



## Các Bộ Luật, Tiêu Chuẩn Quản Lý Tài Sản Và Các Phong Cách Tương Tác Đầu Tư ESG Khác Nhau

ESG

## Các Bộ Luật, Tiêu Chuẩn Quản Lý Tài Sản Và Các Phong Cách Tương Tác Đầu Tư ESG Khác Nhau

Các cơ quan quản lý tin chắc rằng sự tương tác (engagement) trong đầu tư sẽ tăng thêm giá trị, không chỉ trong danh mục đầu tư mà còn cho toàn bộ thị trường. Trong báo cáo mạnh mẽ năm 2008 về cuộc khủng hoảng tài chính, Ngài David Walker đã tuyên bố:

*Trước giai đoạn khủng hoảng gần đây, dường như đã có sự chấp thuận rộng rãi của các nhà đầu tư tổ chức và thị trường trong việc chuẩn bị bảng cân đối kế toán của các ngân hàng... như một phương tiện để tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.*

*Những nỗ lực thể chế hạn chế trong việc hợp tác với một số ngân hàng Anh dường như có ít tác động trong việc hạn chế quản lý trước giai đoạn khủng hoảng gần đây.*

Sự quan tâm của các cơ quan quản lý đối với vai trò quản lý tài sản (stewardship) đã tăng lên sau nỗi thất vọng về cuộc khủng hoảng tài chính đó. Là một công cụ hỗ trợ cho việc tìm lại linh hồn của các nhà đầu tư định chế sau cuộc khủng hoảng, báo cáo của Walker đã mở ra một kỷ nguyên mới về sự tương tác của cổ đông. Báo cáo chính thức kêu gọi Hội đồng Báo cáo Tài chính (FRC) ban hành quy tắc quản lý tài sản để cung cấp khuôn khổ cho sự tương tác của cổ đông và để quy tắc này được củng cố bởi yêu cầu của Cơ quan Dịch vụ Tài chính (FSA, nay là Cơ quan Quản lý Tài chính hoặc FCA). Nhà quản lý quỹ đã tham gia phải đưa ra tuyên bố về việc liệu họ có tiếp cận các nguyên tắc của mình hay không và bằng cách nào.

Sau khi tham vấn, vào năm 2010, FRC đã ban hành Bộ Luật Quản lý tài sản đầu tiên trên thế giới — hầu như không thay đổi so với Statement of Principles on the Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents (Tuyên bố về Nguyên tắc hiện hành về Trách nhiệm của Cổ đông và Người đại diện là Tổ chức do Ủy ban Cổ đông Tổ chức) ban hành năm 2005 (bản quy tắc này được xây dựng dựa trên một tài liệu năm 1991, The Responsibilities of Institutional Shareholders in the UK (Trách nhiệm của Cổ đông Tổ chức. Cổ đông ở Anh)). Thông lệ tốt nhất trong ngành đã không mang lại hiệu quả trước cuộc khủng hoảng tài chính, nhưng một bộ luật với sự hỗ trợ về mặt pháp lý được cho là có khả năng có hiệu lực lớn hơn. Sự chấp nhận quy tắc này của ngành tương đối nhanh, đặc biệt là ở các nhà quản lý quỹ.

Bộ luật Quản lý tài sản năm 2010 có bảy (7) nguyên tắc: Nhà đầu tư tổ chức nên:

- Công khai chính sách của họ về cách họ sẽ thực hiện trách nhiệm quản lý tài sản của mình;
- Có chính sách mạnh mẽ về quản lý xung đột lợi ích liên quan đến công tác quản lý tài sản và chính sách này phải được công bố công khai;
- Giám sát các công ty được đầu tư của họ;
- Thiết lập các hướng dẫn rõ ràng về thời điểm và cách thức họ sẽ tiến hành các hoạt động của mình như một phương pháp bảo vệ và nâng cao giá trị cổ đông;
- Sẵn sàng hành động chung với các nhà đầu tư khác khi thích hợp;
- Có chính sách rõ ràng về biểu quyết và công khai hoạt động biểu quyết; Và
- Báo cáo định kỳ về hoạt động quản lý tài sản và bỏ phiếu của họ.

