

นางปณิยา นิธิวรรณากุล

ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายตราสารหนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

การระดมทุนผ่าน “ตราสารหนี้ในกลุ่มความยั่งยืน” ได้แก่ ตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) และตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond) ซึ่งรวมเรียกว่า GSS Bond ได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมี **ผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (External Review Provider)** เป็นหนึ่งในกลไกสำคัญที่ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืน และสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน รวมถึงการลดความเสี่ยงจาก greenwashing หรือ “การฟอกเขียว” กรณีที่มีโครงการหรือกิจกรรมใด ๆ ที่ได้รับเงินจัดสรรแล้วอาจไม่ได้ดำเนินการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมตามที่กล่าวอ้าง หรือต่ำกว่าระดับที่กล่าวอ้างไว้

External Review Provider ทำหน้าที่อะไร ?

ผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ หรือ External Review Provider คือ **หน่วยงานหรือองค์กรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางเทคนิค ซึ่งสามารถประเมิน ให้ความเห็น หรือรับรองว่าการออกและเสนอขายตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนเป็นไปตามมาตรฐานสำหรับตราสารหนี้ประเภทนั้น*** เช่น

- การให้ความเห็นว่าวัตถุประสงค์การใช้จ่ายเงินที่เปิดเผยมีความเหมาะสมหรือเข้าข่ายตามเกณฑ์ที่กำหนดในมาตรฐานที่เลือก
- การพิจารณาว่ามีกระบวนการคัดเลือกโครงการที่ชัดเจนโปร่งใส
- การพิจารณาระบบการบริหารจัดการเงินที่ได้จากการระดมทุนแยกออกมาเพื่อใช้เฉพาะสำหรับโครงการที่ระบุไว้ และ
- การพิจารณาว่าผู้ออกตราสารจะมีการรายงานการใช้จ่ายเงินหรือประโยชน์ที่ได้รับจากการดำเนินโครงการ

โดยการปฏิบัติหน้าที่และการให้ความเห็นของ External Review Provider จะเป็นอิสระจากผู้ออกตราสารหนี้ ดังนั้น จึงถือเป็นกลไกการตรวจสอบสำคัญที่จะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของตราสารและสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน

External Review Provider มีกี่ประเภท ?

ปัจจุบัน External Review Provider ที่ตลาดตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนใช้บริการกันโดยทั่วไปมี 4 ประเภท ได้แก่

1. การให้ความเห็น (Second Party Opinion: SPO) ซึ่งจะเป็นรายงานความเห็นของผู้ให้บริการที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะ โดยจะมีการสอบทานกรอบและลักษณะการเสนอขายตราสาร (framework) รวมถึงสอบทานลักษณะของโครงการหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือความยั่งยืนที่ผู้ออกตราสารจะนำเงินไปใช้

2. การยืนยัน/การรับประกัน (Verification/Assurance) ซึ่งจะเป็นรายงานของผู้ให้บริการสอบทานที่ให้การยืนยันหรือรับประกันอย่างเป็นทางการว่าตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนนั้นมีความสอดคล้องกับมาตรฐานที่ผู้ออกตราสารเลือกใช้ ซึ่งอาจรวมถึงการปฏิบัติให้เป็นไปตามเกณฑ์อื่น ๆ ด้วย

3. การรับรอง (Certification) ซึ่งจะให้การรับรองตราสารอย่างเป็นทางการว่าเป็นตราสารหนี้ที่เป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อม การพัฒนาสังคม และความยั่งยืน มีความสอดคล้องกับกฎระเบียบของประเทศ/ภูมิภาค หรือมาตรฐานที่ได้รับการยอมรับ โดยมีข้อกำหนดที่ชัดเจนในมาตรฐานหรือข้อบังคับที่เกี่ยวข้องสำหรับตราสารที่จะได้รับการรับรองดังกล่าว

4. การให้คะแนน/การจัดอันดับ (Scoring/Rating) ซึ่งจะเป็นรายงานของสถาบันจัดอันดับหรือบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญโดยเฉพาะ โดยให้คะแนนกรอบและลักษณะการเสนอขายตราสาร (framework) ที่ผู้ออกตราสารจัดทำขึ้น หรือจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (ในด้านที่เกี่ยวกับความยั่งยืน) ของตราสารตามเกณฑ์หรือวิธีการที่ผู้ให้บริการกำหนด

