

โดย ฝ่ายตราสารหนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

บทความนี้เป็นตอนที่ 5 ของชุดบทความเสริมสร้างความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับการเงินเพื่อการเปลี่ยนผ่าน (Transition finance) โดยตอนที่ 5 นี้จะนำเสนอหลักการของ Climate Transition Bond Guidelines (CTBG) มาตรฐานสำหรับการระดมทุนด้วยตราสารหนี้เพื่อนำเงินไปใช้ในวัตถุประสงค์เกี่ยวกับการเปลี่ยนผ่าน ซึ่งจัดทำโดย International Capital Market Association (ICMA)

ก่อนหน้าได้เล่าถึงบทบาทและลักษณะของการเปลี่ยนผ่าน (transition) ที่มีความสำคัญต่อการควบคุมการเพิ่มขึ้นของอุณหภูมิโลกให้ได้ตามเป้าหมายภายใต้ความตกลงปารีส โดยได้ยกตัวอย่างเครื่องมือกำหนดนิยามการเปลี่ยนผ่านในระดับโครงการ (Activity Level) เช่น Taxonomy และ Technology Roadmap รวมถึงเครื่องมือสำหรับกำหนดแนวทางการเปลี่ยนผ่านในระดับองค์กร (Entity Level) เช่น ASEAN Transition Finance Guidance (สามารถคลิกอ่านเพิ่มเติมได้ที่ชุดบทความ Transition finance) ซึ่งการอ้างอิงเครื่องมือที่ได้รับการยอมรับในระดับประเทศและระดับสากลนี้ นอกจากจะช่วยให้ผู้ดำเนินโครงการปฏิบัติสอดคล้องกับหลักวิทยาศาสตร์ได้อย่างถูกต้องแล้ว ยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับกิจกรรมการเปลี่ยนผ่าน และสร้างความมั่นใจให้นักลงทุนมากขึ้นด้วย

ตราสารหนี้ เป็นหนึ่งในช่องทางการระดมทุนเพื่อกิจกรรมด้านความยั่งยืนที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเมื่อพิจารณาบริบทของการระดมทุนด้วยตราสารหนี้เพื่อการเปลี่ยนผ่านในปัจจุบัน จากรายงานของ ICMA ปี 2024* พบว่า ตลาดตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน มีการใช้เงินกับโครงการเกี่ยวกับ climate transition จำนวนมาก แต่ส่วนใหญ่ยังอยู่ในขอบเขตของตราสารหนี้สีเขียว (green bond) โดยมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อยที่นำเงินไปใช้กับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงและมีข้อจำกัดในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (hard-to-abate sector) ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักที่จำเป็นต้องได้รับเงินสนับสนุนเพื่อการเปลี่ยนผ่านด้วยเหตุนี้ ในปี 2025 ICMA จึงได้จัดทำ Climate Transition Bond Guidelines ขึ้น เพื่อเป็นกรอบมาตรฐานอ้างอิงสำหรับการออกตราสารหนี้เพื่อการเปลี่ยนผ่านโดยเฉพาะ เป็นการจำแนกประเภทการระดมทุนเพื่อการเปลี่ยนผ่านออกมาอย่างชัดเจน โดยมีการกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมจากมาตรฐาน green bond เพื่อช่วยเสริมสร้างความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของตราสาร ตลอดจนช่วยเพิ่มโอกาสการระดมทุนให้กับกิจกรรมการเปลี่ยนผ่านมากยิ่งขึ้น

Climate Transition Bond Guidelines

CTBG เป็น label ใหม่ที่เพิ่มขึ้นมาจากมาตรฐานการออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนที่มีอยู่เดิมของ ICMA** ได้แก่ Green Bond Principles, Social Bond Principles, Sustainability Bond Guidelines (เรียกรวมว่ามาตรฐาน GSSB) และ Sustainability-Linked Bond Principles โดยที่ CTBG ยังคงยึดโครงสร้างหลัก 4 องค์ประกอบสำคัญเช่นเดียวกับมาตรฐาน GSSB ของ ICMA ซึ่งมีองค์ประกอบดังนี้

1	2	3	4
Use of Proceeds	Process for Project Evaluation and Selection	Management of Proceeds	Reporting
นำเงินไปใช้ทำอะไร	เลือกโครงการ/กิจกรรมอย่างไร	บริหารจัดการเงินอย่างไร	เปิดเผยและรายงานผลอย่างไร

