตร์ที่สำคัญของระบบการขนส่งภายใต้แผนปฏิบัติการลดก๊าซเรือนกระจกของประเทศ คือ การส่งเสริมและสนับสนุนให้มีการเปลี่ยนมาใช้รูปแบบการขนส่งทางรางและทางน้ำเพิ่มมากขึ้น (Shift Mode) ซึ่งการส่งเสริมและสนับสนุนการขนส่งทางราง จะต้องมีการพัฒนาและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งทางราง เพื่อให้การขนส่งทางรางมีการให้บริการที่ดีขึ้น มีความตรงต่อเวลาและมีความน่าเชื่อถือ โดยการเพิ่มหัวรถจักร ล้อเลื่อน และแคร่ให้เพียงพอและสามารถใช้งานได้อย่างเต็มที่ มีโรงซ่อมบำรุงที่ได้มาตรฐานรองรับการใช้งาน การเพิ่มประสิทธิภาพของระบบราง (รถไฟทางคู่) เพื่อเพิ่มความเร็วในการขนส่ง และมีการเชื่อมโยงกับการขนส่งรูปแบบอื่น โดยพัฒนาศูนย์เปลี่ยนถ่ายสินค้า ณ บริเวณจุดสำคัญที่สามารถขนส่งต่อเนื่องได้สะดวกรวดเร็ว และลดต้นทุน การควบคุมดูแล และการยกระดับ การให้บริการ ตลอดจนการพัฒนาการใช้พลังงานอย่างประหยัดด้วยการใช้มาตรการต่าง ๆ ที่สามารถนำไปสู่การปฏิบัติการในระยะสั้นหรือเร่งด่วนได้ และเกิดผลลัพธ์ได้ในทันที อาทิ การลดการใช้รถยนต์ส่วนบุคคล การพัฒนาเทคโนโลยียานพาหนะที่ใช้พลังงานที่สะอาดและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Eco-Vehicle) เช่น การใช้พลังงานไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานชีวภาพ (Bio-Diesel) เป็นต้น

กระทรวงคมนาคมในฐานะที่เป็นหน่วยงานซึ่งควบคุมระบบการขนส่งของประเทศได้ดำเนินการจัดทำแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบคมนาคมขนส่งของไทย ระยะ 20 ปี (พ.ศ. 2561 – 2580) และแผนปฏิบัติการด้านการพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศไทย (พ.ศ. 2566 – 2570) เพื่อเป็นกรอบในการพัฒนาระบบคมนาคมขนส่งของไทยในระยะยาว และสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2561 – 2565) และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 13 (พ.ศ. 2566 – 2570) โดยในช่วงปี 2566 – 2570 จะมุ่งเน้นพัฒนาระบบขนส่งที่ประหยัดพลังงานและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การพัฒนาโครงข่ายระบบราง ส่งเสริมการใช้รถยนต์ไฟฟ้า และการจัดการโดยสารประจำทางที่ใช้

พลังงานไฟฟ้า โดยกำหนดตัวชี้วัด เช่น ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของภาคการขนส่ง และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนต่อปริมาณการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น

1.2 โครงการลงทุนด้านคมนาคมขนส่งที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

1.2.1 โครงการระบบขนส่งทางรางที่สำคัญ ดำเนินการโดยการรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) และการรถไฟฟ้ามหานครแห่งประเทศไทย (รฟม.) วงเงินรวม 747,980 ล้านบาท ได้แก่

1.2.1.1 โครงการรถไฟความเร็วสูง ซึ่งจะช่วยให้ประชาชนสามารถเดินทางระหว่างเมืองได้สะดวกรวดเร็ว ขนส่งผู้โดยสารได้จำนวนมาก โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ระยะ ประกอบด้วย โครงการรถไฟความเร็วสูงระยะเร่งด่วน 4 เส้นทาง ได้แก่ ช่วงกรุงเทพฯ – นครราชสีมา ช่วงดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อุตะเถา (รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินแบบไร้รอยต่อ) ช่วงกรุงเทพฯ - พิษณุโลก และช่วงนครราชสีมา – หนองคาย รวมทั้งยังมีโครงการรถไฟความเร็วสูงระยะกลาง 2 เส้นทาง ได้แก่ ช่วงกรุงเทพฯ – หัวหิน และช่วงพิษณุโลก – เชียงใหม่ และโครงการรถไฟความเร็วสูงระยะยาว 1 เส้นทาง ได้แก่ ช่วงหัวหิน – ปาดังเบซาร์

1.2.1.2 โครงการรถไฟทางคู่ระยะเร่งด่วน ระยะที่ 2 จำนวน 7 เส้นทาง ซึ่งอยู่ระหว่างนำเสนอคณะรัฐมนตรีพิจารณา ได้แก่ ช่วงปากน้ำโพ - เด่นชัย ช่วงเด่นชัย - เชียงใหม่ ช่วงขอนแก่น - หนองคาย ช่วงชุมทางจิระ - อุบลราชธานี ช่วงชุมพร - สุราษฎร์ธานี ช่วงสุราษฎร์ธานี - ชุมทางหาดใหญ่ - สงขลา และช่วงชุมทางหาดใหญ่ - ปาดังเบซาร์

1.2.1.3 โครงการรถไฟฟ้ามหานครและปริมณฑล จำนวน 14 เส้นทาง ซึ่งจะช่วยให้ประชาชนเดินทางได้สะดวก ลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์จากการใช้รถยนต์ ปัจจุบันได้เปิดให้บริการแล้ว 10 เส้นทาง และอยู่ระหว่างก่อสร้าง จำนวน 4 เส้นทาง ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพู ช่วงแคราย – มีนบุรี โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว – สำโรง โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมแห่งประเทศไทย – มีนบุรี (สุวินทวงศ์) และโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีม่วง ช่วงเตาปูน – ราษฎร์บูรณะ (วงแหวนกาญจนาภิเษก) รวมทั้งมีโครงการรถไฟฟ้ามหานครที่อยู่ระหว่างศึกษาความเหมาะสม จำนวน 7 โครงการ ได้แก่

1. โครงการระบบรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงอ่อน ช่วงบางซื่อ-พญาไท-มักกะสัน-หัวหมากและสายสีแดงเข้ม ช่วงหัวลำโพง – บางซื่อ
2. โครงการระบบรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงเข้ม ช่วงรังสิต – มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รังสิต
3. โครงการระบบรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดง ช่วงตลิ่งชัน - ศาลายา และสถานีเพิ่มเติม 3 สถานี (สถานีพระราม 6 สถานีบางกรวย กฟผ. และสถานีบ้านฉิมพลี)
4. โครงการระบบรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงอ่อน ช่วงตลิ่งชัน – ศิริราช
5. โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีเทา ช่วงวัชรพล - ท่าพระ
6. โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีน้ำตาล ช่วงแคราย – ลำสาลี
7. โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีทอง ช่วงคลองสาน – ประชาธิปก

นอกจากนี้ กระทรวงคมนาคมอยู่ระหว่างศึกษาและกำหนดโครงการขยายระบบขนส่งมวลชนระยะที่ 2 โดยในเบื้องต้นกำหนดให้มีเส้นทางรถไฟฟ้าจำนวน 5 เส้นทาง ทั้งส่วนต่อขยายจากเส้นทางเดิมและเส้นทางใหม่ ได้แก่ สายแม่น้ำ - เทพรัตน - สุวรรณภูมิ สายทองหล่อ - รามอินทรา - ลำลูกกา สายรังสิต - ัญญบุรี สายบรมราชชนนี - หลักสี่ และสายบางหว้า - นนทบุรี - บางกะปิ

1.2.1.4 โครงการพัฒนาระบบขนส่งสาธารณะในภูมิภาค ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้ารางเบา (Trams) จังหวัดเชียงใหม่ พิษณุโลก นครราชสีมา ขอนแก่น อุรธานี หาดใหญ่ และภูเก็ต

1.2.2 โครงการขนส่งทางถนนที่สำคัญ คือ โครงการในด้านของรถโดยสารประจำทางหรือรถเมลิในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ซึ่งดำเนินงานโดยองค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ (ขสมก.) จำนวนกว่า 200 เส้นทาง ปัจจุบันมีอายุการใช้งานรถโดยสารซึ่งส่วนใหญ่มีอายุมากกว่า 20 ปี เครื่องยนต์มีสภาพเก่า ทำให้การเผาไหม้เชื้อเพลิงไม่สมบูรณ์ เกิดมลพิษจากฝุ่นละอองขนาดเล็ก PM 2.5 และก๊าซเรือนกระจก ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งรัฐบาลได้ให้ความสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพรถโดยสารสาธารณะเพื่อให้บริการประชาชน โดยได้ปฏิรูประบบรถโดยสารประจำทางในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล เพื่อแก้ไขปัญหาการให้บริการสำหรับโครงการรถโดยสารสาธารณะซึ่งกระทรวงคมนาคมได้ส่งเสริมการใช้รถเมล์ไฟฟ้า (EV) และสนับสนุนให้เกิดกระแสการใช้ยานยนต์ไฟฟ้าในประเทศไทยเพื่อลดมลภาวะเป็นพิษในเขตเมือง โดย ขสมก. มีแผนจัดหารถเมล์ไฟฟ้า จำนวน 3,200 คัน เพื่อทดแทนรถโดยสารที่ให้บริการในปัจจุบัน

2. สาขาพลังงาน

ทั่วโลกให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม คือ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกมาอย่างต่อเนื่อง สำหรับประเทศไทย พบว่า สามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้มากถึงร้อยละ 16 ในปี 2560 ซึ่งนับเป็นความสำเร็จเหนือเป้าหมายของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 12 ที่กำหนดให้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกร้อยละ 7 อย่างไรก็ตามแหล่งที่มาของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พบว่า การใช้พลังงานจากการผลิตไฟฟ้ามีส่วนในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกกว่าร้อยละ 42 ขณะที่การคมนาคมขนส่ง มีสัดส่วนในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประมาณร้อยละ 23 และภาคอุตสาหกรรมและการก่อสร้างมีสัดส่วนในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประมาณร้อยละ 20 ดังนั้น สรุปได้ว่า การควบคุมการใช้พลังงานเพื่อผลิตไฟฟ้าและการคมนาคมขนส่งจะมีบทบาทที่สำคัญอย่างมากต่อการควบคุมปริมาณก๊าซเรือนกระจกของไทย

ทั้งนี้ การผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยในปัจจุบันพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ (Natural Gas) สูงสุด ที่ร้อยละ 54 รองลงมา คือ ลิกไนต์และถ่านหินนำเข้า (Lignite/Import Coal) ร้อยละ 17 การรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ (Import) ร้อยละ 16 พลังงานหมุนเวียน (Renewable) ร้อยละ 11 และพลังงานน้ำและอื่น ๆ ร้อยละ 2

2.1 ยุทธศาสตร์และนโยบายด้านพลังงานที่สำคัญ

2.1.1 แผนพลังงานแห่งชาติ (National Energy Plan)

พลังงานเป็นหนึ่งในปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ สังคม และประเทศ ทั้งนี้ การกำหนดทิศทางนโยบายด้านพลังงานที่ชัดเจนซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ประเทศได้ โดยปัจจุบันกระทรวงพลังงานอยู่ระหว่างจัดทำแผนพลังงานแห่งชาติ (National Energy Plan) ที่สอดคล้องแนวทางการมุ่งสู่เป้าหมายลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) ภายในปี พ.ศ. 2608 – 2613 ซึ่งจะมีผลต่อทิศทางการพัฒนาพลังงานที่สำคัญประกอบด้วย

2.1.1.1 ด้านไฟฟ้า

1. เพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทนและพลังงานสะอาดจากโรงไฟฟ้าใหม่ โดยมีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50
2. ส่งเสริมให้ใช้ยานยนต์ไฟฟ้า
3. พัฒนาและยกระดับเทคโนโลยีระบบไฟฟ้า (Grid Modernization) รองรับการผลิตไฟฟ้าแบบกระจายศูนย์ระบบไมโครกริด
4. มุ่งปลดล็อกกฎระเบียบการซื้อขายไฟฟ้ารองรับการผลิตเองใช้เอง (Prosumer) ที่มากขึ้น

2.1.1.2 ด้านก๊าซธรรมชาติ

1. เน้นการเปิดเสรีและการสร้างความมั่นคงให้กับระบบพลังงานของประเทศ
2. วางแผนสร้างสมดุลระหว่างการจัดหาในประเทศและการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (Liquefied Natural Gas: LNG) มุ่งสู่การเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หรือ LNG Hub

2.1.1.3 ด้านน้ำมัน

1. ปรับแผนพลังงานภาคขนส่ง
2. สร้างสมดุลระหว่างผู้ใช้เชื้อเพลิงชีวภาพ (Bio Fuel) และ EV

2.1.1.4 ด้านพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน

1. ส่งเสริมการผลิตและการใช้พลังงานทดแทนทุกภาคส่วนให้มากขึ้น
2. เพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานจากทุกภาคส่วนให้เข้มข้นมากขึ้น

2.1.2 แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (Thailand Power Development Plan: PDP)

แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ซึ่งเป็นแผนหลักในการจัดหาพลังงานไฟฟ้าของประเทศในระยะยาว เพื่อสร้างความมั่นคงและความเพียงพอกับความต้องการใช้ไฟฟ้าเพื่อรองรับการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ รวมทั้งคุณภาพชีวิตของประชาชน

ทั้งนี้ ภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561 – 2580 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 (PDP2018 Revision 1) ได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยมีการวางแผนใช้พลังงานอย่างเป็นระบบ การบริหารจัดการแหล่งพลังงาน ที่เหมาะสมมีการกระจายใช้เชื้อเพลิงอย่างสมดุล ส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าอย่างมีประสิทธิภาพและใช้พลังงานหมุนเวียนมาร่วมผลิตไฟฟ้าเพื่อสร้างความมั่นคงด้านพลังงาน โดยได้ให้ความสำคัญใน 3 ประเด็น ดังนี้

2.1.2.1 ด้านความมั่นคงทางพลังงาน (Security) เพื่อให้มีความมั่นคงครอบคลุมทั้งระบบผลิตไฟฟ้า ระบบส่งไฟฟ้า และระบบจำหน่ายไฟฟ้า รายพื้นที่ และตอบสนองปริมาณความต้องการไฟฟ้าเพื่อรองรับ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ รวมถึงการพิจารณาโรงไฟฟ้าเพื่อความมั่นคงในระดับที่เหมาะสม เพื่อรองรับกรณีเกิดเหตุวิกฤตด้านพลังงาน