Bộ luật này của Vương quốc Anh đã được sửa đổi thêm vào năm 2012, làm rõ sự khác biệt giữa vai trò của chủ sở hữu tài sản (quỹ hưu trí và những quỹ tương tự) và người quản lý quỹ của họ cũng như các đại lý khác, nhưng vẫn giữ nguyên các nguyên tắc gần như hoàn toàn không thay đổi. Trong khi một số quỹ hưu trí lớn nhất có thể tự mình thực hiện các hoạt

động quản lý thì hầu hết đều ủy thác vai trò này bằng một hợp đồng cụ thể hoặc như một phần dịch vụ quản lý quỹ của họ. Vì vậy, vai trò của hầu hết chủ sở hữu tài sản là giám sát, thách thức và đánh giá các hoạt động quản lý tài sản của các nhà cung cấp dịch vụ của họ.

Mô hình The UK Stewardship Code (Bộ luật Quản lý tài sản của Vương quốc Anh) đã được áp dụng trên khắp thế giới và tại thời điểm viết bài, hiện có những bộ luật như vậy ở 20 thị trường, được phát triển bởi các sàn giao dịch chứng khoán hoặc cơ quan quản lý hoặc do chính các cơ quan đầu tư mong muốn nâng cao thông lệ tốt nhất. Trong số này có:

- Trên quy mô toàn cầu— ICGN Global Stewardship Principles (2016).
- Châu Âu— EFAMA Stewardship Code (2018).
- Úc— Australian Asset Owner Stewardship Code (2018).
- Brazil— AMEC Stewardship Code (2016).
- Nhật Bản— Principles for Responsible Institutional Investors (2020).
- Singapore— Singapore Stewardship Principles (SSP) for Responsible Investors (2016).
- Hoa Kỳ— The Principles (2016).

Điều đáng chú ý là mặc dù có sự nhất quán cao giữa các nguyên tắc trong từng bộ luật này vì chúng được mô phỏng chặt chẽ dựa trên bảy nguyên tắc của Bộ luật Vương quốc Anh năm 2010, nhưng xung đột lợi ích lại được xử lý rất khác nhau. Người ta tuyên bố rằng những quy tắc do ngành quản lý quỹ soạn thảo có nhiều khả năng làm giảm bớt sức nặng của vấn đề xung đột lợi ích, trong khi những luật có sự hỗ trợ pháp lý lớn hơn lại nhấn mạnh hơn vào vấn đề này. Có lẽ nổi bật nhất là Bộ luật của Hiệp hội quản lý tài sản và quỹ châu Âu (EFAMA), gần như là bản sao trực tiếp của Bộ luật Anh năm 2012, ngoại trừ việc nó không bao gồm một nguyên tắc riêng về xung đột và gần như tránh hoàn toàn vấn đề này.

### **Bộ Luật Quản lý Tài sản Sửa đổi 2020 Vương quốc Anh:**

Bộ Luật Quản lý Tài sản của Vương quốc Anh đã trải qua quá trình soạn thảo cơ bản hơn để tạo ra phiên bản luật năm 2020, được xuất bản vào cuối năm 2019. Bộ luật mới, có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2020, bao gồm 12 nguyên tắc (cộng với 6 nguyên tắc thay thế dành cho nhà cung cấp dịch vụ), trong đó trước đây có 7 và gấp ba lần số trang so với luật năm 2012. Nhưng thay đổi lớn nhất không phải là sự phát triển của tài liệu mà là tham vọng ngày càng tăng về khả năng thực hiện của các bên ký kết. Sự tập trung trước đây vào các tuyên bố về ý định không còn tồn tại. Thay vào đó, các nhà đầu tư hiện phải báo cáo hàng năm về hoạt động và quan trọng nhất là kết quả từ hoạt động đó. Các báo cáo thường niên đầu tiên như vậy được gửi vào cuối tháng 3, đưa ra chính sách, hoạt động và kết quả trong năm 2020.

Chỉ báo cáo về hoạt động là không đủ; mỗi nguyên tắc mới đều có những kết quả liên quan phải được báo cáo và yêu cầu những ví dụ cụ thể về những gì đã được chuyển giao một cách thiết thực cho khách hàng và người thụ hưởng. Các bên ký kết sẽ không còn đáp ứng các yêu cầu của Bộ luật bằng cách xuất bản các tuyên bố chính sách chứa đầy những khẳng định đầy tham vọng, thay vào đó họ phải mang lại những hiệu quả thiết thực từ hành động của mình.