โดย External Review Provider แต่ละประเภทมีลักษณะเด่นดังต่อไปนี้

ประเภท	ลักษณะเด่น
1. การให้ความเห็น (Second Party Opinion: SPO)	(1) ผู้ให้บริการแต่ละรายมีแนวทางการประเมิน รวมถึงกรอบและวิธีการสอบทานที่แตกต่างกัน (2) มักเป็นการตรวจสอบก่อนการออกตราสาร (3) ได้รับการยอมรับจากผู้ลงทุน และเป็นประเภทที่ผู้ออกตราสารเลือกใช้มากที่สุด
2. การยืนยัน/การ รับประกัน (Verification/Assurance)	(1) เกณฑ์ที่ใช้ประเมินอาจมีการพิจารณาทั้งมาตรฐานภายนอกหรือส่วนที่กำหนดโดยผู้ออกตราสาร เช่น กระบวนการภายใน (internal procedures)

	<p>(2) เป็นแนวทางการประเมินและให้ความเห็นที่มีแบบแผนเป็นทางการมากกว่า SPO แต่มักจะให้รายละเอียดข้อมูลที่ค่อนข้างน้อยกว่าประเภทอื่น ๆ</p> <p>(3) ผู้ให้บริการส่วนใหญ่เป็นผู้สอบบัญชี (เป็นบริการเพิ่มเติมของผู้สอบบัญชี) ผู้ออกตราสารจึงสามารถใช้ประโยชน์จากความสัมพันธ์ที่มีกับผู้สอบบัญชีของบริษัทได้</p>
3. การรับรอง (Certification)	<p>(1) มีการตรวจสอบอย่างเป็นทางการทั้งก่อนและหลังการออกตราสาร รวมถึงมีการตรวจสอบการจัดสรรเงินที่ได้จากการระดมทุน</p> <p>(2) มีความยืดหยุ่นน้อยกว่าประเภทอื่นเนื่องจากมีข้อกำหนดที่ชัดเจนและเฉพาะเจาะจง</p> <p>(3) มีเกณฑ์จำกัดและอาจไม่ครอบคลุมโครงการหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจทุกหมวดหมู่</p> <p>(4) ผู้ลงทุนส่วนใหญ่มักจะถือว่าเป็น External Review Provider ประเภทที่ดีที่สุด</p>
4. การให้คะแนน/การจัดอันดับ (Scoring/Rating)	<p>(1) เกณฑ์และวิธีการให้คะแนนเป็นข้อมูลความลับของผู้ให้บริการแต่ละราย จึงมีข้อจำกัดด้านความโปร่งใส</p> <p>(2) ผู้ให้บริการส่วนใหญ่เป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agency) ผู้ออกตราสารสามารถใช้ประโยชน์จากความสัมพันธ์ที่มีในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG scoring)</p> <p>(3) ค่าบริการมักสูงกว่าประเภทอื่น</p>

ในปัจจุบัน External Review Provider ที่ได้รับความนิยมจากผู้ออกตราสารมากที่สุด ทั้งในต่างประเทศและในประเทศไทย คือ ประเภทการให้ความเห็นโดยผู้ประเมินภายนอกที่เป็นอิสระ (SPO) ขณะที่ประเภทการรับรอง (Certification) เริ่มได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

อย่างไรก็ดี ผู้ออกตราสารนี้กลุ่มความยั่งยืนควรศึกษาและเลือก External Review Provider ที่เหมาะสม โดยอาจพิจารณาจากปัจจัย ดังนี้

- (1) หลักเกณฑ์ของประเทศที่จะออกและเสนอขายตราสาร
- (2) ความต้องการของผู้ลงทุน โดยผู้ลงทุนบางกลุ่มอาจต้องการ External Review Provider ประเภทใดประเภทหนึ่งเป็นพิเศษ
- (3) ข้อกำหนดหรือข้อเสนอแนะตามมาตรฐานและแนวทางสำหรับตราสารนี้กลุ่มความยั่งยืน