2.1.2.2 ด้านเศรษฐกิจ (Economy) ต้องคำนึงถึงต้นทุนการผลิตไฟฟ้าที่เหมาะสม ส่งเสริม การผลิตไฟฟ้าที่มีต้นทุนต่ำเพื่อลดภาระผู้ใช้ไฟฟ้า และไม่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศในระยะยาว รวมถึงการเตรียมความพร้อมของระบบไฟฟ้า เพื่อให้เกิดการแข่งขันด้านการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้าของประเทศในภาพรวมและสะท้อนต้นทุนที่แท้จริง

2.1.2.3 ด้านสิ่งแวดล้อม (Ecology) ต้องลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม โดยการสนับสนุนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนและการเพิ่มประสิทธิภาพในระบบไฟฟ้า (Efficiency) ทั้งด้านการผลิตไฟฟ้าและด้านการใช้ไฟฟ้า โดยพัฒนาระบบโครงข่ายไฟฟ้าสมาร์ทกริด (Smart grid)

ทั้งนี้ แนวทางการจัดทำแผน PDP2018 Revision 1 ประกอบด้วย 4 ส่วนหลัก ได้แก่

1. โรงไฟฟ้าตามนโยบายการส่งเสริมของภาครัฐ : นโยบายโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจฐานราก นโยบายส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ได้แก่ ชยะชุมชน และโรงไฟฟ้าชีวมวลประชารัฐในพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้

2. โรงไฟฟ้าหลักประเภทเชื้อเพลิงประเภทฟอสซิล : ประกอบด้วย โรงไฟฟ้าของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) และรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ ยังคงมีขนาดกำลังผลิตไฟฟ้าตามสัญญาและวันกำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเป็นไปตามแผน PDP2018 โดยแบ่งเป็น โรงไฟฟ้าหลักเพื่อรักษาความมั่นคงรายภูมิภาคทั้ง 7 ภูมิภาค ได้แก่ ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคตะวันออก ภาคตะวันตก ภาคกลาง ภาคใต้ และเขตนครหลวง ซึ่งยังมีความจำเป็นและเพียงพอต่อการรักษาความมั่นคงของระบบไฟฟ้ายุภูมิภาค ทั้งนี้ กฟผ. ยังคงเป็นผู้รักษาความมั่นคงของระบบไฟฟ้า

3. โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนตามนโยบายส่งเสริมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ประกอบด้วย ชีวมวล ก๊าซชีวภาพ พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานแสงอาทิตย์ทุ่นลอยน้ำร่วมกับโรงไฟฟ้าพลังน้ำและโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็กของ กฟผ. พลังงานหมุนเวียนอื่น ๆ โดย

มีเป้าหมายการรับซื้อเป็นรายปี ตามนโยบายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และรับซื้อที่ราคาไม่เกินกว่า Grid Parity เพื่อรักษาระดับราคาไฟฟ้าขายปลีกไม่ให้สูงขึ้น

4. นโยบายอนุรักษ์พลังงานภายใต้แผนอนุรักษ์พลังงานที่สามารถพิสูจน์ความเชื่อมั่นด้วยคุณภาพและสามารถแข่งขันด้วยราคาไม่เกินกว่า Grid Parity

จากกรอบแนวคิดการจัดทำแผนพลังงานชาติและแผน PDP2018 Revision 1 ชำรงต้น พบว่า นโยบายด้านพลังงานของประเทศมุ่งเน้นการพัฒนาที่ยั่งยืน และมุ่งสู่เป้าหมายลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) ตลอดจนมีความสอดคล้องกับโมเดลเศรษฐกิจ BCG หรือ BCG Model โดยมีการปรับสัดส่วนภาคการผลิตไฟฟ้าโดยการให้ความสำคัญกับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้น

2.1.3 ประเภทของพลังงานหมุนเวียน

พลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) คือพลังงานที่ใช้ไม่หมดสามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้มีแหล่งกำเนิดตามธรรมชาติ ได้แก่ แสงอาทิตย์ ลม น้ำ ความร้อนใต้พิภพ ชีวมวล และก๊าซชีวภาพ รวมถึงผลผลิตและวัสดุเหลือทิ้งจากการเกษตร เช่น แกลบ ชานอ้อย กากมันสำปะหลัง หรือมูลสัตว์ ก็สามารถนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตพลังงานหมุนเวียนได้เป็นอย่างดี ปัจจุบันพลังงานหมุนเวียนเป็นพลังงานทางเลือก ที่นำมาใช้ทดแทนพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิล หรือพลังงานที่ใช้แล้วหมดไป เช่น น้ำมัน ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ หินน้ำมัน และทรายน้ำมัน เป็นต้น พลังงานหมุนเวียนจึงถือเป็นพลังงานสะอาด ไม่ก่อมลพิษ ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เพราะพลังงานเหล่านี้ไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่เป็นสาเหตุของภาวะโลกร้อน ลดการนำเข้าเชื้อเพลิงจากต่างประเทศ ตลอดจนสามารถส่งเสริมให้ชุมชนมีส่วนร่วมในการผลิตพลังงานไฟฟ้าอีกด้วย

2.1.3.1 พลังงานน้ำ (Hydropower) เป็นแหล่งพลังงานธรรมชาติที่มีให้หมุนเวียนใช้อย่างไม่มีวันหมด น้ำนับเป็นปัจจัยสำคัญต่อการดำรงชีวิตของสิ่งมีชีวิตทั้งหลาย โดยเฉพาะมนุษย์ที่ได้ใช้ประโยชน์จากน้ำอย่างมากมาย ทั้งการบริโภคและอุปโภค นอกจากนี้น้ำยังสามารถใช้เป็นแหล่งพลังงานในการผลิตไฟฟ้า โดยอาศัยหลักการเปลี่ยนรูปของพลังงานจากน้ำที่เก็บกักในเขื่อน (พลังงานศักย์) ไหลผ่านท่อส่งน้ำ (พลังงานจลน์) ปั่นเครื่องกังหันน้ำ (พลังงานกล) และเครื่องกำเนิดไฟฟ้า เพื่อผลิตเป็นพลังงานไฟฟ้า พลังงานที่ได้จะขึ้นอยู่กับความสูงของน้ำและอัตราการไหลของน้ำที่ใช้ในกระบวนการผลิตไฟฟ้า

ประเภทของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังน้ำจากอ่างเก็บน้ำ (Reservoir) โรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบน้ำไหลผ่านตลอดปี (Run - ofriver) โรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบสูบกลับ (Pumped-storage) และโรงไฟฟ้าพลังน้ำท้ายเขื่อนชลประทาน

2.1.3.2 พลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Energy) มีอยู่มากมายมหาศาลในธรรมชาติ เป็นพลังงานสะอาดที่ถูกนำมาใช้ประโยชน์ด้านต่าง ๆ อย่างแพร่หลาย สามารถนำมาผลิตไฟฟ้าโดยใช้เซลล์แสงอาทิตย์ หรือ โซลาร์เซลล์ (Solar Cell) ซึ่งเป็นอุปกรณ์ที่ผลิตมาจากสารกึ่งตัวนำ

ประเภทซิลิคอน โดยเปลี่ยนพลังงานแสงอาทิตย์ให้เป็นพลังงานไฟฟ้าได้โดยตรง และไฟฟ้าที่เซลล์แสงอาทิตย์ผลิตได้จะเป็นไฟฟ้ากระแสตรง (DC)

ประเภทของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ ได้แก่ โรงไฟฟ้าเซลล์แสงอาทิตย์ ระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์บนทุ่นลอยน้ำ

2.1.3.3 พลังงานลม (Wind Energy) เป็นพลังงานจากปรากฏการณ์ทางธรรมชาติ ที่เกิดจากความแตกต่างของอุณหภูมิและความกดอากาศในแต่ละตำแหน่ง บริเวณที่มีอุณหภูมิสูงกว่าอากาศจะร้อนมีความหนาแน่นน้อย เกิดการขยายตัวและลอยตัวสูงขึ้น ขณะเดียวกันอากาศในบริเวณที่เย็นกว่ามีความหนาแน่นมากกว่า จะเคลื่อนตัวเข้ามาแทนที่ทำให้เกิดการไหลของอากาศหรือที่เรียกกันทั่วไปว่ากระแสลม

2.1.3.4 พลังงานความร้อนใต้พิภพ (Geothermal Energy) เป็นพลังงานความร้อนที่อยู่ใต้ผิวโลก เช่นเดียวกับน้ำมันปิโตรเลียม แต่เก็บอยู่ในรูปของน้ำร้อนหรือไอน้ำร้อน ซึ่งเกิดจากการเคลื่อนตัวของเปลือกโลกที่ทำให้เกิดรอยแตกของชั้นหิน ปกติแล้วขนาดของแนวรอยแตกที่ผิวดินจะใหญ่และค่อย ๆ เล็กลงเมื่อลึกลงไปใต้ผิวดิน เมื่อมีฝนตกลงมาในบริเวณนั้นน้ำบางส่วนจะไหลซึมลงไปสะสมใต้ผิวโลกตามแนวรอยแตกดังกล่าว และได้รับความร้อนจากชั้นหินที่มีความร้อน จนกระทั่งน้ำกลายเป็นน้ำร้อนและไอน้ำ น้ำร้อนและไอน้ำ จะพยายามแทรกตัวมาตามแนวรอยแตกของชั้นหินขึ้นมาบนผิวดินซึ่งปรากฏให้เห็นในรูปของบ่อน้ำร้อนน้ำพุร้อน

2.2 โครงการลงทุนสำหรับผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน

ภายใต้แผน PDP2018 Revision 1 ระยะ 5 ปี (2566 -2570) มีโครงการลงทุนของ กฟผ. ที่สอดคล้องกับการพัฒนาที่ยั่งยืน เป้าหมายลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) รวมถึงมีความสอดคล้องกับ BCG Model อย่างชัดเจน คือ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ทั่วประเทศ จำนวน 21 โครงการ อาทิ โครงการปรับปรุงโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนรัชชประภาและเขื่อนศรีนครินทร์ โครงการผลิตไฟฟ้าเซลล์แสงอาทิตย์ติดตั้งบนทุ่นลอยน้ำเขื่อนภูมิพล เขื่อนอุบลรัตน์ เขื่อนวชิราลงกรณ์ และเขื่อนศรีนครินทร์ วงเงินลงทุนรวม 48,139 ล้านบาท

แนวทางการระดมทุนเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนสาขาการขนส่งและพลังงาน

รัฐบาลมีแนวทางการสนับสนุนทางการเงินเพื่อดำเนินโครงการลงทุนสาขาการขนส่งและพลังงานให้เกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรมอย่างผสมผสานทั้งจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี เงินกู้ในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงอาจให้หน่วยงานนำเงินรายได้ของหน่วยงานมาใช้ในการดำเนินการทั้งหมดหรือนำมาสมทบกับเงินที่ได้รับจัดสรรจากรัฐบาล นอกจากนี้ การร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) เป็นอีกหนึ่งแนวทางการลงทุนในการเพิ่มศักยภาพการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการโครงการและความเสี่ยงผ่านการใช้นวัตกรรมในการให้บริการสาธารณะ

กระทรวงการคลังโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) จะระดมทุนจากแหล่งเงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยใช้เครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายทั้งระยะสั้นและระยะยาว อาทิ พันธบัตรรัฐบาล (Loan Bond) พันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond) พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) พันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability – Linked Bond) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) สัญญากู้ยืมเงิน (Term Loan) และตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนและสถานการณ์เศรษฐกิจและการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา นอกจากนี้ กระทรวงการคลังอาจพิจารณาค้าประกันเงินกู้ หรือกระทรวงการคลังกู้เงินและให้หน่วยงานกู้ยืมเงินต่อจากกระทรวงการคลัง เพื่อให้หน่วยงานเจ้าของโครงการมีเงินเพียงพอสำหรับดำเนินโครงการ

ปีงบประมาณ 2566 รัฐบาลมีกรอบการกู้เงิน การค้าประกัน และการให้กู้ต่อตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ (พ.ร.บ. การบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (พ.ร.บ. หนี้ฯ)) รวมทั้งสิ้น 1.77 ล้านล้านบาท อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาแผนการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้ และการปรับโครงสร้างหนี้ที่กระทรวงการคลังค้าประกัน การกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม การค้าประกันเงินกู้และการให้หน่วยงานอื่นกู้เงินต่อเป็นเงินบาท พบว่า มีวงเงินรวม 1.16 ล้านล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ณ สิ้นปีงบประมาณ 2566 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 61.14 ดังนั้น ปีงบประมาณ 2566 รัฐบาลจึงมีกรอบการกู้เงิน การค้าประกัน และการให้กู้ต่อคงเหลือ (Fiscal Space) จำนวน 0.61 ล้านล้านบาท

ตารางที่ 4-1 กรอบการกู้เงิน การค้าประกัน และการให้กู้ต่อตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ

หน่วย: ล้านบาท

กรอบการกู้เงิน การค้าประกัน และการให้กู้ต่อ	กรอบตาม พ.ร.บ. หนี้ฯ	แผนฯ ปี งบม. 2566 ปรับปรุงครั้งที่ 1	กรอบคงเหลือ
1. การกู้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ + การกู้ปรับโครงสร้างหนี้ที่กระทรวงการคลังค้าประกัน ¹	717,000.00	695,000.00	22,000.00
2. การกู้เพื่อบริหารสภาพคล่องของเงินคลัง	95,500.00	45,000.00	50,500.00
3. การกู้ต่างประเทศและการกู้มาให้กู้ต่อ (ต่างประเทศ) ²	318,500.00	33,585.19	284,914.81
4. การค้าประกันและการกู้มาให้กู้ต่อ (ในประเทศ) ³	637,000.00	382,348.09	254,651.91
รวม	1,768,000.00	1,155,933.28	612,066.72

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, 2566

หมายเหตุ : 1. การกู้เงินของรัฐบาลเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้ และการปรับโครงสร้างหนี้ที่กระทรวงการคลังค้าประกัน (มาตรา 21 มาตรา 25/1 และมาตรา 24 (2))

กำหนดกรอบวงเงินกู้ไว้ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี และงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม และร้อยละ 80 ของงบประมาณ รายจ่ายสำหรับชำระคืนเงินต้น