12 nguyên tắc mới được chia thành bốn (4) tiêu chí nhưng bao gồm hai (2) chức năng riêng biệt:

- Nguyên tắc từ 1 đến 8 đề cập đến nền tảng của công tác quản lý tài sản.
- Nguyên tắc từ 9 đến 12 tập trung vào việc thực hiện trách nhiệm tương tác trên thực tế.

Nhu cầu báo cáo kết quả cụ thể áp dụng ngay cả với các nguyên tắc cơ bản 1, 2, 3, 5 và 6 của Bộ luật mới. Chúng bao gồm các vấn đề cơ cấu trong tổ chức đầu tư như quản trị, văn hóa và quản lý xung đột lợi ích. Kết quả cần được công bố liên quan đến những vấn đề này là bằng chứng cho thấy các cơ cấu đó hoạt động cụ thể trên thực tế vì lợi ích tốt nhất của khách hàng.

Nguyên tắc 7 và 8 yêu cầu tích hợp các yếu tố ESG vào quá trình đầu tư và bao gồm việc giám sát hiệu quả các nhà cung cấp dịch vụ. Việc tiết lộ các kết quả liên quan cần phải là lời giải thích về cách các quy trình này đã mang lại hiệu quả thay mặt cho khách hàng và người thụ hưởng.

Nguyên tắc từ 9 đến 12 bao gồm các hoạt động tương tác (và biểu quyết). Kết quả dự kiến của những nguyên tắc này (phải là một phần của báo cáo thường niên) là cho thấy sự thay đổi đáng kể ở các công ty (hoặc tài sản nhận đầu tư khác) do hoạt động tương tác. Việc tiết lộ ít nhất một số kết quả bỏ phiếu, không chỉ hoạt động bỏ phiếu của nhà đầu tư, cũng được mong đợi.

Có lẽ thách thức lớn nhất trong số 12 nguyên tắc này là nguyên tắc 4, quy định các bên ký kết có trách nhiệm xác định và ứng phó với các rủi ro hệ thống và toàn thị trường. Một số tổ chức đầu tư đã công nhận nghĩa vụ của họ thay mặt cho người thụ hưởng và khách hàng là duy trì và thúc đẩy các thị trường cũng như hệ thống Xã hội (S) và Môi trường (E) hoạt động tốt, nhưng đối với nhiều tổ chức, điều này có thể giống như một gánh nặng bổ sung đáng kể. Yêu cầu “tiết lộ đánh giá về tính hiệu quả của họ trong việc xác định và ứng phó” với những rủi ro như vậy đặt ra một gánh nặng mới và đáng kể ngay cả đối với những người đã thừa nhận đây là trách nhiệm quản lý tài sản. Chỉ có Australian Asset Owner Stewardship Code (Bộ luật quản lý chủ sở hữu tài sản của Úc), được phát triển bởi cơ quan trong ngành, Hội đồng nhà đầu tư hưu bổng Úc (ACSI), mới có kỳ vọng tương tự, theo nguyên tắc 5:

Chủ sở hữu tài sản nên khuyến khích sự liên kết tốt hơn giữa hoạt động của hệ thống tài chính và chính sách pháp lý với lợi ích của các nhà đầu tư dài hạn. (ACSI 2018)

Mặc dù Bộ luật mới này của Vương quốc Anh có thể chứng tỏ là một mô hình cho các quy tắc quản lý toàn cầu giống như các bộ quy tắc trước đó, nhưng quốc gia mới nhất đề xuất thay đổi là Nhật Bản, quốc gia này chưa theo sát mô hình của Vương quốc Anh. Có một động thái yêu cầu báo cáo về kết quả của hoạt động tương tác, nhưng điều này bị đánh giá thấp và ít nổi bật nên có thể chỉ có tác động hạn chế (sự tương phản với mức độ quan trọng của điều này đối với Bộ luật mới của Vương quốc Anh). Ngoài ra, những thay đổi mới nhất được thực hiện đối với Bộ Luật Quản lý Tài sản Nhật Bản như sau:

- Mở rộng phạm vi bảo hiểm cho tất cả các loại tài sản, không chỉ vốn chủ sở hữu;
- Đề kết hợp tính bền vững và ESG;
- Đề khuyến khích chủ sở hữu tài sản tương tác vào công tác quản lý tài sản và cung cấp thêm thông tin rõ ràng hơn về vai trò của họ trong hệ thống phân cấp quản lý tài sản; Và
- Đề làm rõ vị trí của các nhà cung cấp dịch vụ trong hệ thống phân cấp và nâng cao kỳ vọng của các cố vấn ủy thác (proxy advisers).