พัฒนาการและแนวทางการกำกับดูแล

มาตรฐานหรือแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับการออกและเสนอขายตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนของต่างประเทศ มีทั้งแนวทางที่สนับสนุนให้ผู้ออกตราสารจัดให้มี External Review Provider และแนวทางที่บังคับให้ผู้ออกตราสารจัดให้มีด้วยเช่นกัน เพื่อเป็นการให้ความเห็นหรือรับรองการปฏิบัติตามมาตรฐานหรือแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับตราสารหนี้ประเภทนี้

ล่าสุด European Green Bond Standard (EUGBS)** กำหนดให้ผู้ออกตราสารต้องจัดให้มี External Review Provider ตลอดอายุตราสาร เพื่อตรวจสอบหรือรับรองการปฏิบัติตาม EUGBS และความสอดคล้องของโครงการหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ได้รับการจัดสรรเงินจากการระดมทุนกับ Taxonomy ของสหภาพยุโรป*** อีกทั้งยังกำหนดให้ External Review Provider ต้องขึ้นทะเบียนกับหน่วยงานกำกับหลักทรัพย์ของยุโรป (European Securities Markets Authority: ESMA) รวมถึงออกเกณฑ์กำกับดูแลผู้ให้บริการ เช่น กำหนดเกณฑ์ด้านคุณสมบัติและประสบการณ์ การจัดเก็บเอกสารการให้บริการ ความโปร่งใส และการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น

สำหรับการออกและเสนอขาย GSS Bond ในไทยนั้น ก.ล.ต. สนับสนุนให้ผู้ออกตราสารจัดให้มี External Review Provider โดยที่ผ่านมาผู้ออกตราสารหนี้กลุ่มดังกล่าวทุกรายมี External Review Provider เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุน และได้รับแรงผลักดันจากตลาด (market force)

ทั้งนี้ ก.ล.ต. จะติดตามพัฒนาการเกี่ยวกับ External Review Provider ทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง เพื่อพัฒนาตลาดและพิจารณาความจำเป็นในการปรับกฎเกณฑ์ เพื่อยกระดับให้ตราสารกลุ่มความยั่งยืนมีความน่าเชื่อถือ สอดคล้องกับตามมาตรฐานสากล ช่วยให้เกิดความโปร่งใสและลดความเสี่ยงด้าน greenwashing รวมถึงร่วมมือกับหน่วยงานต่าง ๆ ในการสนับสนุนให้เกิดผู้ให้บริการภายในประเทศเพิ่มขึ้น โดยการจัดงานสัมมนา และการฝึกอบรมให้ความรู้ เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับผู้ออกตราสาร ตลอดจนส่งเสริม ecosystem สำหรับการลงทุนและการระดมทุนเพื่อตอบโจทย์เป้าหมายด้านความยั่งยืน อันเป็นบทบาทหนึ่งของระบบตลาดทุนในการช่วยขับเคลื่อนให้เกิดการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมอย่างยั่งยืน

หมายเหตุ: เนื้อหาบางส่วนปรับปรุงเพิ่มเติมจากข้อมูลของ Detailed Guidance for Issuing Green Bonds in Developing ซึ่งจัดทำโดยธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB)

ผู้สนใจสามารถศึกษาตัวอย่างรายชื่อ External Review Provider และรายละเอียดการให้บริการได้ที่เว็บไซต์ Climate Bonds Initiative (CBI) และ International Capital Market Association (ICMA)

<https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>

<https://www.icmagroup.org/assets/External-Review-Service-Mapping-Overview-2023-03-09.xlsx>

* มาตรฐานตราสารหนี้กลุ่มความยั่งยืนจะกำหนดหลักการสำคัญที่ต้องพิจารณาในการออกตราสาร ตัวอย่างของมาตรฐาน เช่น ASEAN Green Bond Standards หรือมาตรฐาน International Capital Market Association Green Bond Principles

** เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2566 สภายุโรป (European Parliament) และคณะมนตรียุโรป (European Council) ได้ให้ความเห็นชอบ EUGBS เพื่อเป็นมาตรฐานภาคสมัครใจสำหรับการออก Green Bond ซึ่งสามารถใช้ได้กับผู้ออกตราสารทั้งในและนอกทวีปยุโรป

*** Taxonomy หมายถึงการกำหนดนิยามและจัดหมวดหมู่กิจกรรมในภาคเศรษฐกิจที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นมาตรฐานเดียวกัน เพื่อใช้ในการประเมินว่ากิจกรรมใดเข้าข่ายเป็นการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์