2. การกู้เงินจากต่างประเทศของรัฐบาลเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม (มาตรา 22 มาตรา 23 มาตรา 24 (2) และมาตรา 25 (1)) กำหนดกรอบวงเงินกู้ไว้ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี

3. การค้าประกันเงินกู้และการให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อเป็นเงินบาท (มาตรา 28 และ มาตรา 25(2)) กำหนดกรอบการค้าประกันเงินกู้และการให้กู้ต่อไว้ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง 5 ปี (ปี 2566 - 2570) ซึ่งได้ผ่านการพิจารณาของคณะรัฐมนตรีภายใต้แผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ 2566 แล้วพบว่า มีเพียงโครงการสาขาการขนส่ง ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงเตาปูน - ราษฎร์บูรณะ (วงแหวนกาญจนาภิเษก) โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี (สุวินทวงศ์) โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย - จีน (ระยะที่ 1 ช่วงกรุงเทพฯ - นครราชสีมา) และโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงลพบุรี - ปากน้ำโพ ช่วงมาบะเภา - ชุมทางถนนจิระ ช่วงนครปฐม - ชุมพร ช่วงเด่นชัย - เชียงราย - เชียงของ ช่วงขอนแก่น - หนองคาย สายบ้านไผ่ - มหาสารคาม - ร้อยเอ็ด - มุกดาหาร - นครพนม และโครงการจัดการถักกรีตซีเมนต์ไฟฟ้า 50 คัน วงเงิน 384,963 ล้านบาท เท่านั้น สำหรับโครงการสาขาการขนส่งที่เหลืออีก 363,017 ล้านบาท และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ทั้ง 21 โครงการ วงเงิน 48,139 ล้านบาท ยังไม่ได้บรรจุอยู่ในแผนความต้องการเงินกู้ระยะปานกลาง 5 ปี

สรุป

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ประเทศมีผลผลิตเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อประสิทธิภาพและประสิทธิผลด้านการขนส่ง ซึ่งทำให้อัตราการเจริญเติบโตของประเทศและความสามารถในการแข่งขันของประเทศเพิ่มสูงขึ้นได้ในระยะยาว และถือเป็นหนึ่งในปัจจัยพื้นฐานของการวัดระดับความสามารถในการแข่งขันของสถาบันจัดอันดับระหว่างประเทศ ดังนั้น ประเทศไทยจึงจำเป็นต้องเร่งรัดการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เพื่อให้ประเทศไทยสามารถดำเนินการตามความตกลงปารีส (Paris Agreement) เพื่อจำกัดการเพิ่มขึ้นของอุณหภูมิเฉลี่ยของโลกในศตวรรษนี้ให้ต่ำกว่า 2 องศาเซลเซียส และมีเป้าหมายในการร่วมลดก๊าซเรือนกระจกให้ได้ร้อยละ 20 - 25 ภายในปี พ.ศ. 2573 และบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี พ.ศ. 2593 โดยตั้งเป้าการลดคาร์บอนไดออกไซด์และปริมาณก๊าซเรือนกระจก จาก 388 ล้านตันต่อปี เป็น 120 ล้านตันต่อปี ตลอดจนบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี พ.ศ. 2608 นอกจากนี้ ได้เพิ่มเป้าหมายการมีส่วนร่วมที่ประเทศกำหนด (Nationally Determined Contribution: NDC) ลดก๊าซเรือนกระจกเป็นร้อยละ 40 ภายในปี พ.ศ. 2573

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งภายใต้แผนปฏิบัติการด้านการพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศไทย (พ.ศ. 2566 – 2570) พบว่า มีเพียงบางโครงการได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีและได้รับการบรรจุภายใต้แผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง ขณะที่โครงการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทั้ง 21 โครงการ ภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561 – 2580 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 ที่มีความสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและการรักษาสิ่งแวดล้อมได้อย่างสมดุลให้เกิดความมั่นคงและยั่งยืน พบว่า โครงการทั้งหมดยังไม่ได้ผ่านการพิจารณาของคณะรัฐมนตรี อีกทั้งยังไม่ได้บรรจุในแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณ และแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง จึงทำให้ยังไม่สามารถใช้จ่ายเงินกู้เพื่อดำเนินโครงการได้ ดังนั้น กระทรวงและหน่วยงานเจ้าของโครงการจำเป็นต้องเร่งเสนอโครงการต่อสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และคณะรัฐมนตรีให้พิจารณาอนุมัติโครงการ พร้อมทั้งเสนอความต้องการเงินกู้บรรจุในแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปี และแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง 5 ปี เพื่อให้หน่วยงานสามารถกู้เงินเพื่อใช้ในการดำเนินโครงการต่อไปได้

ปัจจุบัน (ปีงบประมาณ 2566) รัฐบาลยังคงมีพื้นที่ทางการคลังคงเหลือ (Fiscal Space) กว่า 0.61 ล้านล้านบาท อีกทั้งภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันและในระยะ 5 ปีข้างหน้า (Medium Term) ตามแผนการคลังระยะปานกลาง (Medium Term Fiscal Framework: MTFF) สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) กระทรวงการคลัง ยังคงมีความสามารถในการบริหารหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง ทั้งการกู้เงินโดยใช้เครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายทั้งระยะสั้นและระยะยาวอย่างผสมผสาน (Mixed Instrument) เพื่อให้สามารถระดมทุนได้อย่างครบถ้วนและไม่สร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินภายใต้ต้นทุนและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ส่งผลให้หนี้สาธารณะปัจจุบันมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก และความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะยังมีความสามารถในการชำระหนี้คือ ชำระหนี้ได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ตรงเวลา และไม่เคยผิดนัดชำระหนี้ ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีความพร้อมและมีความสามารถระดมทุน (Funding) ในระดับสูง เพื่อสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งและพลังงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนเพื่อให้ประเทศไทยสามารถบรรลุข้อตกลงที่ได้ให้คำมั่นสัญญากับประชาคมโลกได้

นอกจากนี้ นักลงทุนมีแนวโน้มสนใจลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสถานะตลาดการเงินในประเทศเอื้ออำนวยต่อการระดมทุนของรัฐบาล ดังนั้น หากรัฐบาลมีโครงการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืนมากขึ้น รัฐบาลจะสามารถออก ESG Bond ได้มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นและหลากหลาย อีกทั้งการออก ESG Bond จะช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ตลอดจนสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรไทยในตลาดการเงินโลกได้

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

การวิจัยครั้งนี้เป็นการทำการวิจัย เรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การวิจัย 4 ข้อ ได้แก่

1. เพื่อศึกษารูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืน (ESG Bond) ที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบัน รวมถึงกรอบหลักเกณฑ์การออก Sustainability Bond ตามมาตรฐานสากล
2. เพื่อวิเคราะห์รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน ตลอดจนศึกษาอุปสรรคด้านกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่
3. เพื่อวิเคราะห์โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภายใต้แผนความต้องการเงินกู้ ระยะปานกลาง ปีงบประมาณ 2566 – 2570 ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน
4. เพื่อเสนอแนะรูปแบบและแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนในการยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน สร้างความยั่งยืน และสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป

ผู้วิจัยดำเนินการวิจัยโดยเก็บข้อมูลทั้งจากเอกสาร (Documentary Research) และการศึกษาเชิงลึกโดยการใช้แบบสัมภาษณ์ (In-dept Interview) ผู้เชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความถูกต้อง ครบถ้วนและน่าเชื่อถือ และดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกตามประเด็นสำคัญ ซึ่งสามารถตอบวัตถุประสงค์การวิจัยข้างต้นได้ทั้งหมด โดยมีรายละเอียดสรุป ดังนี้

ผลการศึกษาที่ตอบวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 1

ผลการศึกษาที่ตอบวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 1 เรื่อง (1) รูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืน (Environmental, Social and Governance (ESG) Bond: ESG Bond) ที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบัน และ (2) กรอบหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืนตามมาตรฐานสากล สรุปได้ ดังนี้

1. รูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืน (ESG Bond) ที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบัน

ตลาดพันธบัตร ESG ที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบันจำแนกเป็น 4 ประเภท ได้แก่

1.1 พันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

1.2 พันธบัตรเพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและส่งเสริมการมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น

1.3 พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นการผสมระหว่าง Green Bond และ Social Bond

1.4 พันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) คือ ตราสารหนี้รูปแบบใหม่ที่มีมุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบเชิงบวกต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม แต่เงื่อนไขการให้ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) จะขึ้นอยู่กับผลสำเร็จของตัวชี้วัดหรือเป้าหมายโดยรวมของผู้ออกที่จะทำให้เกิดความยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม

ทิศทาง การเติบโตของพันธบัตรยั่งยืนต่าง ๆ อาทิ พันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) พันธบัตรเพื่อสังคม (Social Bond) พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และพันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของความต้องการในการมีส่วนร่วมในความยั่งยืนของภาคเอกชน และแผนยุทธศาสตร์การขับเคลื่อนประเทศไทยด้วยโมเดลเศรษฐกิจ BCG หรือเศรษฐกิจชีวภาพ - เศรษฐกิจหมุนเวียน - เศรษฐกิจสีเขียว (Bio - Circular - Green Economy) ปี 2564 – 2569

รัฐบาลไทยโดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) กระทรวงการคลังได้ออก Sustainability Bond เป็นครั้งแรกของรัฐบาลไทยเมื่อเดือนสิงหาคม 2563 วงเงิน 30,000 ล้านบาท เพื่อนำไปใช้สนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม และได้ออก Sustainability Bond อย่างต่อเนื่องเพื่อดำเนินโครงการช่วยเหลือ เยียวยา และบรรเทาความเดือดร้อนแก่ผู้ที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของไวรัสโคโรนา 2019 (Covid-19) รวมถึงโครงการปรับปรุงพัฒนาแหล่งน้ำเพื่ออุปโภค บริโภคและการเกษตร รวมกว่า 317,000 ล้านบาท และวางแผนที่จะออก Sustainability Bond อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้มีวงเงินคงค้างในตลาดแต่ละรุ่นขั้นต่ำ 100,000 ล้านบาท เพิ่มสภาพคล่องในตลาดรอง และส่งเสริมการพัฒนาตลาด ESG Bond นอกจากนี้ ได้สนับสนุนและส่งเสริมรัฐวิสาหกิจให้ออกพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Bond) และพันธบัตรเพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) เพื่อใช้ในการดำเนินโครงการที่เกี่ยวข้องกับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและพัฒนาหรือฟื้นฟูที่อยู่อาศัย วงเงินรวมกว่า 14,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันรัฐบาลไทยยังไม่เคยออกพันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-Linked Bond) ซึ่งผู้วิจัยจะได้ทำการศึกษาในครั้งนี้

2. กรอบหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond)

ตามมาตรฐานสากล

ปี 2563 สบน. ได้จัดทำกรอบการลงทุนเพื่อความยั่งยืน หรือ Sustainable Financing Framework เพื่อเป็นกรอบหลักเกณฑ์การออก Sustainability Bond ตามมาตรฐานสากลเพื่อทำให้นักลงทุนมั่นใจว่าเงินทุนที่ได้จากการออกตราสารหนี้จะถูกนำไปใช้ประโยชน์ตามเจตนารมณ์ ซึ่งครอบคลุมโครงการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม 6 ประเภท 1) การขนส่งพลังงานสะอาด 2) พลังงานหมุนเวียน 3) การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 4) การจัดการน้ำและน้ำเสียอย่างยั่งยืน 5) การจัดการแหล่งทรัพยากรธรรมชาติ ที่มีชีวิตและการใช้ที่ดินอย่างยั่งยืนในเชิงสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพทางบกและทางน้ำ และ 6) การพัฒนาเขตการค้า พื้นที่สาธารณะและที่อยู่อาศัย (อาคารเพื่อสิ่งแวดล้อม)

โครงการเพื่อสังคม (Social) ได้แก่ 1) การสร้างงาน 2) การดูแลสุขภาพ 3) การศึกษา และฝึกอบรมวิชาชีพ 4) การสร้างโอกาสมีที่อยู่อาศัย และ 5) ความมั่นคงทางอาหารและสังคม 5 ประเภท ได้แก่ 1) การสร้างงาน 2) การดูแลสุขภาพ 3) การศึกษาและฝึกอบรมวิชาชีพ 4) การสร้างโอกาสมีที่อยู่อาศัย และ 5) ความมั่นคงทางอาหาร

นอกจากนี้ สบ. ได้ว่าจ้าง Sustainalytics ให้เป็นผู้ตรวจสอบภายนอก (External Reviewer) ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์กรอบการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เพื่อให้การรับรองว่า Sustainable Financing Framework ของประเทศไทย เป็นไปตามมาตรฐานการออก Sustainability Bond ในระดับสากล อาทิ (1) Green Bond Principles 2020 (2) Social Bond Principles 2020 (3) Green Loan Principles 2020 และ (4) ASEAN Sustainability Bond Standards 2018

ทั้งนี้ ภาพรวมของโครงการลงทุนแต่ละ Framework จะต้องระบุหัวข้อหลัก 5 ด้าน ได้แก่ 1) การใช้เงินที่ได้จากการดำเนินงาน (Use of Proceeds) 2) กระบวนการประเมินและคัดเลือกโครงการ 3) การบริหารจัดการ 4) การรายงาน และ 5) การตรวจสอบจากภายนอก

ผลการศึกษาที่ต่อบัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 2

ผลการศึกษาที่ต่อบัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 2 เรื่อง (1) รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน และ (2) ศึกษาอุปสรรคด้านกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ สรุปได้ ดังนี้

1. รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน

พันธบัตรทั่วไปและพันธบัตร ESG มีความแตกต่างกันเพียงแค่วัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุน ไปใช้เพื่อดำเนินโครงการต่าง ๆ ภายใต้แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืน มุ่งพัฒนาสิ่งแวดล้อม สังคม และการมีบรรษัทภิบาลที่ดี ขณะที่พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) แตกต่างกันที่ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) ที่คาดว่าจะได้รับระหว่างทางหรือ ณ วันที่ครบกำหนด

ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ภาครัฐและภาคเอกชนให้ความสำคัญเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ และความยั่งยืนเพิ่มขึ้น อาทิ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีแผนการออก Sustainability Bond ต่อเนื่อง เพื่อให้ Sustainability Bond แต่ละรุ่นมียอดเงินคงค้างขั้นต่ำอยู่ในระดับ 100,000 ล้านบาท พร้อมทั้งเร่งสนับสนุนให้รัฐวิสาหกิจออก Green Bond และ Social Bond มากขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจพิจารณาเพิ่มคะแนนพิเศษให้กับรัฐวิสาหกิจที่มีการออกหุ้นกู้ดังกล่าว เป็นพิเศษ นอกจากนี้ ภาคเอกชนไทยและต่างประเทศได้ออก Sustainability - Linked Bond เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจัง

จากการศึกษาพบว่า ในอนาคตคาดว่าตราสารหนี้ไทยจะมีการพัฒนาให้หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Sustainability - Linked Bond ที่เริ่มได้รับความนิยมมากขึ้นในต่างประเทศ

อีกทั้ง Sustainability - Linked Bond ไม่มีข้อกำหนดเรื่องวัตถุประสงค์การใช้เงินแบบเฉพาะเจาะจงเหมือน Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond แต่เป็นการจัดสรรเงินเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจโดยรวมภายใต้เป้าหมายด้านความยั่งยืนและต้องมีเงื่อนไขให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่ผู้ออกตราสารหนี้กำหนดไว้ อาทิ การกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นอยู่กับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ซึ่งผู้ออกจะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon) ให้แก่นักลงทุนหากไม่สามารถทำได้ตามเป้าหมาย

ดังนั้น จึงเป็นโอกาสสำคัญของรัฐบาลที่จะพิจารณาความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตร เพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) เพื่อเป็นเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือกของรัฐบาลในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศด้านต่าง ๆ เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน กระจายความเจริญ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรไทยในตลาดการเงินโลกได้

2. อุปสรรคด้านกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่

กฎหมายว่าด้วยการกำหนดให้รัฐบาลต้องก่อหนี้และบริหารหนี้สาธารณะผ่านการใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ ภายใต้กฎหมายและประกาศที่เกี่ยวข้องอย่างรอบคอบและเคร่งครัด ซึ่ง สบง. ได้ถือปฏิบัติมาอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ กฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องดังกล่าวไม่ได้เป็นอุปสรรค หากรัฐบาลจะกู้เงินโดยการออกตราสารหนี้หรือเครื่องมือทางการเงินใหม่ อาทิ พันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) เพื่อสนับสนุนการดำเนินนโยบายของรัฐบาล โดยมีสาระสำคัญของกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องสรุปได้ ดังนี้

2.1 พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 และประกาศคณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐ เรื่อง กรอบในการบริหารหนี้สาธารณะ

มาตรา 49 การก่อหนี้และการบริหารหนี้สาธารณะและหนี้ของหน่วยงานของรัฐต้องเป็นไปตามกฎหมายและอยู่ภายใต้ขอบวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐผู้กู้ ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของประเทศและของหน่วยงานของรัฐ โดยต้องกระทำด้วยความรอบคอบ และคำนึงถึงความคุ้มค่าความสามารถในการชำระหนี้ การกระจายภาระการชำระหนี้ เสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินการคลัง ตลอดจนความน่าเชื่อถือของประเทศและของหน่วยงานของรัฐผู้กู้

มาตรา 50 ให้คณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของรัฐกำหนดสัดส่วนเพื่อใช้เป็นกรอบในการบริหารหนี้สาธารณะ ได้แก่ (1) สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2) สัดส่วนภาระหนี้ของรัฐบาลต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณ (3) สัดส่วนหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อหนี้สาธารณะทั้งหมด (4) สัดส่วนภาระหนี้สาธารณะที่เป็นเงินตราต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ และ (5) สัดส่วนอื่น ๆ ที่คณะกรรมการเห็นสมควร และให้คณะกรรมการรายงานสัดส่วนดังกล่าวให้คณะรัฐมนตรีทราบและเปิดเผยต่อสาธารณชน รวมทั้งเผยแพร่ผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ด้วย (มาตรา 51)

มาตรา 52 การกู้เงินของรัฐบาล และการค้าประกันการชำระหนี้ของหน่วยงานของรัฐโดยรัฐบาล ให้ปฏิบัติตามที่บัญญัติในกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะโดยเคร่งครัด

2.2 พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการนโยบายกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ เรื่อง กำหนดประเภทของตราสารหนี้

ปัจจุบันการกู้เงินของประเทศไทยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม เป็นหลัก ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้กำหนดให้กระทรวงการคลัง โดยสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ เป็นผู้ที่มีอำนาจในการกู้เงินหรือค้ำประกันในนามรัฐบาลแห่งราชอาณาจักรไทยแต่เพียงผู้เดียว โดยอนุมัติคณะรัฐมนตรี (มาตรา 7) โดยจะทำเป็นสัญญาหรือออกตราสารหนี้หรือวิธีการอื่นใดก็ได้ ตามที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติ (มาตรา 10) และมีอำนาจปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ (มาตรา 14) รวมถึงมีหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินการเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ ตลอดจนการจัดการจัดการกู้เงินเพื่อสำรองเงินคงคลัง การเบิกจ่ายเงินกู้และการชำระหนี้ (มาตรา 36 (2))

นอกจากนี้ กำหนดให้กระทรวงการคลังกู้เงินได้เฉพาะวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง (มาตรา 20) ดังต่อไปนี้

- (1) ชดเชยการขาดดุลงบประมาณหรือเมื่อมีรายจ่ายสูงกว่ารายได้
- (2) พัฒนาเศรษฐกิจและสังคม
- (3) ปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ
- (4) ให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อ
- (5) พัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

ผลการศึกษาที่ตอบวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 3

ผลการศึกษาที่ตอบวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 3 เรื่อง วิเคราะห์โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน ประกอบด้วย (1) โครงการลงทุนด้านคมนาคมขนส่งและพลังงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และ (2) แนวทางการระดมทุนเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุน สรุปได้ ดังนี้

1. โครงการลงทุนด้านคมนาคมขนส่งและพลังงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

เมื่อพิจารณาโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งภายใต้แผนปฏิบัติการด้านการพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศไทย (พ.ศ. 2566 – 2570) โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการขนส่งทางรางและขนส่งทางถนนที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม พบว่า มีเพียงบางโครงการที่ได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีและได้รับการบรรจุภายใต้แผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง ขณะที่โครงการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทั้ง 21 โครงการ ภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561 – 2580 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 ที่มีความสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและการรักษาสิ่งแวดล้อมได้อย่างสมดุลให้เกิดความมั่นคงและยั่งยืน ยังไม่ได้ผ่านการพิจารณาของคณะรัฐมนตรี อีกทั้งยังไม่ได้บรรจุในแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณ และแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง จึงทำให้ยังไม่สามารถใช้จ่ายเงินกู้เพื่อดำเนินโครงการได้

2. แนวทางการระดมทุนเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุน

รัฐบาลมีแนวทางการสนับสนุนทางการเงินเพื่อดำเนินโครงการลงทุนสาขาการขนส่งและพลังงานให้เกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรมอย่างผสมผสานทั้งจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี เงินกู้ในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงอาจให้หน่วยงานนำเงินรายได้ของหน่วยงานมาใช้ในการดำเนินการทั้งหมดหรือนำมาสมทบกับเงินที่ได้รับจัดสรรจากรัฐบาล นอกจากนี้ การร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) เป็นอีกหนึ่งแนวทางการลงทุนในการเพิ่มศักยภาพการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการโครงการและความเสี่ยงผ่านการใช้นวัตกรรมในการให้บริการสาธารณะ

กระทรวงการคลังโดย สบง. จะระดมทุนจากแหล่งเงินกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยใช้เครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายทั้งระยะสั้นและระยะยาว อาทิ พันธบัตรรัฐบาล (Loan Bond) พันธบัตรออมทรัพย์ (Saving Bond) พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) พันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability – Linked Bond) ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) สัญญากู้ยืมเงิน (Term Loan) และตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) ที่สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนและสถานการณ์เศรษฐกิจและการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา นอกจากนี้ กระทรวงการคลังอาจพิจารณาค้าประกันเงินกู้ หรือกระทรวงการคลังกู้เงินและให้หน่วยงานกู้ยืมเงินต่อจากกระทรวงการคลัง เพื่อให้หน่วยงานเจ้าของโครงการมีเงินเพียงพอสำหรับดำเนินโครงการ

ปัจจุบัน (ปีงบประมาณ 2566) รัฐบาลยังคงมีพื้นที่ทางการคลังคงเหลือ (Fiscal Space) กว่า 0.61 ล้านล้านบาท อีกทั้งภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันและในระยะ 5 ปีข้างหน้า (Medium Term) ตามแผนการคลังระยะปานกลาง (Medium Term Fiscal Framework: MTFF) รัฐบาลไทยยังคงมีความสามารถในการบริหารหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง ทั้งการกู้เงินโดยใช้เครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายทั้งระยะสั้นและระยะยาวอย่างผสมผสาน (Mixed Instrument) เพื่อให้สามารถระดมทุนได้อย่างครบถ้วนและไม่สร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินภายใต้ต้นทุนและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ส่งผลให้หนี้สาธารณะปัจจุบันมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก และมีความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้ง สบง. ยังมีความสามารถในการชำระหนี้ คือ ชำระหนี้ได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ตรงเวลา และไม่เคยผิดนัดชำระหนี้ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีความพร้อมและมีความสามารถระดมทุน (Funding) ในระดับสูง เพื่อสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งและพลังงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนเพื่อให้ประเทศไทยสามารถบรรลุข้อตกลงที่ได้ให้คำมั่นสัญญากับประชาคมโลกได้

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเปรียบเทียบข้อดีและข้อจำกัด ESG Bond สำหรับโครงการลงทุนสาขาการขนส่งและพลังงานสรุปได้ ดังนี้

ตารางที่ 5 - 1 ข้อดีและข้อจำกัดของ ESG Bond

เครื่องมือการระดมทุน	ข้อดี	ข้อจำกัด
แหล่งเงินทุนในประเทศ	เหมาะสมในสถานะที่มีสภาพคล่องในประเทศสูง	ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องตลาด และอาจทำให้เกิด Crowding out effect ได้
ESG Bond	<ul style="list-style-type: none"> - อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเงินกู้อื่น - สนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ - สามารถปรับโครงสร้างหนี้ (Refinance) โดยการออก Bond ได้ 	เบิกจ่ายเงินกู้ในคราวเดียว ทำให้เกิดการกู้กอง ซึ่งไม่สอดคล้อง (Mismatch) กับการเบิกจ่ายให้กับผู้รับเหมาในช่วงการก่อสร้าง
แหล่งเงินทุนต่างประเทศ	เหมาะสมในสถานะที่มีสภาพคล่องในประเทศน้อย	มีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และมีกระแสเงินไหลเข้าซึ่งอาจกระทบต่อค่าเงิน
ESG Bond (Foreign Bonds)	<ul style="list-style-type: none"> - มีวงเงินและสภาพคล่องที่มากกว่า - อายุเงินกู้ยาวกว่าการกู้แบบ Term Loan - สามารถสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรไทยในตลาดการเงินโลก - สามารถออกเป็น Bullet หรือ Amortized Bond - สามารถกระจายความเสี่ยงจากแหล่งเงินกู้ได้ - กระจายฐานนักลงทุนได้หลากหลาย - สามารถกู้แบบอัตราดอกเบี้ยคงที่ได้ - รองรับการกู้เงินเพื่อโครงการระดมทุนขนาดใหญ่ของรัฐที่มี Import Content 	<ul style="list-style-type: none"> - เกิดต้นทุนด้านอัตราดอกเบี้ยทันที ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับการเบิกจ่ายของโครงการ - ระยะเวลาชำระคืนหนี้ อาจไม่สอดคล้องกับระยะเวลาการเบิกจ่าย - มีกระบวนการออกที่ยุ่งยากซับซ้อนกว่าการกู้เงินแบบ Term Loan จากแหล่งเงินทุนทางการเงิน อาจมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการออก เช่น ค่าใช้จ่ายในการจัดเตรียมเอกสาร ค่าธรรมเนียมในการจัดจำหน่าย และค่าธรรมเนียมในการจัดทำ Credit Rating

ที่มา : ประมวลผลโดยผู้วิจัย, 2566

นอกจากนี้ นักลงทุนมีแนวโน้มสนใจลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสถานะตลาดการเงินในประเทศเอื้ออำนวยต่อการระดมทุนของรัฐบาล ดังนั้นหากรัฐบาลมีโครงการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืนมากขึ้น รัฐบาลจะสามารถออก ESG Bond ได้มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นและหลากหลาย อีกทั้งการออก ESG Bond จะช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ตลอดจนสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรไทยในตลาดการเงินโลกได้

ข้อเสนอแนะ

เพื่อให้ประเทศไทยสามารถบรรลุข้อตกลงที่ได้ให้คำมั่นสัญญากับประชาคมโลกในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี พ.ศ. 2608 โดยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) รวมถึงได้ดำเนินการที่สอดคล้องกับกระแสโลกเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามแนวคิด “เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน” (Sustainable Development Goals: SDGs) ตลอดจนโมเดลทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ช่วยการขับเคลื่อนเพื่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืน (BCG Model) ซึ่งเป็นวาระแห่งชาติตั้งแต่ ปี 2564 ตลอดจนการทำให้ประเทศไทยเกิดการพัฒนายั่งยืน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว และสามารถก้าวข้ามกับดักประเทศรายได้ปานกลาง รัฐบาลจำเป็นต้องดำเนินการ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.1 การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและส่งเสริมความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นการเร่งด่วนจะสามารถดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพและสัมฤทธิ์ผลตามเป้าหมายระดับต่าง ๆ ที่กำหนด จะต้องเป็นการดำเนินการแบบบนลงล่าง (Top – Down) โดยรัฐบาลต้องทำหน้าที่หลักในการกำหนดนโยบายและแผนแม่บทการขับเคลื่อนการลงทุนเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและส่งเสริมความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมของประเทศ (แผนแม่บทเพื่อความยั่งยืน) (Master Plan) แผนดำเนินการ (Action Plan) ระยะสั้น ปานกลาง และยาว ซึ่งอาจมีลักษณะการดำเนินงานเช่นเดียวกับแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี เป้าหมายและตัวชี้วัดเพื่อใช้ประเมินผลการดำเนินการเป็นระยะ ๆ ตลอดจนหน่วยงานผู้รับผิดชอบโครงการ/แผนงาน เพื่อลดความซ้ำซ้อนของโครงการ แผนงาน การดำเนินการ และงบประมาณ