### **Các Điều Khoản Trong Bộ Luật Quản Lý Đầu Tư Vương Quốc Anh:**

Ngoài Bộ luật Quản lý tài sản mới của Vương quốc Anh, các nguyên tắc của tất cả các bộ luật trên toàn thế giới đều giống nhau một cách đáng kể. Thông thường, có sáu hoặc bảy nguyên tắc, trong đó nguyên tắc đầu tiên thường yêu cầu các nhà đầu tư phải có chính sách công về quản lý tài sản và nguyên tắc cuối cùng lưu ý đến nhu cầu báo cáo trung thực và

cởi mở về các hoạt động quản lý tài sản. Nội dung chính của các nguyên tắc nằm giữa hai nguyên tắc này thường yêu cầu :

- Giám sát thường xuyên các công ty được đầu tư;
- Tương tác tích cực khi có liên quan (đôi khi được gọi là “leo thang”, hoặc đôi khi leo thang được coi là xứng đáng với một nguyên tắc riêng); Và
- Biểu quyết thông minh chu đáo.

Hai nguyên tắc đôi khi nhưng không phải lúc nào cũng hiện diện (mặc dù chúng xuất hiện trong Bộ luật Vương quốc Anh ở cả phiên bản cũ và hiện tại) yêu cầu những điều sau:

- Các nhà đầu tư được yêu cầu quản lý xung đột lợi ích của họ liên quan đến các vấn đề quản lý tài sản; Và
- Sự leo thang của hoạt động quản lý tài sản bao gồm sự sẵn sàng hành động chung với các nhà đầu tư định chế khác.

Vấn đề tương tác tập thể (collective engagement) đang gây tranh cãi vì có những lo ngại về việc thành lập các cái gọi là concert parties - bữa tiệc hòa nhạc (các nhóm cổ đông có ảnh hưởng đến mức trên thực tế họ nắm quyền kiểm soát các công ty mà không cần phải tiếp quản chính thức). Đây không phải là mục đích của sự tương tác tập thể, như được thể hiện trong phần thảo luận liên quan trong phần này.

Các luật quản lý tài sản hiện nay thường được thể hiện để áp dụng cho tất cả các loại tài sản, nhưng cách diễn đạt của chúng có xu hướng bộc lộ trọng tâm ban đầu trong thực tế là đầu tư vốn cổ phần đại chúng. Quá trình suy nghĩ về quản lý tài sản, của cả cơ quan quản lý và nhà đầu tư, cũng như việc thực hiện các hành động quản lý tài sản thực tế của các nhà đầu tư đó, được phát triển nhiều nhất cho đầu tư cổ phiếu đã niêm yết.

Năm 2016, FRC đã trải qua quá trình đánh giá chất lượng của các bên ký kết Bộ luật của Vương quốc Anh (so với Bộ luật hiện hành khi đó, phiên bản 2012). Điều này không dựa trên nội dung của hoạt động quản lý tài sản được thực hiện mà chỉ đơn giản dựa trên cơ sở các tuyên bố quản lý tài sản được công bố bởi mỗi bên ký kết để đáp ứng nguyên tắc 1. Cơ quan quản lý đã cung cấp cho các bên ký kết chỉ dẫn về chất lượng ở cấp (1, 2 hoặc 3) nào trong số những công bố thông tin này đã đưa chúng vào, dẫn đến sự cải thiện nhanh chóng về chất lượng công bố thông tin.

