



Phân Tích Các Hình Thức Tương Tác Đầu Tư ESG, Bao Gồm Tương Tác Tập Thể Và Cách Thiết Lập Mục Tiêu Để Tương Tác Thành Công

ESG & Sustainability Transformation

Hung NINH

12/2023

ESG Transformation



Phân Tích Các Hình Thức Tương Tác Đầu Tư ESG, Bao Gồm Tương Tác Tập Thể Và Cách Thiết Lập Mục Tiêu Để Tương Tác Thành Công

Tương tác (engagement) là quá trình đối thoại tích cực với một công ty nơi nhà đầu tư đang tìm kiếm sự thay đổi cụ thể. Điều này thường có thể là một quá trình dài và liên quan đến nhiều lần lặp lại các liên hệ với đại diện cấp cao của công ty.

Với trọng tâm là bảo tồn và nâng cao giá trị lâu dài thay mặt cho chủ sở hữu tài sản, sự tương tác của nhà đầu tư có thể bao gồm đầy đủ các vấn đề ảnh hưởng đến giá trị lâu dài của doanh nghiệp nhận đầu tư, chúng bao gồm:

- Chiến lược;
- Cơ cấu vốn;
- Hiệu suất hoạt động và thực hiện;
- Quản lý rủi ro;
- Thù lao; và
- Quản trị doanh nghiệp.

Các yếu tố ESG rõ ràng là không thể thiếu đối với những vấn đề này. Cơ hội và thách thức do sự phát triển ESG mang lại cần được phản ánh trong tư duy chiến lược của doanh nghiệp.

Các Hình Thức Tương Tác:

Theo sách trắng The Investor Forum 2019b được xuất bản vào tháng 11 năm 2019, "Sự tương tác tập thể (Collective engagement): Essential Stewardship Capability (Khả năng quản lý thiết yếu)," xác định 12 hình thức tương tác khác nhau. Trong số này, có 5 loại là tương tác riêng lẻ (individual engagement), (sự tương tác của một tổ chức đầu tư duy nhất):

1. Bức thư chung: đây là những thông tin liên lạc rộng rãi liên quan tới một loạt các tài sản nhà đầu tư đang nắm giữ;
2. Bức thư riêng: những bức thư này có mục tiêu rõ ràng hơn và có thể đề cập đến nhiều chủ đề ở nhiều mức độ chi tiết khác nhau;
3. Tương tác "Housekeeping": đây là cuộc đối thoại thường niên nhằm giúp duy trì và nâng cao mối quan hệ với một công ty nhận đầu tư, nhưng chỉ với những mục tiêu hạn chế;
4. Tương tác riêng lẻ tích cực: sự tương tác cụ thể và có mục tiêu; và
5. Tương tác công khai tích cực: sự tương tác được tổ chức công khai một cách có chủ ý.

Những hình thức khác là các hình thức tương tác tập thể (collaborative engagement), (trong đó một tổ chức làm việc với một hoặc nhiều tổ chức khác):

1. Thảo luận không chính thức: các tổ chức thảo luận quan điểm về các tình huống cụ thể của công ty nhận đầu tư;
2. Các chiến dịch tập thể: viết thư tập thể hoặc các chiến dịch trên toàn ngành/ thị trường;
3. Đối thoại tiếp theo (Follow-on dialogue): đối thoại tương tác với công ty nhận đầu tư do một hoặc nhiều nhà đầu tư chủ trì để tiếp nối một lá thư nhóm hoặc bày tỏ quan điểm rộng hơn;