แผนแม่บทเพื่อความยั่งยืนดังกล่าวนับเป็นพันธสัญญา (Commitment) ที่ทุกรัฐบาลต้องดำเนินการ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะหน่วยงานเจ้าสังกัดรับทราบหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติ นอกจากนี้ แผนแม่บทดังกล่าวจะทำให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกระดับทั้งหมดทราบและเข้าใจทิศทาง (Direction) การขับเคลื่อนและดำเนินการ และสามารถจัดทำแผนงาน/โครงการที่มีความเหมาะสมและสอดคล้อง เพื่อเสนอขอรับการสนับสนุนทางการเงินจากรัฐบาลในรูปแบบต่าง ๆ และดำเนินการแล้วเสร็จตามเป้าหมายที่กำหนดได้ ทั้งนี้ เมื่อทุกหน่วยงานสามารถดำเนินการในลักษณะดังกล่าวได้เรียบร้อยอย่างต่อเนื่องจะทำให้ประเทศไทยสามารถบรรลุเป้าหมายระดับประเทศและระดับโลกได้อย่างแน่นอน

1.2 รัฐบาลควรปรับลักษณะการจัดสรรงบประมาณเรื่องสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน โดยกำหนดลักษณะชุดโครงการ/แผนงานที่มีศักยภาพในการเพิ่มความเป็นมิตรด้านสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืน (Green Flag) โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการ/แผนงานลงทุนด้านคมนาคมขนส่งและพลังงานให้ชัดเจน เป็นรายปี 5 ปี และ 10 ปี รวมถึงการกำหนดตัวชี้วัดการดำเนินงาน (KPI) ร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อแสดงถึงพันธสัญญาที่ต้องทำให้สำเร็จด้วยความมุ่งมั่นและตั้งใจ

1.3 อัตราผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) ของพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) ขึ้นอยู่กับตัวชี้วัดความสำเร็จ (KPI) หรือเป้าหมายที่กำหนดในแต่ละระยะ ดังนั้น

รัฐบาลจำเป็นต้องกำหนดหน่วยงานผู้รับผิดชอบตลอดจนบทบาทและหน้าที่ในการประเมินผลโครงการ ตั้งแต่การประเมินเพื่อคัดเลือกโครงการ การประเมินผลระหว่างดำเนินงานแต่ละระยะ และการประเมินผลเมื่อโครงการแล้วเสร็จ โดยอาจกำหนดให้สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานประมาณ หน่วยงานเจ้าของโครงการ และ สบง. ร่วมกันประเมินผลโครงการ ตั้งแต่การคัดเลือกโครงการ ระหว่างดำเนินการ และเมื่อโครงการแล้วเสร็จ เพื่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะได้ทราบความก้าวหน้า ปัญหาและอุปสรรคและกำกับการดำเนินงานตลอดโครงการ และสำนักงานประมาณจัดสรรงบประมาณเพื่อจ่ายดอกเบี้ยให้แก่นักลงทุนในแต่ละระยะตามความสำเร็จของการดำเนินการตาม KPI นอกจากนี้ เมื่อโครงการแล้วเสร็จให้ สบง. ติดตามและประเมินผล (Ex-post evaluation) และรายงานต่อคณะรัฐมนตรีและรัฐสภาตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องต่อไป

1.4 รัฐบาลอาจกำหนดให้สถาบันการเงินเฉพาะกิจที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง ได้แก่ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย และธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย จัดสรรเงินเพื่อลงทุนใน ESG Bond เพื่อกระตุ้นการเติบโตของตลาด ESG Bond สร้างบรรยากาศและความมั่นใจในการลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ตลอดจนเสริมสร้างการเติบโตของตลาด ตราสารหนี้ของประเทศ

นอกจากนี้ รัฐบาลต้องกำหนดกรอบแนวทางการสนับสนุนทางการเงินแก่โครงการลักษณะดังกล่าว (Strategic Funding Framework) ตั้งแต่ขั้นตอนการอนุมัติโครงการ/แผนงาน เพื่อให้หน่วยงานต่าง ๆ เตรียมวางแผน/ดำเนินการในส่วนที่เกี่ยวข้อง และหน่วยงานทราบแหล่งที่มาของเงินเพื่อดำเนินโครงการ อาทิ

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจะได้รับการจัดสรรภายใต้วงเงินกู้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ
2. การจัดสรรงบประมาณรายจ่ายประจำปีร้อยละ 30 เพื่อสนับสนุนการดำเนินโครงการ/แผนงาน
3. ให้กระทรวงการคลังนำชุดโครงการ/แผนงานดังกล่าวไปใช้ประกอบการจัดทำรายละเอียดเพื่อออก ESG Bond และนำเงินมาใช้สนับสนุนการดำเนินงานโครงการ/แผนงาน

1.5 รัฐบาลอาจพิจารณาแนวทางการให้แรงจูงใจทางภาษี (Tax Incentive) แก่นักลงทุนที่ลงทุน ในกองทุน ESG Bond ทั้ง Green Bond, Social Bond, Sustainability Bond และ Sustainability-Linked Bond ซึ่งเป็นภาษีการเงินเพื่อความยั่งยืน เพื่อดึงดูดการลงทุน ตลอดจนเสริมสร้างการตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศที่ส่งผลกระทบต่อประชาชนและสังคมโลก

1.6 รัฐบาลจำเป็นต้องเพิ่มการประชาสัมพันธ์เรื่องเครื่องมือการระดมทุนของรัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตรรัฐบาลทุกประเภท ให้ประชาชนและสาธารณชนในวงกว้างรับรู้และเข้าใจข้อเท็จจริงและความสำคัญของพันธบัตรรัฐบาล ตลอดจนแนวทางการมีส่วนร่วมของประชาชนทุกระดับในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศด้านต่าง ๆ เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน กระจายความเจริญ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป

ผ่านการร่วมลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อีกทั้งการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลยังเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของการออมและเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำมาก

2. ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

2.1 การพิจารณาออกแบบรายละเอียด ความเหมาะสม และเงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Coupon) แบบปรับเปลี่ยนได้ (Step up / Step down) ของ Sustainability – Linked Bond สำหรับโครงการลงทุนของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานของรัฐ สบง. กระทรวงการคลัง ควรคำนึงถึงความเหมาะสมของโครงการลงทุนหรือโปรแกรมการลงทุน แนวโน้มความสำเร็จของโครงการลงทุน ตลอดจนความเห็นของผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (External Review Provider) ของโครงการลักษณะคล้ายกันของภาคเอกชนไทยและต่างประเทศ โดยละเอียด เพื่อทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ตลอดจนปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินโครงการ และสามารถวางแผน Sustainability – Linked Bond ที่เหมาะสมกับแต่ละบริษัท หรือสถานการณ์ รวมถึงป้องกันความเสี่ยงด้านชื่อเสียง (Reputation) ของรัฐบาล

2.2 แม้การกำหนดตัวชี้วัดความสำเร็จของโครงการอาจมีความท้าทายเนื่องจาก รัฐบาลได้กำหนดเป้าหมายการจำกัดภาวะโลกร้อนให้เหลือ 1.5 องศาเซลเซียส และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ร้อยละ 20 – 25 ภายในปี พ.ศ. 2573 ดังนั้น สบง. กระทรวงการคลัง อาจแบ่งการออก Sustainability – Linked Bond เป็นรุ่นอายุต่าง ๆ เช่น 3 5 10 และ 15 ปี เป็นต้น พร้อมทั้งกำหนดตัวชี้วัดความสำเร็จ (KPI) ของ Sustainability – Linked Bond ให้สอดคล้องกับ Sustainability – Linked Bond ในแต่ละรุ่นอายุ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจะทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจและเห็นผลสำเร็จในแต่ละระยะ และมีแนวโน้มลงทุนใน Sustainability – Linked Bond เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การกำหนดตัวชี้วัดหรือเป้าหมายความสำเร็จจำเป็นต้องปรึกษาผู้เชี่ยวชาญด้านวิทยาศาสตร์และสิ่งแวดล้อม เพื่อให้วิเคราะห์และกำหนดเป้าหมายของตัวชี้วัดที่มีความน่าเชื่อถือ และสามารถบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Emission)

2.3 หาก สบง. กระทรวงการคลัง จะเสนอขาย Sustainability - Linked Bond จำเป็นต้องศึกษาคู่มือการออกและเสนอขาย Sustainability – Linked Bond ตลอดจนแนวทางการปฏิบัติหลายขั้นตอนที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดโดยละเอียด ได้แก่ 1) กำหนดตัวชี้วัด ที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากลและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนของผู้ออกตราสาร อาทิ ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งตัวชี้วัดมีหลายตัวได้แต่ต้องสามารถนำมาประเมินผลในเชิงปริมาณและตรวจสอบได้โดย External Reviewer เช่น ที่ปรึกษาด้านสิ่งแวดล้อม และผู้ตรวจสอบภายใน เป็นต้น 2) ระบุเป้าหมายของตัวชี้วัด (Sustainability Performance Targets: SPTs) อาทิ อีก 5 ปีข้างหน้าบริษัทสามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 20% เมื่อเทียบกับปริมาณที่ปล่อยในปัจจุบัน ทั้งนี้ เป้าหมายอาจอ้างอิงกับเป้าหมายระดับประเทศหรือค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่งในอุตสาหกรรม แต่ควรกำหนดเป้าหมายไว้สูงกว่าค่าเฉลี่ย รวมถึงระยะเวลาที่จะบรรลุเป้าหมาย 3) กำหนดคุณลักษณะของตราสาร อัตราดอกเบี้ย และเงื่อนไขที่ต้องดำเนินการหากมีการเปลี่ยนแปลง อาทิ หากไม่สามารถบรรลุเป้าหมายของตัวชี้วัด ผู้ออก Sustainability –

Linked Bond ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวเพิ่มขึ้นเท่าไร เป็นเวลานานเพียงใด 4) **จัดทำรายงาน** และเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุนเป็นประจำทุกปี หรือเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ เพื่อแจ้งผลความคืบหน้าของการดำเนินงานตามตัวชี้วัดว่าเป็นไปตามเป้าหมายเพียงใด และ 5) **จัดให้มีการรับรองผลสำเร็จ** หรือการให้ความเห็นในเรื่อง KPIs และ SPTs โดย External Reviewer อย่างน้อยปีละครั้ง

2.4 กระทรวงเจ้าสังกัดและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องพิจารณาทบทวนหรือจัดทำข้อเสนอโครงการ/แผนงานที่มีศักยภาพในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกหรือรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนภายใต้แผนแม่บทเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่รัฐบาลกำหนด พร้อมทั้งกำหนดผู้รับผิดชอบการดำเนินและการติดตามประเมินผลโครงการ/แผนงานให้ชัดเจน และเสนอต่อสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติให้ความเห็นชอบ และคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติโครงการ

นอกจากนี้ อาจต้องเสนอแผนความต้องการกู้เงินของหน่วยงานมายัง สบн. ในโอกาสแรก เพื่อ สบн. และคณะกรรมการนโยบายและกำกับกรบริหารหนี้สาธารณะ ซึ่งมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน จะได้พิจารณาและกลั่นกรองโครงการที่มีความเหมาะสม เพื่อบรรจุในแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง และแผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปี เพื่อเสนอต่อคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติแผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ รวมถึงรับทราบแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง 5 ปี พร้อมทั้งมอบหมายให้กระทรวงเจ้าสังกัดประสานงานกับรัฐวิสาหกิจที่เป็นหน่วยงานเจ้าของโครงการในกลุ่มโครงการที่ยังขาดความพร้อมในการดำเนินการ เพื่อเร่งรัดการดำเนินการและการลงทุนเพื่อเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในระยะต่อไป

3. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยต่อไป

ภาคส่วนที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับการศึกษาแนวทางการแก้ไขปัญหภาวะโลกร้อนอย่างจริงจังและเป็นรูปธรรม ทั้งในบริบทของพื้นที่เมืองใหญ่ เมืองรอง และชนบท โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินการอย่างเป็นลำดับขั้นเพื่อลดภาวะโลกร้อน และสามารถนำพาประเทศไทยให้บรรลุข้อตกลงที่ได้ให้ไว้แก่ประชาคมโลก ได้แก่

3.1 ทบทวน ศึกษา รายละเอียดลักษณะงานและภารกิจเรื่องสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนของแต่ละหน่วยงานที่มีอยู่ปัจจุบันและหน่วยงานที่คาดว่าจะขึ้นในอนาคต แล้วดำเนินการวิเคราะห์และจำแนกภารกิจการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง (Mapping) เพื่อประโยชน์ในการวางแผนการลดความซ้ำซ้อนในการดำเนินงานและการใช้จ่ายงบประมาณ โดยอาจปรับรูปแบบ/โครงสร้างและการบริหารจัดการองค์กร/หน่วยงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (Lean) โดยศึกษาวิเคราะห์กรณีศึกษาต่างประเทศที่ประสบความสำเร็จ (Best Practice) และนำมาประยุกต์ใช้ให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย เพื่อให้องค์กร/หน่วยงานรับผิดชอบดำเนินงานเฉพาะภารกิจที่มีความเกี่ยวข้องมากที่สุด (Lean Organization) และสามารถปรับตัวเพื่อสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง อาทิ

การศึกษาและประยุกต์ใช้นวัตกรรมการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์และภาวะโลกร้อนโดยเร่งด่วน

อย่างไรก็ดี หน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับนโยบายและทิศทางการขับเคลื่อนด้านสิ่งแวดล้อมและการพัฒนาอย่างยั่งยืน อาทิ สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และสำนักงานงบประมาณ จำเป็นต้องกำกับ ติดตาม และเร่งรัดการดำเนินงานดังกล่าวของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิด รวมถึงให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะแก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้การดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนของประเทศไทยประสบความสำเร็จและเป็นไปตามแผนแม่บทเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของประเทศ

3.2 ศึกษาแนวทางหรือรูปแบบการส่งเสริมหรือกระตุ้นให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของการรักษาสิ่งแวดล้อมและเพิ่มการลงทุนใน ESG Bond โดยวิเคราะห์และเปรียบเทียบ (Comparative Study) การดำเนินงานในส่วนที่เกี่ยวข้องและการเติบโตของ ESG Bond จากประเทศที่ประสบความสำเร็จ (Best Practice)

3.3 ศึกษาวิเคราะห์โครงการลงทุนภาครัฐที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเพิ่มเติม อาทิ โครงการลงทุนสาขาสังคมและคุณภาพชีวิต ตลอดจนศึกษาแนวทางการปรับรูปแบบโครงการลงทุนของภาครัฐที่มีอยู่ปัจจุบันให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ประหยัดการใช้พลังงาน และลดการก่อมลพิษ อาทิ การใช้นวัตกรรมการออกแบบ ก่อสร้าง และดำเนินงานในส่วนที่เกี่ยวข้อง

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

วิมล ชาตะมีนาและคณะ. การศึกษาภาระทางการคลังจากการให้สวัสดิการทางสังคมของรัฐบาลในกรณีศึกษาโครงการประกันสังคมและโครงการหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า. กรุงเทพฯ : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2551.