ข้อแตกต่างสำคัญระหว่าง CTBG กับมาตรฐาน GSSB อยู่ที่องค์ประกอบด้าน Use of Proceeds ซึ่งให้ความสำคัญกับการสนับสนุนกิจกรรมการเปลี่ยนผ่านโดยเฉพาะ ในขณะที่องค์ประกอบด้าน Management of Proceeds และ Reporting ยังคงยึดหลักการเดียวกันกับมาตรฐานการออกตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืนประเภทอื่น ๆ ของ ICMA

CTBG – Use of Proceeds หลักการสำคัญประกอบด้วย

- **เงินที่ได้มาจากการระดมทุนต้องนำไปใช้กับโครงการเพื่อการเปลี่ยนผ่าน (Climate Transition: CT)** ซึ่ง CTBG ได้ยกตัวอย่างโครงการ CT เช่น การยุติการใช้งานก่อนกำหนด (early phase-out) และ เลิกดำเนินการ (decommissioning) ของกิจกรรมที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง โครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (carbon capture and storage) โครงการปรับเปลี่ยนการใช้เชื้อเพลิงจากถ่านหินเป็น ก๊าซธรรมชาติ (fossil fuel switch) เป็นต้น โดยโครงการต้องสามารถหลีกเลี่ยง ลด หรือเลิกปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้อย่างมีนัยสำคัญและสามารถวัดผลในเชิงปริมาณได้
- **ผู้ระดมทุนปฏิบัติตามมาตรการป้องกัน (safeguards) ที่ ICMA ระบุไว้ทั้งหมด 5 ข้อเพื่อเป็นการยืนยันความน่าเชื่อถือของการดำเนินงานเพื่อการเปลี่ยนผ่าน**
 - 1) ผู้ออกตราสารต้องมีกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนหรือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (sustainability or climate transition strategy) ในระดับองค์กรอย่างชัดเจน โดยกิจกรรมที่นำเงินระดมทุนไปใช้ต้องมี ส่วนสนับสนุนกลยุทธ์ดังกล่าวด้วย
 - 2) ผู้ออกตราสารต้องมีการวิเคราะห์และแสดงให้เห็นว่าทางเลือกอื่นที่เป็นเทคโนโลยีที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่ำ (low-carbon) ยังไม่สามารถนำมาใช้ได้จริงภายใต้บริบทปัจจุบัน
 - 3) กิจกรรมควรสอดคล้องกับ taxonomy เส้นทางการลดก๊าซเรือนกระจก (decarbonization pathway) หรือกรอบนโยบายระดับประเทศหรือระดับสากล
 - 4) กิจกรรมสามารถช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้มากกว่าการดำเนินงานตามปกติ (business-as-usual: BAU) และสามารถวัดผลได้
 - 5) ผู้ออกตราสารต้องระบุและเปิดเผยความเสี่ยงจากกรณีที่มีการลงทุนอาจทำให้การเปลี่ยนผ่านไปสู่การใช้ทางเลือกที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่ำกว่าเกิดความล่าช้าหรือถูกจำกัดในอนาคต (carbon lock-in risk)

และในกรณีที่กิจกรรมเกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานหรือเชื้อเพลิงฟอสซิล ผู้ออกตราสารต้องปฏิบัติตาม มาตรการป้องกันเพิ่มเติม เช่น กำหนดช่วงเวลายุติโครงการอย่างชัดเจน การรายงานความคืบหน้าประจำปี และ ไม่ลงทุนในโครงการประเภทดังกล่าวเพิ่มเติมในอนาคต เป็นต้น

ทั้งนี้ CTBG ได้ให้ข้อแนะนำว่า ข้อมูลของผู้ออกตราสารที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบทั้ง 4 ควรถูกจัดทำเป็นกรอบและลักษณะการเสนอขายตราสารเพื่อการเปลี่ยนผ่าน (Climate Transition Bond Framework) หรือแสดงไว้ในเอกสารประกอบการออกตราสาร เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงและประเมินข้อมูลได้อย่างโปร่งใส โดย ICMA แนะนำให้ข้อมูลดังกล่าวควรได้รับการตรวจสอบจากผู้ประเมินภายนอกเพื่อเสริมความน่าเชื่อถือให้กับตราสารด้วย

