

สรุปคำถามในงานสัมมนาออนไลน์

“การวิเคราะห์ข้อมูล ESG และความเชื่อมโยงกับมูลค่าหลักทรัพย์”

จัดโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ณ วันที่ 7 ตุลาคม 2565 เวลา 14:00-16:00 น. ผ่านทาง MS Team Meeting

บรรยายโดย ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น

คำถามเกี่ยวกับความสำคัญของ ESG และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

1. Q: What investors will benefit from ESG?

A. การลงทุนใน ESG ไม่ได้เป็นแค่การลงทุนเพื่อให้เกิด green economy แต่เพื่อเป็น benefit ต่อการลงทุนของนักลงทุนด้วย เนื่องจากเป็น theme ใหญ่ของโลก ดังนั้น เราจึงต้อง integrate ปัจจัยต่าง ๆ ในการวิเคราะห์ ซึ่งหากบริษัทสามารถบริหารจัดการประเด็นเหล่านี้ได้ ย่อมส่งผลให้ความเสี่ยงด้านผลการดำเนินงานของบริษัทลดน้อยลง cost of capital ต่ำลง และ valuation ของบริษัทเหล่านั้นก็จะสูงขึ้น

2. Q: ขอทราบปัจจัยที่บ่งบอกว่าบริษัทแบบใด ที่จะถูกจัดว่าทำเรื่อง ESG หรือหุ้นของบริษัทเป็นหุ้น ESG?

A. ปัจจัยด้าน ESG คือสิ่งที่ทุกบริษัทจะต้องคำนึงถึงไม่ได้จำกัดว่าจะต้องเป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก net-zero economy มาก หรือเป็นบริษัทที่อ่อนไหวในมิติอื่น ๆ อยากรู้พิจารณาปัจจัย ESG เป็นเหมือนปัจจัยการวิเคราะห์หุ้นทั่วไป เป็น checklist เพิ่มเติมของการวิเคราะห์นอกจากการวิเคราะห์สถานะอุตสาหกรรม การเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท โดยรายละเอียดของปัจจัยด้าน ESG ที่บริษัทควรให้ความสำคัญเช่นการปล่อยก๊าซคาร์บอน การจำกัดของเสีย ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน ปริมาณการใช้พลังงานจากแหล่งพลังงานทางเลือก การดูแลพนักงาน และสวัสดิการ การปกป้องสิทธิประโยชน์ของผู้บริโภค การป้องกันภัยทางไซเบอร์ การบริหารปัจจัยอ่อนไหวของสังคม และปัจจัยด้านโครงสร้างธรรมาภิบาลทั่วไป

3. Q: ในรายงานของบริษัทจดทะเบียนจะมีการเปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับการบริหาร carbon credit หรือไม่?

A. ในปัจจุบัน เรื่องการชี้แจงรายละเอียดส่วนนี้จะเป็นภาคการสมัครใจ โดย one report ในประเทศไทยมีเนื้อหาที่ยังไม่ใช่ภาคบังคับ ซึ่งในต่างประเทศจะมี pathway ที่จะนำวิธีการ

นำภาคสมัครใจไปสู่ภาคบังคับ หากต้องปรับตัวในอนาคต ไทยจะมีฐานข้อมูลการดำเนินการของต่างประเทศในการปรับใช้ต่อไป นอกจากนี้ ถึงแม้ประเทศไทยอาจยังไม่ได้มีการบังคับใช้ แต่หาก global company ถูกบังคับให้ใช้เกณฑ์ สุดท้ายก็จะถูกส่งต่อมายังบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ภายใต้ของห่วงโซ่การผลิตของ global company ดังกล่าว ซึ่งทำให้บริษัทขนาดเล็กหรือบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ก็จะต้องดำเนินการตามมาตรฐานสากล บริษัทต่าง ๆ จึงควรตื่นตัวและเร่งปรับกระบวนการทำงานให้สอดคล้องกับ carbon credit ต่อไป