ถวิล นิลใบ, ชมพูนุช นันทจิต และ วรณพงษ์ ดุรงค์วิโรจน์. “เศรษฐศาสตร์ทั่วไป”. มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ม.ป.ป.

กฎหมาย

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. “ยุทธศาสตร์ชาติ ระยะ 20 ปี พ.ศ. 2561 - 2580”. ราชกิจจานุเบกษา. เล่มที่ 135 ตอนที่ 82 ก. 13 ตุลาคม 2561

วารสาร

ภัทรกิตต์ เนตินิยม. “แนวทางการจัดหาเงินทุนผ่านตลาดการเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น”. วารสารการจัดการภาครัฐและภาคเอกชน, 2554.

เอกสารไม่ตีพิมพ์

นิตินัย ศิริสมรรถการ. “การวิเคราะห์ความยั่งยืนทางการคลัง”. สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2547.

นโยบายและแผนการขนส่งและจราจร, สำนักงาน. “ยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน”, 2558. บริหารหนี้สาธารณะ, สำนักงาน. “แนวทางการศึกษากรอบในการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสม ภายใต้พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. ...”, 2558.

บริหารหนี้สาธารณะ, สำนักงาน. “การเติบโตของตลาดตราสารหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ”, 2566.

พงษ์พันธ์ จุลอดุง, “วินัยการเงินการคลัง : ศึกษาวิเคราะห์พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561”, สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร, 2561.

วิมล ชาตะมีนา, มยุร บุญยะรัตน์ และ ณิชพล ศรีพจนารถ. “การประเมินภาระผูกพันจากรัฐวิสาหกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินโดยวิธี Value-at-Risk”. เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2551.

วิศกรณ์ ศีรีวรรณ. “การวัดระดับทักษะการเงินกับการออมเพื่อการเกษียณ”. สถาบันบัณฑิตบริหารศาสตร์. 2558.

วีระศักดิ์ เครือเทพ. “กลยุทธ์การปรับตัวทางการเงินการคลังขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นภายใต้ภาวะวิกฤติ”. วิทยาลัยพัฒนาการปกครองท้องถิ่น สถาบันพระปกเกล้า, 2550.

เศรษฐกิจการคลัง, สำนักงาน. “การศึกษาวิสัยทางการคลังของประเทศไทย (อดีตสู่ปัจจุบัน) และแนวทางในการเสริมสร้างวิสัยทางการคลังตามหลักสากล”, 2551.

ฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. โครงสร้างตลาดการเงิน. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://www.bot.or.th/our-roles/financial-markets/Thai-financial-market-structure.html>, 2559.
- ธนาคารพัฒนาเอเชีย. คู่มือการออกและเสนอขายตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://www.thaibma.or.th/Doc/esg/green-bonds-factsheet.th>, 2566.
- บริหารหนี้สาธารณะ, สำนักงาน. กฎหมาย. <https://www.pdmo.go.th/th/law/act>, 2565.
- บริหารหนี้สาธารณะ, สำนักงาน. พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://pdmo.go.th/th/law/act>, 2562.
- บริหารหนี้สาธารณะ, สำนักงาน. พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะพ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://pdmo.go.th/th/law/act>, 2562.
- บริหารหนี้สาธารณะ, สำนักงาน. Kingdom of Thailand Sustainable Financing Framework. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://www.pdmo.go.th/pdmomedia/documents/2020/Jul/KOT%20Sustainable%20Financing%20Framework.pdf>, 2563
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating). (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/CreditRating.aspx>, 2566.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. ความแตกต่างของ Green, Social และ Sustainability Bond. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2021/150621.aspx>, 2564.
- สหประชาชาติ. “หลักการสำคัญของปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง”. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://thailand.un.org/th/sdgs>, 2566
- สถณี อาชวานันทกุล. กลไกใหม่ๆ สำหรับ “การเงินเพื่อสังคม” (2) : “พันธบัตรเพื่อสังคม”. (social impact bond). (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <http://thaipublica.org/2013/12/social-impact-bondstructure/>, 2556.
- องค์การสหประชาชาติ. “เป้าหมายการพัฒนาแห่งสหัสวรรษ Sustainable Development Goals (SDGs) ฉบับเต็ม”. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <https://sustainabledevelopment.un.org/>, 2560.

ภาษาอังกฤษ

Books

- Adam Smith. The Wealth of Nations. Oxford : University Press, 1779.
- Banister, D., and Berchman, Y. Economic Development Effects Promoted. Transport Investment in General. UK and USA : UCL Press, 2000.

Hanushek, E. A. and Wößmann, L. Education and Economic Growth. In: Penelope Peterson, Eva Baker, Barry McGraw, (Editors), *International Encyclopedia of Education*, 2, Oxford: Elsevier., 2010. p. 245-252.

Journals

Cheng, Ioannou and Serafeim. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 2012.

Curtașu, Anca Ruxandra. “How to assess public debt sustainability: Empirical evidence for the advanced European countries”, *Romanian Journal of Fiscal Policy (RJFP)*. Vol. 2 No. 2, 2011 p. 20-43.

Domar, Evsey D. “The "Burden of the Debt" and the National Income”, *The American Economic Review*. Vol. 34, No. 4 (Dec., 1944), p. 798-827.

El Ghoul, Guedhami, and Kim. Corporate Environmental Responsibility and the Cost of Capital: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 2015.

Jaggi, B. and Freeman M. “An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance”. Pulp and paper firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1992.

Lin, Tan and Truong P., Truong. “Transport improvement agglomeration effect and urban productivity: The case of Chinese cities”. *Institute of Transport and Logistic Studies*, 2012.

McKinsey Global Institute. “Competitiveness in manufacturing: a comparison of Germany”. *Japan and the United States*. Vol 47, 2013, P 189.

The Mexican Commission on Macroeconomics and Health. “Health in the developing world: achieving the Millennium Development Goals”. *Bull World Health Organization*. Vol. 82, 2014, No.12.

Non-published papers

Carolina, Monsalve. “Private Participation in Transport: Lessons from recent experience in Europe and Central Asia”, Public Private Infrastructure Advisory Facility (PPIAF). The World Bank, 2009.

Graham, Daniel J. and Melo, Patricia. “Advice on the Assessment of Wider Economic Impacts: a report for HS2”, 2010.

Electronic Database

- Betancor, O., et al. "Overview of Indicators of Competitiveness and Regional Growth in Relation to Transport Infrastructure Investment, Impact of Transport Infrastructure on International Competitiveness of Europe, project number 314395 – FP7. April 24, 2013". Retrieved on April 10, 2014. (Online). Available : http://www.i-c-eu.eu/deliverables/I-C-EU_WP1_D1.3.pdf, 2013.
- Calderón, C., et al. (2011). "Is Infrastructure Capital Productive? A Dynamic Heterogeneous Approach", World Bank Policy Research Working Paper; No. WPS 5682 in Public Expenditure Review (PER). (Online). Available : <http://go.worldbank.org/UPFP4ZBQP0>, 2011.
- Dickens, William T., et al. "The Effects of Investing in Early Education on Economic Growth", The Brookings Institution. Retrieved on April 22, 2014. (Online). Available: <http://www.brookings.edu/research/papers/2006/04/education-dickens>, 2006.
- Loayza, Norman and Odawara, Rei. "Infrastructure and Economic Growth in Egypt", World Bank Policy Research Working Paper; No. WPS 5177 in Public Expenditure Review (PER). (Online). Available : <http://go.worldbank.org/TNQF8IIS20>, 2010.
- Mačiulis, A., Vasiliauskas, Aidas V., and Jakubauskas, G. "The Impact of Transport on the Competitiveness of National Economy, Department of Transport Management", Vilnius Gediminas Technical University. (Online). Available : <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.3846/1648-4142.2009.24.93-99>, 2009.
- Stephane Straub. "Infrastructure and growth in developing countries: Recent advances and research challenges". (Online). Available : <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-4460>, 2013.

ประวัติย่อผู้วิจัย

- ชื่อ** : นางแพตริเซีย มงคลวนิช
- วัน เดือน ปีเกิด** : 12 กันยายน 2514
- การศึกษา** : Master of Laws (Tax), London School of Economics and Political Science, University of London, UK
 : Master of Arts in Economics and Special Studies (Development Policy and Public Administration), University of Wisconsin-Madison, USA
 : รัฐศาสตรบัณฑิต (รัฐประศาสนศาสตร์) จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติการทำงานโดยย่อ

- : 2562 – ปัจจุบัน ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
 - : 2561 – 2562 ผู้ตรวจราชการกระทรวงการคลัง
 - : 2560 – 2561 ที่ปรึกษาด้านยุทธศาสตร์การจัดเก็บภาษี (กลุ่มธุรกิจพลังงาน) /รองอธิบดีกรมสรรพากร
 - : 2557 – 2560 ผู้อำนวยการสำนักวิชาการแผนภาษี
 - : 2555 – 2557 ผู้อำนวยการสำนักบริหารการเสียภาษีทางอิเล็กทรอนิกส์
- ตำแหน่งปัจจุบัน** : ผู้อำนวยการ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

สรุปย่อ

ลักษณะวิชา เศรษฐกิจ

เรื่อง แนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนการลงทุน
โครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

ผู้วิจัย นางแพตริเซีย มงคลวนิช

หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 65

ตำแหน่ง ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561 – 2580) เป็นเป้าหมายของการพัฒนาประเทศอย่างยั่งยืน ตามหลักธรรมาภิบาล ที่มุ่งหวังให้ประเทศชาติมั่นคง ประชาชนมีความสุข เศรษฐกิจพัฒนาอย่างต่อเนื่อง สังคมเป็นธรรม ฐานทรัพยากรธรรมชาติอย่างยั่งยืน โดยมีวิสัยทัศน์เพื่อให้ประเทศไทย มีความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน และเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของ เศรษฐกิจพอเพียง

International Institute of Management Development (IMD) จัดทำรายงานผลการ จัดอันดับขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทย โดยพิจารณา 4 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยด้าน เศรษฐกิจ (Economic Performance) ปัจจัยด้านประสิทธิภาพของภาครัฐ (Government Efficiency) ปัจจัยด้านประสิทธิภาพของภาคธุรกิจ (Business Efficiency) และด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) ซึ่งในปี 2565 พบว่า อันดับขีดความสามารถของประเทศไทยในภาพรวมลดลง 5 อันดับ มาอยู่ลำดับที่ 33 จาก 63 เขตเศรษฐกิจ โดยมีอันดับลดลงในทุกปัจจัย ทั้งนี้ ปัจจัยด้านเศรษฐกิจได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ ลดลง 13 อันดับ ขณะที่ปัจจัยด้านโครงสร้างพื้นฐานลดลง 1 อันดับ

ที่ผ่านมาแม้รัฐบาลไทยได้กู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณเพื่อนำไปใช้ในการ ลงทุน โดยกว่าร้อยละ 75 ของเงินกู้เป็นการกู้เพื่อโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญของประเทศ อาทิ การคมนาคมขนส่ง พลังงาน สาธารณูปโภค สาธารณูปการ การศึกษา และที่อยู่อาศัย เพื่อ ขับเคลื่อนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม กระจายความเจริญ ลดความเหลื่อมล้ำทางสังคมมาอย่าง ต่อเนื่อง แต่ด้วยผลกระทบสะสมจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ความผัน พวนของสถานการณ์เศรษฐกิจโลก และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ขีดความสามารถของ ประเทศไทยลดลงอย่างมาก

ดังนั้น รัฐบาลยังคงจำเป็นต้องลงทุนโครงการลงทุนพื้นฐานของภาครัฐอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมักเป็นโครงการขนาดใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการ ด้านคมนาคมขนส่งและโครงการด้านความมั่นคงทางพลังงานซึ่งต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ขณะที่ วงเงินที่จะนำมาใช้ลงทุนจากงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ได้จากการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาล มีจำกัด และวงเงินส่วนใหญ่ต้องจัดสรรให้กับรายจ่ายประจำสำหรับหน่วยงานต่าง ๆ เพื่อเป็น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานตามภารกิจประจำ จึงทำให้วงเงินงบประมาณมีเหลือเพื่อการลงทุน ค่อนข้างจำกัด

ในแต่ละปีรัฐบาลจึงต้องจัดหาแหล่งเงินเพื่อลงทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากเงินงบประมาณ เพื่อดำเนินโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยแหล่งการระดมทุนของรัฐบาลไทยจะมาจาก เงินกู้ในประเทศและเงินกู้ต่างประเทศ ผ่านการใช้เครื่องมือการระดมทุนที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานนับตั้งแต่ปัจจุบันจำเป็นต้องคำนึงถึงความเป็นมิตรต่อ สิ่งแวดล้อม และความยั่งยืนเป็นสำคัญ เนื่องจากการดำเนินโครงการอาจส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและสร้างความเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สิน ระบบโครงสร้างพื้นฐานที่ จำเป็น ตลอดจนระบบผลิตทางการเกษตรที่สัมพันธ์ต่อเนื่องกับความมั่นคงด้านอาหารและน้ำ อีกทั้ง กระแสสังคมโลก (Global Megatrend) เรื่องการสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนทวีความสำคัญอย่างต่อเนื่อง