Kết quả cuối cùng của quá trình này cho thấy rằng trong tổng số 300 bên ký kết, 120 bên được coi là cấp 1 và thực hành tốt nhất (“Các bên ký kết cung cấp mô tả chất lượng tốt và minh bạch về cách tiếp cận quản lý tài sản của họ và giải thích về cách tiếp cận thay thế khi cần thiết”), so với 40 trường hợp được FRC coi là thuộc danh mục đó trong đánh giá ban đầu của họ về việc tiết lộ Bộ luật khi bắt đầu quá trình. Vẫn chưa rõ liệu FRC có tiến hành quy trình phân cấp liên quan đến Bộ luật mới hay không và bằng cách nào. Nếu làm như vậy, những kỳ vọng khắt khe hơn (và đặc biệt là tập trung vào kết quả) trong Bộ luật mới năm 2020 dường như sẽ dẫn đến sự khác biệt lớn hơn giữa các bên ký kết.

Số lượng các bộ luật quản lý tài sản ở Châu Âu có thể sẽ tăng đáng kể sau Shareholder Rights Directive II (Chỉ thị về Quyền Cổ đông II) có hiệu lực vào tháng 6 năm 2019. SRD II, như đã biết, sẽ nâng cao kỳ vọng ở mỗi quốc gia về mức độ quản lý tài sản được thực hiện của các nhà đầu tư trong nước. Điều này có thể sẽ thay thế các sáng kiến như Bộ luật EFAMA tự nguyện (được cập nhật vào năm 2018 từ phiên bản gốc năm 2011) và có thể thúc đẩy thị trường châu Âu hướng tới việc mở rộng những kỳ vọng có sự hỗ trợ của cơ quan quản lý. Mặc dù tên gọi là về quyền của cổ đông nhưng trên thực tế, chỉ thị này lại thiên về trách nhiệm của cổ đông hơn.

Những kỳ vọng liên quan đến vai trò quản lý tài sản được đặt ra bởi luật pháp cũng như các quy tắc. Đầu tiên trong số này là luật ERISA của Hoa Kỳ, Employee Retirement Income Security Act (Đạo luật An ninh Thu nhập Hưu trí của Người lao động) năm 1974. Trong số các yêu cầu của Đạo luật, một số yêu cầu có liên quan đến quản lý tài sản, đặc biệt, các cổ vấn đầu tư phải đóng vai trò là người ủy thác liên quan đến những người thụ hưởng (theo chế độ ở Hoa Kỳ, các công ty quản lý quỹ được coi là cổ vấn và do đó phải tuân theo tiêu chuẩn này). Trong số các nghĩa vụ được yêu cầu theo nghĩa vụ ủy thác (như được định nghĩa hẹp trong Đạo luật; cần lưu ý rằng trong bài này, “nghĩa vụ ủy thác” đề cập đến luật chung hiểu nghĩa vụ đó chứ không phải định nghĩa theo luật của Hoa Kỳ) là quỹ sẽ bỏ phiếu tại các cuộc họp chung của công ty được đầu tư và tương tác với các công ty.

Trước đây, cách giải thích pháp lý của Đạo luật được cho là không khuyến khích việc quản lý ESG vì một tuyên bố trong một Bản tin chỉ ra rằng việc tương tác và sử dụng ủy quyền đối với các vấn đề Môi trường và Xã hội sẽ rất hiếm. Nhưng những tuyên bố diễn giải mới từ năm 2018 ủng hộ vai trò quản lý tài sản nhiều hơn. Quan điểm của cơ quan quản lý, được nêu trong US Department of Labor’s Field Assistance Bulletin No. 2018-01 (Bản tin hỗ trợ thực địa số 2018-01 của Bộ Lao động Hoa Kỳ), xác nhận rằng những người được ủy thác có thể bỏ phiếu và sử dụng ủy quyền nếu có kỳ vọng hợp lý rằng các hoạt động đó có khả năng nâng cao giá trị kinh tế của khoản đầu tư sau khi thực hiện sau khi tính đến chi phí. Bản tin nói thêm rằng việc tương tác có thể cần thận trọng đối với các danh mục đầu tư được lập theo chỉ số trong đó các vấn đề về ESG gây ra rủi ro và chi phí hoạt động đáng kể. Tiếp tục có quan điểm rõ ràng rằng sự tương tác và thực sự là đầu tư vào ESG cần có cơ sở vững chắc về giá trị cho người thụ hưởng - vì vậy việc tương tác sẽ không được phép đạt được các mục tiêu chính sách xã hội thuần túy nếu không tạo ra mối liên hệ rõ ràng với giá trị.