4. Q: หากบริษัทไม่สามารถลดการปล่อย emission ตาม net zero emission ได้ เช่น บริษัทพลังงานหรือขนส่ง ต้องการจะซื้อขาย Emission Trading Scheme (ETS) ให้เป็นไปตาม net zero 2050 บริษัทสามารถซื้อขายได้จากที่ใด และบริษัทในไทยมีบริษัทใดที่ขายหรือไม่

A. แนวทางการไปสู่ net zero economy นั้น อาจไม่จำเป็นที่จะต้องพยายามลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนให้มากที่สุดเสมอไป แต่บริษัทอาจมีธุรกิจที่มีกระบวนการผลิตที่ดูดก๊าซคาร์บอนออกจากชั้นบรรยากาศ หรือที่เรียกว่า Carbon Capture, Utilisation and Storage (CCUS) และบริษัทยังสามารถซื้อ carbon credit มาทดแทนปริมาณก๊าซคาร์บอนที่ตนเองปล่อยได้ แต่สิ่งสำคัญคือราคา carbon credit ไม่ได้เป็นราคาที่คงที่ แต่มีการเปลี่ยนแปลงตามสภาวะตลาด ดังนั้น ราคาของ carbon credit อาจมีราคาที่แพงจนทำให้บริษัทไม่มีความคุ้มค่าที่จะซื้อ carbon credit อีกต่อไป และบริษัทควรปรับกระบวนการผลิตให้ปล่อยก๊าซคาร์บอนน้อยลงมากกว่ารายละเอียดของตลาด carbon credit ในไทยสามารถหาได้จาก <http://carbonmarket.tgo.or.th/>

คำถามในเชิงการวิเคราะห์ด้าน ESG

1. Q: How ESG translates to the company's performance and bottom line?

B. ประเด็นแรก จะต้องวิเคราะห์ Materiality analysis ก่อนโดยประเมินว่า ปัจจัยใดมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานและความยั่งยืนของกิจการ แล้วในประเด็นต่อมาจึงทำความเข้าใจว่าปัจจัยดังกล่าวนำมาสู่การดำเนินกลยุทธ์ของบริษัทอย่างไร และกลยุทธ์ดังกล่าวนำมาสู่การเปลี่ยนแปลงตัวเลขทางการเงินบรรทัดใดของงบการเงิน สิ่งที่น่าวิเคราะห์จะต้องทำให้ได้ คือความเชื่อมโยงระหว่าง ESG data กับ Business strategy แล้วจึงจะเห็นภาพว่าควรปรับสมมติฐานทางการเงินอย่างไร

2. Q: สามารถนำการวิเคราะห์เรื่องนโยบาย ESG ไปกระทบตัวเลขในงบการเงิน ใน Item: CAPEX จากการลงทุนของบริษัทเพิ่มเติมในเรื่อง net zero economy และจะส่งผลใน long term เพื่อให้ OPEX cost ลดลง และมี revenue growth ได้ด้วย ใช่หรือไม่?

A. การลงทุนใน CAPEX จะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการที่นำไปสู่ net zero economy/Long term OPEX cost อาจจะสามารถลดลงได้ เพราะจะได้รับประโยชน์จากนโยบายต่าง ๆ อาทิ carbon pricing จะลดน้อยลง และมี revenue growth ได้ด้วย อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของ net zero economy ไม่ได้เกี่ยวข้องกับเฉพาะ CAPEX เพียงอย่างเดียว แต่จะต้องวิเคราะห์ถึงผลกระทบต่อความสามารถในการขายสินค้าและบริการ ว่าผู้ซื้ออยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ที่เข้มงวดที่จะต้องลดคำสั่งซื้อจากบริษัทที่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไม่เหมาะสมมากนักน้อยเพียงใด และบริษัทจะได้รับผลกระทบด้านโครงสร้างค่าใช้จ่าย จาก carbon credit มากน้อยเพียงใด