ดังนั้น เมื่อรัฐบาลต้องการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจ และสังคมและจำเป็นต้องก่อกำหนดนี้สาธารณะ รัฐบาลจำเป็นต้องพัฒนาเครื่องมือการระดมทุน หรือนวัตกรรมทางการเงินให้มีความหลากหลายและสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนของนักลงทุนที่ ตระหนักถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อให้สามารถระดมทุน ได้ครบถ้วนตามความต้องการใช้เงิน โดยนำแนวทางและหลักการของสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มาประยุกต์ใช้เพื่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เป็นแหล่งระดมทุนที่ยั่งยืนเพื่อรองรับ ความต้องการลงทุนในโครงการเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งจากนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนเป็นการดำเนินการตามคำมั่นสัญญาที่ประเทศไทยได้ให้ต่อ ประชาคมโลกในการพัฒนาเศรษฐกิจไปพร้อมกับการพัฒนาสิ่งแวดล้อมและคุณภาพชีวิตของ ประชาชนตามเป้าหมาย SDGs ขององค์การสหประชาชาติ ความตกลงปารีส (Paris Agreement) เพื่อจำกัดการเพิ่มขึ้นของอุณหภูมิเฉลี่ยของโลกในศตวรรษนี้ให้ต่ำกว่า 2 องศาเซลเซียส การบรรลุ เป้าหมายในการร่วมลดก๊าซเรือนกระจกให้ได้ร้อยละ 20 – 25 ภายในปี พ.ศ. 2573 และการลดการ ปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี พ.ศ. 2608 รวมถึงแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษารูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืน (ESG Bond) ที่มี อยู่ในตลาดปัจจุบัน รวมถึงกรอบหลักเกณฑ์การออก Sustainability Bond ตามมาตรฐานสากล
2. เพื่อวิเคราะห์รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตร กับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน ตลอดจนศึกษาอุปสรรคด้านกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง ในการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่
3. เพื่อวิเคราะห์โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภายใต้แผนความต้องการเงินกู้ระยะ ปานกลาง ปีงบประมาณ 2566 – 2570 ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน
4. เพื่อเสนอแนะรูปแบบและแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ เพื่อ สนับสนุนโครงการลงทุนในการยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน สร้างความยั่งยืน และสร้าง ชีตความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความเป็นไปได้และแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ของกระทรวงการคลัง เพื่อใช้สนับสนุนการขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเท่านั้น ไม่รวมถึงการศึกษากระบวนการทางกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องเชิงลึก

2. ขอบเขตด้านประชากร

กลุ่มเป้าหมายที่ดำเนินการศึกษา ประกอบด้วย 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) นักลงทุน ได้แก่ ประชาชนทั่วไป และนักลงทุนสถาบัน ได้แก่ กองทุนรวมและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ 2) ผู้บริหารหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและศูนย์วิจัย ได้แก่ สบง. ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สมาคมตลาดตราสารหนี้แห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ และศูนย์วิจัยธนาคารพาณิชย์

3. ขอบเขตด้านเวลา

ระยะเวลาการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2565 ถึง 31 พฤษภาคม 2566

วิธีดำเนินการวิจัย

เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยใช้ระเบียบวิธีในการศึกษาเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยทำการเก็บข้อมูลทั้งจากเอกสาร (Documentary Research) และการศึกษาภาคสนามเชิงลึกโดยการใช้แบบสัมภาษณ์ (In-dept Interview) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. การรวบรวมข้อมูลและประชากรกลุ่มตัวอย่าง

1.1 เครื่องมือในการเก็บข้อมูล

1.1.1 การศึกษาเอกสาร (Documentary Research) โดยการศึกษากรอบหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) ตามมาตรฐานสากล รูปแบบพันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคมและความยั่งยืนที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบันทั้งในประเทศและต่างประเทศ (Comparative Study) โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภายใต้แผนความต้องการเงินกู้ ระยะปานกลาง ปีงบประมาณ 2566 – 2570 ของ สบง. และกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรรัฐบาล

1.1.2 การศึกษาภาคสนาม (Field Research) และประชากรกลุ่มตัวอย่าง สัมภาษณ์เชิงลึกตามแบบสัมภาษณ์ (In-dept Interview) โดยแบ่งแบบสัมภาษณ์เป็น 2 ชุด ดังนี้

1.1.2.1 นักลงทุน ประกอบด้วย ข้อมูลพื้นฐานสำคัญในการพิจารณาลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ ความคิดเห็นต่อร่างรายละเอียดของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ อาทิ กำหนดการไถ่ถอน ความเสี่ยง ข้อมูลที่ควรเปิดเผย ตลอดจนเกณฑ์เงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทน รวมถึงข้อมูลที่นักลงทุนต้องการเพิ่มเติม อาทิ วิธีการติดตาม ตรวจสอบ และข้อเสนอแนะ

1.1.2.2 ผู้บริหารหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและศูนย์วิจัย ประกอบด้วย ปริมาณความต้องการการกู้เงินเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ผลกระทบต่อ

การดำเนินงานของหน่วยงาน เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ความเห็นต่อรายละเอียดของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่และข้อเสนอแนะ

ทั้งนี้ การประเมินตามแบบสัมภาษณ์เป็นการประเมินสภาพตลาดและความต้องการ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และออกแบบพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่มีความเหมาะสมกับตลาดและนักลงทุนต่อไป

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลจากการศึกษาเอกสารและการสัมภาษณ์ จำแนกตามประเด็นสำคัญ โดยการพรรณนาประกอบกับการใช้สถิติเบื้องต้นที่เหมาะสม

3. การนำเสนอข้อมูล

นำเสนอข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์โดยจัดเป็นหมวดหมู่/ประเด็นโดยใช้การพรรณนาประกอบการแสดงแผนภาพ/ตาราง โดยมีลำดับการนำเสนอตามกรอบแนวคิดในการศึกษา

ผลการวิจัย

1. รูปแบบและความเป็นไปได้ของพันธบัตรรัฐบาลรูปแบบใหม่ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและสร้างความยั่งยืน

พันธบัตรเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และความยั่งยืน (Environmental, Social and Governance (ESG) Bond: ESG Bond) ที่มีอยู่ในตลาดปัจจุบัน มี 4 ประเภท ได้แก่

1.1 Green Bond หรือ พันธบัตรเพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

1.2 Social Bond หรือ พันธบัตรเพื่อพัฒนาสังคม คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและส่งเสริมการมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น

1.3 Sustainability Bond หรือ พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน คือ พันธบัตรที่ระดมทุนเพื่อใช้ลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นการผสมระหว่าง Green Bond และ Social Bond ทำให้มีความยืดหยุ่นในการออกพันธบัตรประเภทนี้มากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้นในอนาคต

1.4 Sustainability-Linked Bond หรือ พันธบัตรเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน คือ ตราสารหนี้รูปแบบใหม่ที่มุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบเชิงบวกต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม แต่เงื่อนไขการให้ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) จะขึ้นอยู่กับผลสำเร็จของตัวชี้วัดหรือเป้าหมายโดยรวมของผู้ออกที่จะทำให้เกิดความยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม

ดังนั้น พันธบัตรทั่วไป (Bond) และ ESG Bond จึงแตกต่างกันเพียงวัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนเพื่อใช้ดำเนินโครงการต่าง ๆ ภายใต้แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืน มุ่งพัฒนาสิ่งแวดล้อม สังคม และการมีบรรษัทภิบาลที่ดี ขณะที่พันธบัตรเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) และพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) แตกต่างกันที่ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) ที่คาดว่าจะได้รับระหว่างทางหรือ ณ วันที่ครบกำหนด

ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ภาครัฐและภาคเอกชนให้ความสำคัญเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติและความยั่งยืนเพิ่มขึ้น อาทิ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีแผนการออก Sustainability Bond ต่อเนื่อง เพื่อให้ Sustainability Bond แต่ละรุ่นมียอดเงินคงค้างขั้นต่ำอยู่ในระดับ 100,000 ล้านบาท พร้อมทั้งเร่งสนับสนุนให้รัฐวิสาหกิจออก Green Bond และ Social Bond มากขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจพิจารณาเพิ่มคะแนนพิเศษให้กับรัฐวิสาหกิจที่มีการออกหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นพิเศษ ซึ่งการดำเนินการข้างต้นทำให้ ESG Bond มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของความต้องการในการมีส่วนร่วมในความยั่งยืนของภาคเอกชน และแผนยุทธศาสตร์การขับเคลื่อนประเทศไทยด้วยโมเดลเศรษฐกิจ BCG หรือเศรษฐกิจชีวภาพ - เศรษฐกิจหมุนเวียน - เศรษฐกิจสีเขียว (Bio - Circular - Green Economy) ปี 2564 - 2569 นอกจากนี้ ภาคเอกชนไทยและต่างประเทศได้ออก Sustainability - Linked Bond เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจัง

จากการวิจัย พบว่า ในอนาคตคาดว่าตราสารหนี้ไทยจะมีการพัฒนาให้หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Sustainability - Linked Bond ที่เริ่มได้รับความนิยมมากขึ้นในต่างประเทศ อีกทั้ง Sustainability - Linked Bond ไม่มีข้อกำหนดเรื่องวัตถุประสงค์การใช้เงินแบบเฉพาะเจาะจงเหมือน Green Bond Social Bond และ Sustainability Bond แต่เป็นการจัดสรรเงินเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจโดยรวมภายใต้เป้าหมายด้านความยั่งยืนและต้องมีเงื่อนไขให้ผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวชี้วัดและเป้าหมายด้านความยั่งยืนที่ผู้ออกตราสารหนี้กำหนดไว้ อาทิ การกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ขึ้นอยู่กับเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ซึ่งผู้ออกจะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon) ให้แก่นักลงทุนหากไม่สามารถทำได้ตามเป้าหมาย

ดังนั้น จึงเป็นโอกาสสำคัญของรัฐบาลที่จะพิจารณาความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตร เพื่อส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) เพื่อเป็นเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือกของรัฐบาลในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศด้านต่าง ๆ เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน กระจายความเจริญ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรไทยในตลาดการเงินโลกได้

2. แนวทางการออกพันธบัตรรูปแบบใหม่เพื่อขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งภายใต้แผนปฏิบัติการด้านการพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศไทย (พ.ศ. 2566 - 2570) โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการขนส่งทางรางและขนส่งทางถนนที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม พบว่า มีเพียงบางโครงการที่ได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีและได้รับการบรรจุภายใต้แผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง ขณะที่โครงการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทั้ง 21 โครงการ ภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561 -2580 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 ยังไม่ได้ผ่านการพิจารณาของคณะรัฐมนตรี อีกทั้งยังไม่ได้บรรจุในแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณ และแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง จึงทำให้ยังไม่สามารถใช้เงินกู้เพื่อดำเนินโครงการได้

รัฐบาลมีแนวทางการสนับสนุนทางการเงินเพื่อดำเนินโครงการลงทุนสาขาการขนส่งและพลังงานให้เกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรมอย่างผสมผสานทั้งจากงบประมาณรายจ่ายประจำปี เงินกู้ในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงอาจให้หน่วยงานนำเงินรายได้ของหน่วยงานมาใช้ในการดำเนินการทั้งหมดหรือนำมาสมทบกับเงินที่ได้รับจัดสรรจากรัฐบาล นอกจากนี้ การร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) เป็นอีกหนึ่งแนวทางการลงทุนในการเพิ่มศักยภาพการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการโครงการและความเสี่ยงผ่านการใช้นวัตกรรมในการให้บริการสาธารณะ

ปัจจุบัน (ปีงบประมาณ 2566) รัฐบาลยังคงมีพื้นที่ทางการคลังคงเหลือ (Fiscal Space) กว่า 0.61 ล้านล้านบาท อีกทั้งภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันและในระยะ 5 ปีข้างหน้า ตามแผนการคลังระยะปานกลาง (MTFF) รัฐบาลไทยยังคงมีความสามารถในการบริหารหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง ทั้งการกู้เงินโดยใช้เครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายทั้งระยะสั้นและระยะยาวอย่างผสมผสาน (Mixed Instrument) เพื่อให้สามารถระดมทุนได้อย่างครบถ้วนและไม่สร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินภายใต้ต้นทุนและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ส่งผลให้หนี้สาธารณะปัจจุบันมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก และมีความเสี่ยงด้านการปรับโครงสร้างหนี้อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้ง สบ. ยังมีความสามารถในการชำระหนี้ คือ ชำระหนี้ได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ตรงเวลา และไม่เคยผิดนัดชำระหนี้ ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า สบ. มีความพร้อมและมีความสามารถระดมทุน (Funding) ในระดับสูง เพื่อสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งและพลังงานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนเพื่อให้ประเทศไทยสามารถบรรลุข้อตกลงที่ได้ให้คำมั่นสัญญากับประชาคมโลกได้

นอกจากนี้ นักลงทุนมีแนวโน้มสนใจลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสถานะตลาดการเงินในประเทศเอื้ออำนวยต่อการระดมทุนของรัฐบาล ดังนั้น หากรัฐบาลมีโครงการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืนมากขึ้น รัฐบาลจะสามารถออก ESG Bond ได้มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นและหลากหลาย ซึ่งการเพิ่ม การออก ESG Bond จะช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ตลอดจนสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรไทยในตลาดการเงินโลกได้

ข้อเสนอแนะ

เพื่อให้ประเทศไทยสามารถบรรลุข้อตกลงที่ได้ให้คำมั่นสัญญากับประชาคมโลกในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี พ.ศ. 2608 โดยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) รวมถึงได้ดำเนินการที่สอดคล้องกับกระแสโลกเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามแนวคิด “เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน” (Sustainable Development Goals: SDGs) ตลอดจนโมเดลทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ช่วยการขับเคลื่อนเพื่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืน (BCG Model) ซึ่งเป็นวาระแห่งชาติตั้งแต่ ปี 2564 ตลอดจนการทำให้ประเทศไทยเกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว และสามารถก้าวข้ามกับดักประเทศรายได้ปานกลาง รัฐบาลจำเป็นต้องดำเนินการ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.1 การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและส่งเสริมความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นการเร่งด่วนจะสามารถดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพและสัมฤทธิ์ผลตามเป้าหมายระดับต่าง ๆ ที่กำหนด จะต้องเป็นการดำเนินการแบบบนลงล่าง (Top – Down) โดยรัฐบาลต้องทำหน้าที่หลักในการกำหนดนโยบายและแผนแม่บทการขับเคลื่อนการลงทุนเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและส่งเสริมความเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมของประเทศ (แผนแม่บทเพื่อความยั่งยืน) (Master Plan) แผนดำเนินการ (Action Plan) ระยะสั้น ปานกลาง และยาว ซึ่งอาจมีลักษณะการดำเนินงานเช่นเดียวกับแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี เป้าหมายและตัวชี้วัดเพื่อใช้ประเมินผลการดำเนินการเป็นระยะ ๆ ตลอดจนหน่วยงานผู้รับผิดชอบโครงการ/แผนงาน เพื่อลดความซ้ำซ้อนของโครงการ แผนงาน การดำเนินการ และงบประมาณ