### **Các Phong Cách Tương Tác Đầu Tư ESG:**

Một số chủ sở hữu tài sản sẽ chọn tương tác trực tiếp với các công ty, thông qua các thành viên trong nhóm đóng vai trò là người quản lý danh mục đầu tư. Những người khác mong đợi các nhà quản lý quỹ bên ngoài của họ thực hiện công việc này, hoặc thông qua các nhà quản lý danh mục đầu tư, những người cũng chịu trách nhiệm quản lý tài sản, hoặc thông qua các chuyên gia quản lý tài sản (hoặc kết hợp cả hai). Các hoạt động tương tác cũng có thể được thuê ngoài hoàn toàn bởi các nhà cung cấp dịch vụ quản lý tài sản chuyên nghiệp.

Hầu như tất cả các nhà đầu tư tổ chức ít nhất một phần đều dựa vào một nhóm các nhà cung cấp dịch vụ này, các công ty tư vấn bỏ phiếu ủy quyền. Các cổ vấn ủy thác này đưa ra các phân tích và (trong hầu hết các trường hợp) đề xuất bỏ phiếu cho nhiều công ty đại chúng và hầu hết tất cả các tổ chức đầu tư đều thuê họ để cung cấp khuôn khổ đảm bảo các quyết định bỏ phiếu của họ được đưa ra. Hầu hết cũng trả tiền cho lời khuyên của họ về những quyết định bỏ phiếu đó.

Các nhà cung cấp dịch vụ quản lý tài sản khác cung cấp nhiều mức độ dịch vụ tương tác đầu tư khác nhau, bằng cách đóng vai trò của nhà đầu tư một cách hiệu quả để thay mặt họ tương tác. Bằng cách tổng hợp lợi ích của khách hàng, có thể xây dựng được quy mô cần thiết và đủ rõ ràng trong đối thoại và gắn kết với ban quản lý công ty và hội đồng quản trị. Hội đồng quản trị của công ty nhận đầu tư có thể đưa ra một hình thức tương tác tập thể, cho phép các nhà đầu tư có phạm vi tiếp cận và ảnh hưởng lớn hơn bằng cách làm việc cùng với những người khác và chia sẻ các nguồn lực quý giá. Sự tương tác tập thể cũng có thể diễn ra thông qua các sáng kiến trong ngành và các nền tảng tương tác, chẳng hạn như nền tảng do PRI hoặc Diễn đàn Investor Forum ở Anh cung cấp.

## **Các Phong Cách Tương Tác ESG: Top-Down (Từ trên xuống) và Bottom-Up (Từ dưới lên)**

Ở một mức độ nào đó, phong cách tương tác khác nhau tùy thuộc vào truyền thống của các nhóm quản lý tài sản. Có sự khác biệt trong tư duy và cách tiếp cận giữa những nhóm có lịch sử tương tác dẫn dắt Quản trị (G) và những nhóm đã làm việc nhiều hơn về khía cạnh Môi trường (E) và Xã hội (S).

Sự khác biệt rõ ràng nhất là vì các vấn đề trọng yếu E và S phát sinh từ bản chất hoạt động kinh doanh của công ty, các nhóm có di sản này có xu hướng được tổ chức theo lĩnh vực, trong khi G được xác định nhiều hơn bởi luật pháp và quy tắc quốc gia và các nhóm như vậy thường được phân tách theo địa lý. Phong cách tương tác cũng tuân theo cấu trúc này ở một mức độ nào đó. Các nhóm có xu hướng tập trung vào các vấn đề Môi trường và Xã hội riêng lẻ và theo đuổi những vấn đề đó một cách mạnh mẽ trên toàn bộ các lĩnh vực hoặc thị trường. Điều này có thể bao gồm việc cố gắng thiết lập các tiêu chuẩn thực hành tốt hơn và nêu bật các thực hành hàng đầu cũng như nhắm vào những đối tượng được coi là tụt hậu. Cuộc đối thoại sẽ có xu hướng bắt đầu với các nhóm quan hệ nhà đầu tư hoặc Phát triển Bền vững và sau đó được nâng lên cấp quản lý cấp cao và cấp hội đồng quản trị. Các tổ chức đầu tư có truyền thống Quản trị có xu hướng tập trung vào các công ty riêng lẻ, bắt đầu từ chủ tịch (thường có sự hỗ trợ của thư ký công ty) và làm việc thông qua hội đồng quản trị rồi xuống ban quản lý từ đó.