4. Kêu gọi ủng hộ: kêu gọi sự ủng hộ rộng rãi hơn cho các mục tiêu chính thức được tuyên bố công khai (ví dụ: chiến dịch “bỏ phiếu chống” hoặc ủng hộ một nghị quyết cổ đông);
5. Hợp nhóm: cuộc họp nhóm một lần (hoặc một loạt cuộc họp) với một công ty nhận đầu tư, sau đó là phản ánh của nhà đầu tư về cuộc thảo luận hoặc bằng một lá thư chung cùng ký;
6. Tương tác tập thể: một liên minh chính thức của các nhà đầu tư có mục tiêu rõ ràng, thường làm việc bổ sung và có một cơ quan điều phối; Và
7. Buổi hòa nhạc (Concert party): thỏa thuận chính thức, dưới mọi hình thức, với các mục tiêu cụ thể và các bước đã được thống nhất (ví dụ: đề xuất chung một nghị quyết cổ đông hoặc thống nhất cách biểu quyết về một vấn đề cụ thể).

Tài liệu của The Investor Forum lập luận rằng khi bạn xem qua các danh sách, bạn sẽ cần cách tiếp cận mang tính hình thức hơn và có thể gây sự chú ý lớn hơn của cơ quan quản lý. Hình thức lớn hơn đó đòi hỏi phải tăng cường sự rõ ràng về (các) mục tiêu tương tác và có lẽ có thể mang lại phạm vi lớn hơn để tác động đến sự thay đổi mong muốn.

Đạt mục tiêu tương tác rõ ràng hơn là đặc biệt quan trọng vì nó tạo thành một trong những yếu tố thành công then chốt để tương tác hiệu quả mà tài liệu của The Investor Forum xác định (dựa trên kinh nghiệm thực tế của chính mình và nghiên cứu học thuật). Tóm lại, sáu yếu tố thành công này như sau:

Yếu Tố Thành Công (Success Factor - SF): Đặc điểm Của Phương Pháp Tương Tác

- SF1. Các mục tiêu phải cụ thể để mang lại sự rõ ràng trong việc thực thi.
- SF2. Các mục tiêu phải mang tính chiến lược hoặc định hướng quản trị, hoặc liên kết với các vấn đề trọng yếu chiến lược và/ hoặc quản trị.
- SF3. Phương pháp tương tác phải được thiết kế riêng (phù hợp) cho công ty mục tiêu.

Yếu Tố Thành Công (Success Factor - SF): Đặc điểm Của Hợp Tác Nhà Đầu Tư

- SF4. Các nhà tương tác cần được lãnh đạo rõ ràng với các mối quan hệ, kỹ năng và kiến thức phù hợp.
- SF5. Quy mô liên minh được tập hợp (cả về quy mô cổ phần nắm giữ và tổng tài sản thuộc quyền quản lý (AUM) của cả nhóm) sẽ có ý nghĩa.
- SF6. Liên minh phải có mối quan hệ trước đó và/ hoặc có nhận thức về văn hóa của công ty mục tiêu.

Tài liệu của The Investor Forum tiếp tục bằng cách thêm các yếu tố thành công (SF) này vào ma trận cùng với 12 hình thức tương tác (đã được liệt kê), cho biết khả năng mỗi tương tác đáp ứng sáu yếu tố thành công đã nêu. Bảng dưới đây cho thấy các kết luận đạt được (bao gồm một số giả định và khái quát hóa chứa đựng nhiều thông tin, màu đậm hơn cho thấy khả năng xảy ra cao hơn).



	CHARACTERISTICS OF ENGAGEMENT FOCUS			CHARACTERISTICS OF INVESTOR GROUPING AND APPROACH		
Success factor	SF1: Clear objective	SF2: Material and strategic	SF3: Bespoke	SF4: Effective leadership	SF5: Scale of coalition	SF6: Depth of relationship
Potential impact on effectiveness (low to high)	Express concern ↔ Specify change	Narrow ESG focus ↔ Include strategy and finance	Generic approach ↔ Close cultural awareness	Informal grouping ↔ Formal coalition	Limited ownership ↔ Broad and material share ownership	Limited relationship ↔ Top-level access
Individual institutional engagement						
Generic letter-writing				n/a	n/a	
Tailored letter-writing				n/a	n/a	
Housekeeping engagement				n/a	n/a	
Active private engagement				n/a	n/a	
Active public engagement				n/a	n/a	
Collaborative engagement						
Informal discussions						
Collaborative campaigns						
Follow-on dialogue						
Soliciting support						
Group meeting(s)						
Collective engagement						
Concert party						

Nguồn: The Investor Forum.

