



Các Giai Đoạn Đánh Giá Tích Hợp ESG Trong Quá Trình Đầu Tư: Định giá & Đánh Giá Tích Hợp Công Ty

ESG

Các Giai Đoạn Đánh Giá Tích Hợp ESG Trong Quá Trình Đầu Tư: Định giá & Đánh Giá Tích Hợp Công Ty

Sau giai đoạn nghiên cứu cũng như lập bản đồ trọng yếu và rủi ro có liên quan, các nhà phân tích đầu tư sẽ đánh giá tác động của các yếu tố tài chính và ESG trọng yếu đến hiệu quả hoạt động đầu tư và hiệu suất doanh nghiệp của một công ty.

Việc này có thể dẫn đến những điều chỉnh sau:

- Dự báo tài chính (Forecasted financials)
- Các biến số của mô hình định giá, chẳng hạn như chi phí vốn hoặc tốc độ tăng trưởng cuối kỳ trong phân tích chiết khấu dòng tiền (Valuation-model variables, such as cost of capital or terminal growth rates in discounted cash flow analysis);
- Định giá bội số (Valuation multiples)
- Dự báo các tỷ số tài chính (Forecasted financial ratios)
- Đánh giá tín dụng nội bộ (Internal credit assessments)
- Giả định trong mô hình định tính hoặc định lượng (Assumptions in qualitative or quantitative models).

Bất kể có sử dụng quy trình tối thiểu (hurdle process) hay không, việc điều chỉnh mô hình có thể được thực hiện - tích cực hoặc tiêu cực - khi đánh giá.

Điều Chỉnh Mô Hình Dựa Trên Đánh Giá ESG:

Điều Chỉnh Đầu Vào Chiết Khấu Dòng Tiền:

Các quy trình và chính sách quản lý môi trường của công ty được đánh giá là mạnh hay yếu. Sau phán quyết này, chi phí vốn được sử dụng để chiết khấu dòng tiền trong phân tích DCF sẽ được điều chỉnh giảm hoặc tăng 1% để tính đến điều này. Điều này cũng có thể dựa trên cơ sở quốc gia hoặc ngành, trong đó yếu tố rủi ro ESG của quốc gia hoặc ngành có thể góp phần làm thay đổi chi phí vốn hoặc giả định tăng trưởng giá trị cuối cùng (terminal value growth). Ví dụ, ngành than có thể được đánh giá là có tác động tiêu cực đến môi trường.

Lưu ý rằng phán đoán về yếu tố E dẫn đến sự thay đổi trong giả định về mô hình tài chính. Đây là một bổ sung. Chi phí vốn cao hơn sẽ dẫn đến - tất cả các yếu tố khác đều bằng nhau - ước tính giá trị nội tại từ mô hình thấp hơn. Đây là một ví dụ về cách yếu tố E ảnh hưởng đến mô hình định giá.

Cũng lưu ý rằng quy mô điều chỉnh thường tùy theo quyết định của nhà phân tích, mặc dù nhà phân tích có thể sử dụng một số nguyên tắc nhất định.

Điều Chỉnh Rõ Ràng Bảng Cân Đối Kế Toán, Tỷ Suất Lợi Nhuận, Lãi Và Mất Doanh Thu, Từ Đánh giá ESG:

Thay vì thay đổi các giả định chiết khấu trong mô hình, các giả định rõ ràng về doanh thu hoặc lợi nhuận có thể được điều chỉnh. Ví dụ: phân tích về khả năng

quản lý nhân viên hiệu quả của một công ty (được đánh giá bằng số liệu về mức độ gắn kết hoặc mức độ hài lòng của nhân viên) dẫn đến đánh giá về sự hài lòng mạnh mẽ của khách hàng trong tương lai, từ đó dẫn đến dự báo doanh số bán hàng trong 5 năm tới sẽ cao hơn mức trung bình của ngành, để giải thích cho điểm mạnh mẽ của yếu tố xã hội này.

Việc điều chỉnh có thể là tác động trực tiếp (Ví dụ: đánh giá mức phạt sau các vụ kiện tụng môi trường là 400 triệu USD) hoặc tác động điều chỉnh theo rủi ro của thuế carbon có thể được dự báo là một số tiền tuyệt đối mỗi năm trong một mô hình.

Việc điều chỉnh có thể được thực hiện trực tiếp trên bảng cân đối kế toán hoặc dòng chi phí vốn. Người thực hiện đánh giá có thể tin rằng các yếu tố ESG sẽ khiến công ty giảm hoặc tăng chi tiêu vốn trong tương lai. Một sự kiện suy giảm ESG được dự báo (Ví dụ: một nhà máy không đạt tiêu chuẩn) có thể dẫn đến việc tính phí tổn thất được thực hiện để làm giảm giá trị sổ sách của công ty.

Điều Chỉnh Tỷ Lệ Định Giá Bằng Tích Hợp ESG:

Các điều chỉnh cũng có thể được thực hiện đối với các tỷ lệ định giá (valuation ratios).

Một nhà đầu tư có thể quyết định rằng một công ty có giá trị P/E cao hơn hoặc nên bị tăng tỷ lệ chiết khấu nhất định so với các công ty cùng ngành vì các yếu tố ESG.