แผนแม่บทเพื่อความยั่งยืนดังกล่าวนับเป็นพันธสัญญา (Commitment) ที่ทุกรัฐบาลต้องดำเนินการ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะหน่วยงานเจ้าสังกัดรับทราบหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติ นอกจากนี้ แผนแม่บทดังกล่าวจะทำให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกระดับทั้งหมดทราบและเข้าใจทิศทาง (Direction) การขับเคลื่อนและดำเนินการ และสามารถจัดทำแผนงาน/โครงการที่มีความเหมาะสมและสอดคล้อง เพื่อเสนอขอรับการสนับสนุนทางการเงินจากรัฐบาลในรูปแบบต่าง ๆ และดำเนินการแล้วเสร็จตามเป้าหมายที่กำหนดได้ ทั้งนี้ เมื่อทุกหน่วยงานสามารถดำเนินการในลักษณะดังกล่าวได้เรียบร้อยอย่างต่อเนื่องจะทำให้ประเทศไทยสามารถบรรลุเป้าหมายระดับประเทศและระดับโลกได้อย่างแน่นอน

1.2 รัฐบาลควรปรับลักษณะการจัดสรรงบประมาณเรื่องสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืน โดยกำหนดลักษณะชุดโครงการ/แผนงานที่มีศักยภาพในการเพิ่มความเป็นมิตรด้านสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมความยั่งยืน (Green Flag) โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการ/แผนงานลงทุนด้านคมนาคมขนส่งและพลังงานให้ชัดเจน เป็นรายปี 5 ปี และ 10 ปี รวมถึงการกำหนดตัวชี้วัดการดำเนินงาน (KPI) ร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อแสดงถึงพันธสัญญาที่ต้องทำให้สำเร็จด้วยความมุ่งมั่นและตั้งใจ

1.3 อัตราผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) ของพันธบัตรส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability - Linked Bond) ขึ้นอยู่กับตัวชี้วัดความสำเร็จ (KPI) หรือเป้าหมายที่กำหนดในแต่ละระยะ ดังนั้น รัฐบาลจำเป็นต้องกำหนดหน่วยงานผู้รับผิดชอบตลอดจนบทบาทและหน้าที่ในการประเมินผลโครงการ ตั้งแต่การประเมินเพื่อคัดเลือกโครงการ การประเมินผลระหว่างดำเนินงานแต่ละระยะ และการประเมินผลเมื่อโครงการแล้วเสร็จ โดยอาจกำหนดให้สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานงบประมาณ หน่วยงานเจ้าของโครงการ และ สบง. ร่วมกันประเมินผลโครงการ ตั้งแต่การคัดเลือกโครงการ ระหว่างดำเนินการ และเมื่อโครงการแล้วเสร็จ เพื่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะได้ทราบความก้าวหน้า ปัญหาและอุปสรรคและกำกับการดำเนินงานตลอดโครงการ และสำนักงานงบประมาณจัดสรรงบประมาณเพื่อจ่ายดอกเบี้ยให้แก่นักลงทุนในแต่ละระยะตามความสำเร็จของการดำเนินการตาม KPI นอกจากนี้ เมื่อโครงการแล้วเสร็จให้ สบง. ติดตามและประเมินผล (Ex-post evaluation) และรายงานต่อคณะรัฐมนตรีและรัฐสภาตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องต่อไป

1.4 รัฐบาลอาจกำหนดให้สถาบันการเงินเฉพาะกิจที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง ได้แก่ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย และธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย จัดสรรเงินเพื่อลงทุนใน ESG Bond เพื่อกระตุ้นการเติบโตของตลาด ESG Bond สร้างบรรยากาศและความมั่นใจในการลงทุนในโครงการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ตลอดจนเสริมสร้างการเติบโตของตลาด ตราสารหนี้ของประเทศ

1.5 รัฐบาลอาจพิจารณาแนวทางการให้แรงจูงใจทางภาษี (Tax Incentive) แก่การลงทุนที่ลงทุน ในกองทุน ESG Bond ทั้ง Green Bond, Social Bond, Sustainability Bond และ Sustainability-Linked Bond ซึ่งเป็นภาษีการเงินเพื่อความยั่งยืน เพื่อดึงดูดการลงทุน ตลอดจนเสริมสร้างการตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศที่ส่งผลกระทบต่อประชาชนและสังคมโลก

1.6 รัฐบาลจำเป็นต้องเพิ่มการประชาสัมพันธ์เรื่องเครื่องมือการระดมทุนของรัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตรรัฐบาลทุกประเภท ให้ประชาชนและสาธารณชนในวงกว้างรับรู้และเข้าใจข้อเท็จจริงและความสำคัญของพันธบัตรรัฐบาล ตลอดจนแนวทางการมีส่วนร่วมของประชาชนทุกระดับในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศด้านต่าง ๆ เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน กระจายความเจริญ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป ผ่านการร่วมลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อีกทั้งการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลยังเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของการออมและเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำมาก

2. ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

2.1 การพิจารณาออกแบบรายละเอียด ความเหมาะสม และเงื่อนไขการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Coupon) แบบปรับเปลี่ยนได้ (Step up / Step down) ของ Sustainability – Linked Bond สำหรับโครงการลงทุนของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานของรัฐ สบง. กระทรวงการคลัง ควรคำนึงถึงความเหมาะสมของโครงการลงทุนหรือโปรแกรมการลงทุน แนวโน้มความสำเร็จของโครงการลงทุน ตลอดจนความเห็นของผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (External Review Provider) ของโครงการลักษณะคล้ายกันของภาคเอกชนไทยและต่างประเทศ โดยละเอียด เพื่อทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ตลอดจนปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินโครงการ และสามารถวางแผน Sustainability – Linked Bond ที่เหมาะสมกับแต่ละบริษัท หรือสถานการณ์ รวมถึงป้องกันความเสี่ยงด้านชื่อเสียง (Reputation) ของรัฐบาล

2.2 แม้การกำหนดตัวชี้วัดความสำเร็จของโครงการอาจมีความท้าทายเนื่องจาก รัฐบาลได้กำหนดเป้าหมายการจำกัดภาวะโลกร้อนให้เหลือ 1.5 องศาเซลเซียส และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ร้อยละ 20 – 25 ภายในปี พ.ศ. 2573 ดังนั้น สบง. กระทรวงการคลัง อาจแบ่งการออก Sustainability – Linked Bond เป็นรุ่นอายุต่าง ๆ เช่น 3 5 10 และ 15 ปี เป็นต้น พร้อมทั้งกำหนดตัวชี้วัดความสำเร็จ (KPI) ของ Sustainability – Linked Bond ให้สอดคล้องกับ Sustainability – Linked Bond ในแต่ละรุ่นอายุ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจะทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจและเห็นผลสำเร็จในแต่ละระยะ และมีแนวโน้มลงทุนใน Sustainability – Linked Bond

เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การกำหนดตัวชี้วัดหรือเป้าหมายความสำเร็จจำเป็นต้องปรึกษาผู้เชี่ยวชาญด้านวิทยาศาสตร์และสิ่งแวดล้อม เพื่อให้วิเคราะห์และกำหนดเป้าหมายของตัวชี้วัดที่มีความน่าเชื่อถือ และสามารถบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Emission)

2.3 หาก สบн. กระทรวงการคลัง จะเสนอขาย Sustainability - Linked Bond จำเป็นต้องศึกษาคู่มือการออกและเสนอขาย Sustainability - Linked Bond ตลอดจนแนวทางปฏิบัติหลายขั้นตอนที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดโดยละเอียด ได้แก่ **1. กำหนดตัวชี้วัด** ที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากลและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนของผู้ออกตราสาร อาทิ ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งตัวชี้วัดมีหลายตัวได้แต่ต้องสามารถนำมาประเมินผลในเชิงปริมาณและตรวจสอบได้โดย External Reviewer เช่น ที่ปรึกษาด้านสิ่งแวดล้อมและผู้ตรวจสอบภายใน เป็นต้น **2. ระบุเป้าหมายของตัวชี้วัด** (Sustainability Performance Targets: SPTs) อาทิ อีก 5 ปีข้างหน้าบริษัทสามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 20% เมื่อเทียบกับปริมาณที่ปล่อยในปัจจุบัน ทั้งนี้ เป้าหมายอาจอ้างอิงกับเป้าหมายระดับประเทศหรือค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่งในอุตสาหกรรม แต่ควรกำหนดเป้าหมายไว้สูงกว่าค่าเฉลี่ย รวมถึงระยะเวลาที่จะบรรลุเป้าหมาย **3. กำหนดคุณลักษณะของตราสาร** อัตราดอกเบี้ย และเงื่อนไขที่ต้องดำเนินการหากมีการเปลี่ยนแปลง อาทิ หากไม่สามารถบรรลุเป้าหมายของตัวชี้วัด ผู้ออก Sustainability - Linked Bond ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวเพิ่มขึ้นเท่าไร เป็นเวลานานเพียงใด **4. จัดทำรายงาน** และเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุนเป็นประจำทุกปี หรือเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ เพื่อแจ้งผลความคืบหน้าของการดำเนินงานตามตัวชี้วัดว่าเป็นไปตามเป้าหมายเพียงใด และ **5. จัดให้มีการรับรองผลสำเร็จ** หรือการให้ความเห็นในเรื่อง KPIs และ SPTs โดย External Reviewer อย่างน้อยปีละครั้ง

2.4 กระทรวงเจ้าสังกัดและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องพิจารณาทบทวนหรือจัดทำข้อเสนอโครงการ/แผนงานที่มีศักยภาพในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกหรือรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนภายใต้แผนแม่บทเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่รัฐบาลกำหนด พร้อมทั้งกำหนดผู้รับผิดชอบการดำเนินและการติดตามประเมินผลโครงการ/แผนงานให้ชัดเจน และเสนอต่อสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติให้ความเห็นชอบ และคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติโครงการ

นอกจากนี้ อาจต้องเสนอแผนความต้องการกู้เงินของหน่วยงานมายัง สบн. ในโอกาสแรก เพื่อ สบн. และคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ซึ่งมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน จะได้พิจารณาและกลั่นกรองโครงการที่มีความเหมาะสม เพื่อบรรจุในแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง และแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปี เพื่อเสนอต่อคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติแผนการบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ รวมถึงรับทราบแผนความต้องการกู้เงินระยะปานกลาง 5 ปี พร้อมทั้งมอบหมายให้กระทรวงเจ้าสังกัดประสานงานกับรัฐวิสาหกิจที่เป็นหน่วยงานเจ้าของโครงการในกลุ่มโครงการที่ยังขาดความพร้อมในการดำเนินการ เพื่อเร่งรัดการดำเนินการและการลงทุนเพื่อเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในระยะต่อไป

3. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยต่อไป

ภาคส่วนที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับการศึกษาแนวทางการแก้ไขปัญหาภาวะโลกร้อนอย่างจริงจังและเป็นรูปธรรม ทั้งในบริบทของพื้นที่เมืองใหญ่ เมืองรอง และชนบท โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินการอย่างเป็นลำดับขั้นเพื่อลดภาวะโลกร้อน และสามารถนำพาประเทศไทยให้บรรลุข้อตกลงที่ได้ให้ไว้แก่ประชาคมโลก ได้แก่

3.1 ทบทวน ศึกษา รายละเอียดลักษณะงานและภารกิจเรื่องสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนของแต่ละหน่วยงานที่มีอยู่ปัจจุบันและหน่วยงานที่คาดว่าจะขึ้นในอนาคต แล้วดำเนินการวิเคราะห์และจำแนกภารกิจงานที่เกี่ยวข้อง (Mapping) เพื่อประโยชน์ในการวางแผนการลดความซ้ำซ้อนในการดำเนินงานและการใช้จ่ายงบประมาณ โดยอาจปรับรูปแบบ/โครงสร้างและการบริหารจัดการองค์กร/หน่วยงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (Lean) โดยศึกษาวิเคราะห์กรณีศึกษาต่างประเทศที่ประสบความสำเร็จ (Best Practice) และนำมาประยุกต์ใช้ให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย เพื่อให้องค์กร/หน่วยงานรับผิดชอบดำเนินงานเฉพาะภารกิจที่มีความเกี่ยวข้องมากที่สุด (Lean Organization) และสามารถปรับตัวเพื่อสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง อาทิ การศึกษาและประยุกต์ใช้นวัตกรรมลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์และภาวะโลกร้อนโดยเร่งด่วน

อย่างไรก็ดี หน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับนโยบายและทิศทางการขับเคลื่อนด้านสิ่งแวดล้อมและการพัฒนาอย่างยั่งยืน อาทิ สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และสำนักงานงบประมาณ จำเป็นต้องกำกับ ติดตาม และเร่งรัดการดำเนินงานดังกล่าวของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิด รวมถึงให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะแก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้การดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนของประเทศไทยประสบความสำเร็จและเป็นไปตามแผนแม่บทเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของประเทศ

3.2 ศึกษาแนวทางหรือรูปแบบการส่งเสริมหรือกระตุ้นให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของการรักษาสิ่งแวดล้อมและเพิ่มการลงทุนใน ESG Bond โดยวิเคราะห์และเปรียบเทียบ (Comparative Study) การดำเนินงานในส่วนที่เกี่ยวข้องและการเติบโตของ ESG Bond จากประเทศที่ประสบความสำเร็จ (Best Practice)

3.3 ศึกษาวิเคราะห์โครงการลงทุนภาครัฐที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเพิ่มเติม อาทิ โครงการลงทุนสาขาสังคมและคุณภาพชีวิต ตลอดจนศึกษาแนวทางการปรับรูปแบบโครงการลงทุนของภาครัฐที่มีอยู่ปัจจุบันให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ประหยัดการใช้พลังงาน และลดการก่อมลพิษ อาทิ การใช้นวัตกรรมการออกแบบ ก่อสร้าง และดำเนินงานในส่วนที่เกี่ยวข้อง