Đây là những khái quát hóa, nhưng chúng minh họa sự khác biệt giữa hoạt động từ trên xuống và từ dưới lên. Hầu hết các nhà đầu tư đều kết hợp cả hai, mặc dù sự tương tác từ dưới lên, tập trung vào công ty phù hợp một cách tự nhiên nhất với các phương pháp đầu tư tích cực, đặc biệt là những phương pháp có danh mục đầu tư tập trung; trong khi đó, sự tương tác từ trên xuống dựa trên các vấn đề có xu hướng gắn kết chặt chẽ hơn với các danh mục đầu tư thụ động hoặc danh mục đầu tư đa dạng hóa rộng rãi.

## **Các Phong Cách Tương Tác ESG: Dựa Trên Vấn Đề và Tập Trung Vào Công Ty**

Các nhà đầu tư thụ động và những người khác có danh mục đầu tư đa dạng hóa rộng rãi thường bắt đầu bằng một vấn đề, cho dù được nhóm xác định từ tin tức hay phân tích rộng hơn hoặc thông qua sàng lọc hoặc các bên cung cấp nghiên cứu khác và tìm cách tương tác với tất cả các công ty bị ảnh hưởng bởi vấn đề đó (có thể là một ngành nói chung, hoặc thậm chí rộng hơn). Thông thường, điểm bắt đầu là một lá thư viết cho tất cả những công ty bị ảnh hưởng, sau đó là cuộc đối thoại. Các nhà đầu tư tích cực, đặc biệt là những người có danh mục đầu tư tập trung, bắt đầu với bản thân công ty và các vấn đề kinh doanh của công ty, đồng thời phát triển cách tiếp cận tương tác phù hợp, giải quyết nhiều vấn đề, thường do nhóm đầu tư đóng vai trò lãnh đạo. Các công ty được chọn cho phương pháp này thường được xác định là những công ty có hoạt động đầu tư kém hiệu quả hoặc những công ty kích hoạt các chỉ số tài chính hoặc ESG khác. Điểm khởi đầu thường là tìm kiếm một cuộc thảo luận trực tiếp với ban quản lý cấp cao và sau đó là hội đồng quản trị.

Bức thư hàng năm của Larry Fink gửi các CEO đề ra kế hoạch tương tác của BlackRock là một ví dụ về cách tiếp cận dựa trên vấn đề được các nhà đầu tư thụ động thực hiện. Trong bức thư năm 2019, Fink viết rằng những ưu tiên của họ trong năm là:

*Quản trị (G), bao gồm cả cách tiếp cận của công ty bạn đối với sự đa dạng trong hội đồng quản trị; chiến lược công ty và phân bổ vốn; sự đền bù thúc đẩy chủ nghĩa dài hạn; rủi ro và cơ hội về Môi trường (E); và quản lý vốn con người (S). Những ưu tiên này phản ánh cam kết của chúng tôi trong việc giải quyết các vấn đề ảnh hưởng đến triển vọng của công ty,*

*không phải trong quý tới mà trong tầm nhìn dài hạn mà khách hàng của chúng tôi đang lên kế hoạch.*

Các phương pháp tiếp cận dựa trên vấn đề để tương tác thường đi kèm với các ví dụ về cách thực hành tốt nhất trong một lĩnh vực cụ thể. Những điều này có thể được phát triển trước các cuộc đối thoại tương tác đầu tiên nhưng thường xuất phát từ quá trình tương tác với những công ty được coi là có các thông lệ hàng đầu. Bằng cách mong đợi tất cả các công ty trong một lĩnh vực nhất định áp dụng những phương pháp hay nhất này, theo thời gian, các nhà đầu tư có thể đưa ngành hoặc phương pháp thực hành tổng thể của ngành tiến lên phía trước. Sự tương tác tập trung vào công ty nhằm cải thiện thực tiễn về một số vấn đề ESG có liên quan tại một công ty riêng lẻ; mục đích là nâng cao hiệu suất của danh mục đầu tư tổng thể, cả về ESG và hiệu quả đầu tư.

**Hung Ninh – ESG Transformation Lead**

**YTT Consulting**