สรุปสาระสำคัญของ 4 องค์ประกอบใน CTBG

1	2	3	4
Use of Proceeds	Process for Project Evaluation and Selection	Management of Proceeds	Reporting
<ul style="list-style-type: none"> ✓ เงินที่ได้มาจากการระดมทุนต้องนำไปใช้กับโครงการเพื่อการเปลี่ยนผ่าน ✓ ปฏิบัติตาม safeguards <ol style="list-style-type: none"> 1) กิจกรรมที่นำเงินระดมทุนไปใช้มีส่วนสนับสนุนกลยุทธ์ด้านความยั่งยืน/การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศขององค์กร 2) หลักฐานแสดงว่าไม่สามารถใช้ทางเลือกเทคโนโลยี low carbon อื่นได้ 3) กิจกรรมสอดคล้องกับ taxonomy, decarbonization pathways หรือกรอบนโยบายระดับประเทศ/สากล 4) กิจกรรมช่วยลดก๊าซเรือนกระจกมากกว่ากรณีปกติ (BAU) 5) เปิดเผยความเสี่ยง carbon lock-in 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ผู้ออกตราสารควรเปิดเผยเกณฑ์ที่ใช้คัดเลือกโครงการอย่างชัดเจน รวมถึงความสอดคล้องกับ taxonomy, decarbonization pathway หรือ กรอบนโยบายระดับประเทศหรือระดับสากล ✓ ผู้ออกตราสารมีการทบทวนและปรับปรุงเกณฑ์การคัดเลือกโครงการอย่างสม่ำเสมอ ✓ ผู้ออกตราสารคำนึงถึงปัจจัยและผลกระทบด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ มีการติดตามเงินอย่างเป็นระบบ ✓ มีขั้นตอนภายในยืนยันว่ามี การจัดสรรเงินไปยังกิจกรรม ✓ ปรับปรุงยอดเงินคงเหลือให้สอดคล้องกับการจัดสรรเงินจริงเป็นระยะ ตลอดจนอายุของตราสาร ✓ เปิดเผยแนวทางการบริหารเงินที่ยังไม่ได้รับการจัดสรร ✓ การติดตามและการจัดสรรเงินได้รับการตรวจสอบจากผู้ประเมินภายนอก (แนะนำ) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ รายงานอย่างน้อยปีละ 1 ครั้งจนกว่าจะจัดสรรเงินครบ และรายงานเมื่อเกิดเหตุการณ์สำคัญ ✓ เปิดเผยรายชื่อโครงการ จำนวนเงินที่จัดสรร และผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ✓ รายงานผลกระทบของโครงการ โดยใช้ตัวชี้วัดเชิงคุณภาพ และเชิงปริมาณ พร้อมอธิบายวิธีการคำนวณ (หากสามารถทำได้)

สำหรับในบริบทของประเทศไทย แนวคิดดังกล่าวได้เริ่มถูกนำมาปรับใช้เชิงนโยบายอย่างเป็นทางการ โดยล่าสุด เมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2569 คณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้เห็นชอบการออกหลักเกณฑ์เพื่อรองรับการออกและเสนอขาย Transition Bond และ Thailand Amber Bond เพื่อเป็นทางเลือกให้กับผู้ออกตราสารหนี้ในการระดมทุนเพื่อลงทุนในโครงการเพื่อการเปลี่ยนผ่าน หรือกิจกรรมสีเหลือง (amber) ตาม Thailand Taxonomy ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานสากลและคำนึงถึงบริบทของประเทศไทย โดย ก.ล.ต. ได้เปิดรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้สนใจ และประชาชนเกี่ยวกับการออกหลักเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าวแล้วจนถึงวันที่ 11 พฤษภาคม 2569

ก.ล.ต. หวังว่า บทความนี้จะทำให้เห็นภาพองค์ประกอบสำคัญของ transition มากยิ่งขึ้น และตระหนักถึงความสำคัญในการจัดสรรเงินทุนไปยังบริษัทที่มีความพร้อมในระดับที่แตกต่างกัน โดยในตอนต่อไป จะเล่าถึงเครื่องมือทางการเงินอื่น ๆ ที่พัฒนาขึ้นเพื่อรองรับ Transition finance***

หมายเหตุ :

* [Transition Finance in the Debt Capital Market](#), ICMA, 2024

** [Climate Transition Bond Guidelines](#)

*** [ชุดบทความเสริมสร้างความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับการเงินเพื่อการเปลี่ยนผ่าน \(Transition finance\)](#)