Ngoài ra, một nhà đầu tư có thể sẵn sàng đầu tư vào một công ty, chẳng hạn như tỷ lệ P/E giảm 50% so với chỉ số chuẩn chỉ vì công ty được đánh giá là có rủi ro ESG cao.

Ngược lại, một nhà đầu tư có thể sẵn sàng đầu tư vào một công ty với tỷ lệ P/E cao hơn 50% vì các đặc điểm ESG mạnh mẽ.

Việc điều chỉnh cũng có thể là tuyệt đối. Ví dụ: nhà đầu tư có thể ấn định "giá trị hợp lý P/E" là 16x cho một công ty có ESG mạnh so với 14x đối với một công ty có ESG trung bình và 12x đối với một công ty có ESG yếu.

Phân Tích ESG Bổ Sung Cho Phân Tích Tài Chính Truyền Thống Như Thế Nào:

Chúng ta có thể xem xét một vài ví dụ lý thuyết. (Những ví dụ này có thể hữu ích khi suy nghĩ về cách các yếu tố ESG ảnh hưởng đến hiệu suất của ngành và công ty nhất định. Chúng cho thấy mức độ tích hợp của nhiều tư duy và kỹ thuật ESG.)

Một khái niệm lý thuyết trong phân tích cơ bản có thể là yếu tố ESG yếu hoặc mạnh:

- Động lực kinh doanh yếu hay mạnh hoặc chiến hào (moat)
- Doanh thu hoặc lợi nhuận tăng hoặc giảm
- Dòng tiền dài hạn tăng hoặc giảm
- Giá trị nội tại tăng hoặc giảm
- Giá cổ phiếu tăng hay giảm

Điều này có thể được biểu thị bằng mức độ gắn kết hoặc hài lòng cao của nhân viên (được chứng minh bằng việc đứng số một so với đối thủ cạnh tranh trong các cuộc khảo sát hoặc có số điểm cao hơn X% so với ngưỡng):

- Sự hài lòng của khách hàng cao (được đánh giá bằng số điểm ròng ủng hộ cao - net promoter score)
- Tăng trưởng doanh thu cao hơn so với đối thủ cạnh tranh
- Định giá cao hơn so với đối thủ cạnh tranh

Việc đánh giá yếu tố ESG vô hình, chẳng hạn như quan hệ nhân viên có thể bổ sung cho phân tích về sự hài lòng của khách hàng và các giả định dẫn đến mô hình tăng trưởng doanh số (một yếu tố tài chính truyền thống).

Ngoài ra, cường độ carbon cao (được chứng minh bằng cường độ carbon phạm vi 1 và 2 vừa tuyệt đối vừa tương đối so với ngành):

- Rủi ro gia tăng từ thuế carbon
- Tăng chi phí nợ để tài trợ cho dự án mới
- Chịu mức thuế cao hơn
- Rủi ro vỡ nợ trên bảng cân đối kế toán tăng lên
- Thay đổi xếp hạng nợ
- Giảm giá trị nợ doanh nghiệp

Ở đây, việc đánh giá yếu tố E, chẳng hạn như mức độ tiếp xúc với rủi ro carbon, dẫn đến phân tích về rủi ro đối với việc định giá nợ. Nó bổ sung cho quan điểm truyền thống về rủi ro vỡ nợ.

Ngoài ra, quản trị yếu kém được xác định ở một công ty tư nhân (được chứng minh bằng một hội đồng quản trị có kỹ năng kém, không độc lập tư duy, không đa dạng):

- Gia tăng rủi ro về các quyết định phân bổ vốn tiêu cực
- Dòng tiền tương lai thấp hơn hoặc khó khăn trong IPO trên thị trường vốn
- Định giá thấp hơn hoặc tăng nguy cơ phá sản

Ở đây, đánh giá về yếu tố G trong một công ty tư nhân ảnh hưởng đến cả việc định giá và khả năng thoái vốn của một nhà đầu tư vốn cổ phần tư nhân.

Sở Hữu Tích Cực (Active Ownership) Như Một Kỹ Thuật ESG:

Điều đáng chú ý ở đây là cách tích hợp với chức năng quản lý tài sản (stewardship) - dù là thuê ngoài hay thuộc cùng một nhóm đầu tư - có thể hoạt động như thế nào theo cách tiếp cận ESG tích hợp. Ví dụ: một nhóm đầu tư quản lý tài sản có thể đạt được cam kết hoặc hành động để cải thiện (Ví dụ: yếu kém quản trị bằng cách đạt được cam kết tuyển dụng thành viên hội đồng quản trị độc lập và một chủ tịch độc lập, từ đó ảnh hưởng đến dòng tiền và định giá trong tương lai). Những chiến lược như vậy có thể thuộc hoạt động sở hữu tích cực hoặc cách tiếp cận ESG tích cực. Thông tin thu được từ sự tương tác tích cực (active engagement) cũng có thể cung cấp thông tin cho phân tích ESG và phân tích truyền thống; Ví dụ: việc đội ngũ quản lý tại công ty không sẵn sàng tiết lộ

lượng khí thải carbon và không cam kết tiết lộ trong tương lai có thể ảnh hưởng đến phân tích ESG của nhóm phân tích đầu tư.

Hung Ninh – ESG Transformation Lead

YTT Consulting