3. Q: Apart from Climate risk, how do we price Biodiversity risk?

A. ความหลากหลายทางชีวภาพก็ไม่แตกต่างจากความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศที่บริษัทจะต้องระมัดระวังการดำเนินการที่นำไปสู่การทำลายความหลากหลายทางชีวภาพ เพียงแต่ประเด็นความหลากหลายทางชีวภาพยังไม่ได้เป็นประเด็นเร่งด่วน ที่หน่วยงานต่าง ๆ ต้องเร่งปรับปรุงและแก้ไข การวิเคราะห์ความเสี่ยงของ biodiversity risk จึงไม่ใช่ความเสี่ยงที่ใช้วิเคราะห์ในหลักทรัพย์ทุกตัว แต่จะวิเคราะห์เฉพาะหลักทรัพย์ ที่มีกระบวนการทำงานที่เกี่ยวข้องอย่างมีนัยสำคัญเท่านั้น

4. Q: การบังคับใช้ ESG มีผลต่อการเพิ่มค่าใช้จ่าย และ CAPEX ใช่หรือไม่?

A. การบังคับใช้ ESG จะกระทบกับค่าใช้จ่าย และ CAPEX ที่สูงขึ้นในระยะสั้น ซึ่งถือเป็นหนึ่งใน transition risk ที่แต่ละบริษัทจะต้องพบเจอ เพื่อปรับเปลี่ยนกระบวนการผลิตไปสู่แนวทางที่เหมาะสมกับ social norms/standards ในอนาคต แต่เนื่องจากการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์จะมีการพิจารณา long-term value ของกิจการด้วย ดังนั้น บริษัทที่มีการปรับตัวเร็วถึงแม้จะได้รับผลกระทบในระยะสั้น แต่ในระยะยาวบริษัทเหล่านี้จะได้ประโยชน์และมูลค่าหลักทรัพย์อาจน่าสนใจ

5. Q: ถ้าวิเคราะห์ข้อมูลทางสิ่งแวดล้อมให้เป็นตัวเงินของแต่ละบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ไม่ได้ แต่บริษัทพยายามทำตามภาครัฐ โดยยอมจ่ายเงินเพื่อลด Emission ใน scale ระดับประเทศ ช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ไม่ทราบว่าการตรวจสิ่งแวดล้อมมี Benchmark ให้ภาคธุรกิจหรือไม่อย่างไร?
- A. บริษัทเลือกได้ว่าจะเลือกลงทุนหรือไม่ลงทุน หากเลือกไม่ลงทุนและปรับกระบวนการต่าง ๆ ก็将与ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเรื่อง carbon credit อาจจะใช้แนวทางของเกณฑ์ pricing ในการประเมิน โดยอาจหาข้อมูลอ้างอิงอื่น ๆ ที่มีการ forecast ได้ ส่วนการให้ความสำคัญกับ carbon emission ไม่ได้กระทบแค่ OPEX cost แต่จะกระทบการคาดการณ์ sale growth ด้วย ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นในหลายประเทศ คือการที่เริ่มมี consumer label อยู่ในสินค้าประเภทต่าง ๆ โดยในอนาคต เราอาจจะมีการบังคับใช้ label carbon emission อยู่บนสินค้าทุกประเภท ซึ่งการจะไปสู่ net zero economy ได้ ไม่ได้เกิดจากแค่บริษัทหรือรัฐบาลออกกฎเกณฑ์ แต่ทุกคนจำเป็นต้องปรับตัวด้วยกัน
6. Q: บริษัทที่มีแผน net zero เร็วกว่าบริษัทอื่น จะได้ value ด้านนี้มากกว่าบริษัทที่ดำเนินการช้ากว่าแต่สุดท้าย ทุกคนต้องได้ตามมาตรฐานก็ควรจะมี Value ด้านนี้เป็นศูนย์ ใช่หรือไม่?
- A. บริษัทที่ยังไม่ไปตาม Net zero จะถือว่ามูลค่าหลักทรัพย์ยังไม่ได้เป็นมูลค่าที่สะท้อน long-term value ที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้น จึงหมายความว่ามูลค่าที่ประเมินอาจมีความไม่แม่นยำสูง แต่หากทำแล้ว การประเมินมูลค่า ของ long-term value ก็จะแม่นยำมากยิ่งขึ้น
7. Q: ใช้ Deep Learning (AI) ให้เรียนรู้ ทุก variable แล้วสร้าง model มา forecast ได้หรือไม่?
- A. สามารถใช้ได้ แต่ต้องระมัดระวังเนื่องจาก ESG data เกิดขึ้นมาไม่นานนัก ดังนั้น จะมี times series ค่อนข้างสั้น (ไม่เกิน 5 ปี) และการใช้ data mining ควรทำภายใต้การเข้าใจความเชื่อมโยงของตัวแปรต่าง ๆ กับกลยุทธ์ธุรกิจด้วย ไม่ควรใช้เพียงแค่หาความสัมพันธ์ทางสถิติเท่านั้น
8. Q: กรณีที่บริษัทออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อม หรือ หุ้นกู้เพื่อส่งเสริมความยั่งยืน ในต่างประเทศ มีการทำ research หรือไม่ และกระทบต่อการเงินอย่างไร หลังจากออกหุ้นกู้ไปแล้ว
- A. ส่วนใหญ่ research จะเน้นประเด็นเรื่องการออกหุ้นกู้ไปแล้ว ได้ประโยชน์จากระดับของ cost of debt ต่ำลงขนาดไหน และมีการศึกษาต่อว่า green bond มี volatility ขนาดไหนในตลาด และทำให้นักลงทุนเกิด sharpe ratio ระดับใด ในเรื่องของผลกระทบต่อการเงิน บริษัทจะมีภาระดอกเบี้ยที่น้อยลงในระยะยาว

9. Q: ขนาด Yield ของ Green Bond ในตลาดมีมากน้อยเพียงใด?

- A. ระบุไม่ได้ เนื่องจาก Yield เกิดจาก RF ซึ่ง Risk Free Rate ของแต่ละประเทศไม่เท่ากัน แต่ถ้าเป็น Green Bond มีแนวโน้มว่าจะมี yield ต่ำกว่า Bond ที่ไม่ใช่ Green แต่มี rating ใกล้เคียงกัน ต่ำกว่าประมาณ 0.5-0.75 point

10. Q: การลงทุนใน ESG ทำให้เงินเพื่อเพิ่มขึ้นจริงหรือไม่?

- A. เป็นไปได้ เพราะการลงทุนในปัจจุบันไม่มีการลงทุนที่จะเพิ่ม supply ของผลิตภัณฑ์ที่มี content ของ carbon เยอะ จึงทำให้มี supply ต่ำ แต่ผู้บริโภคไม่ลด consumption ลง จึงเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้สู่สภาวะเงินเพื่อเช่นกัน

11. Q: ปัจจุบันมีการศึกษาหรือไม่ว่า Energy Transition หรือ Net Zero Pathway (เช่น ด้วยตัวเลขเงินลงทุนของ International Energy Agency (IEA)) น่าจะทำให้เงินเพื่อโลกสูงขึ้นเท่าไร เมื่อเทียบกับ Business-as-usual (BAU) ในปี 2050? ปัจจุบัน ESG-labelled bonds มีหลักการในการประเมินหรือไม่ ว่า spread ของ label แต่ละประเภทควรจะต้องลดลงเท่าไร เทียบกับ bond ปกติของบริษัทเดียวกัน?

- A. ปัจจุบันยังไม่เคยเห็นงานวิจัย แต่คิดว่ามีส่วนที่ทำให้เกิดเงินเพื่อ และทำให้ไม่มีผู้ผลิต ESG-labelled bonds จะมิงงานวิจัยที่สำรวจ bond ที่มีและไม่มี label ว่ามี yield แตกต่างกันอย่างไร