Chiến Lược Và Chiến Thuật: Đặt Mục Tiêu

Có một số thách thức trong việc tương tác, trong đó quan trọng nhất là vấn đề về nguồn lực. Liệu tổ chức đầu tư có đủ thời gian, chuyên môn và đòn bẩy với các bên nhận đầu tư để tương tác thành công không?

Với quy mô của hầu hết các công ty quản lý quỹ, số lượng công ty nhận đầu tư nằm trong danh mục nắm giữ mà họ dùng tiền của khách hàng để đầu tư vào là rất lớn, có nghĩa là bản thân yếu tố giám sát của hoạt động quản lý đầu tư đã là một nghĩa vụ quan trọng. Ngay cả khi các danh mục riêng lẻ được đầu tư rất tập trung, mức độ rủi ro tổng thể vẫn khá rộng. Nhiều tổ chức đầu tư quy mô trung bình sở hữu vài nghìn công ty và các công ty quản lý quỹ hàng đầu nắm giữ danh mục hàng chục nghìn công ty. Việc có đủ nguồn lực để tương tác hiệu quả với tất cả các công ty trong danh mục đầu tư là một thách thức đáng kể. Trên thực tế, mọi nhà đầu tư đều bị hạn chế về nguồn lực.

Với những hạn chế về nguồn lực này, các chiến lược tương tác phải được thiết kế để mang lại kết quả có ý nghĩa theo cách tiết kiệm chi phí và thời gian nhất. Trong thực tế, điều này dẫn đến một số thách thức vận hành cần được giải quyết theo thứ tự sau:

- Các nhà đầu tư cần xác định phạm vi tương tác và cần trọng đặt ưu tiên cho các hoạt động tương tác để đảm bảo nó tạo giá trị gia tăng cho khách hàng/ người thụ hưởng của họ và tạo tác động trong cải thiện hoạt động của công ty nhận đầu tư.



- Các nhà đầu tư cần đưa chủ đề tương tác (có thể là rủi ro khí hậu hoặc rủi ro chuỗi cung ứng) vào cuộc thảo luận rộng hơn về chiến lược và hiệu quả tài chính dài hạn với đội ngũ quản lý và hội đồng quản trị của công ty nhận đầu tư.
- Các nhà tương tác phải phát triển một quy trình rõ ràng, nêu rõ các mục tiêu và cột mốc thực tế để cả tổ chức đầu tư và khách hàng của họ có chỉ số rõ ràng nhằm đo lường kỳ vọng và tính hiệu quả của chiến lược tương tác.
- Quá trình tương tác cần phải được điều chỉnh phù hợp với bối cảnh, ngôn ngữ và cách tiếp cận văn hóa địa phương trong hoạt động kinh doanh. Ngoài đối thoại, các nhà đầu tư cũng cần có biện pháp leo thang rõ ràng trong trường hợp việc tương tác không thành công.

Theo nhiều cách, điều này thể hiện hai hình thức ưu tiên cần thiết khác nhau:

- Xác định công ty nào trong danh mục đầu tư cần sự tương tác nhất; và
- Xác định những vấn đề tương tác nào về ESG cần được ưu tiên trong cuộc đối thoại giữa nhà đầu tư và công ty nhận đầu tư (nếu thay đổi được thực hiện một cách hiệu quả, nhà đầu tư không thể nêu ra mọi mối quan ngại với công ty nhận đầu tư — đặc biệt là vì chúng có nguy cơ tạo ra sự nhầm lẫn về những vấn đề nhà đầu tư cho rằng cần quan tâm nhất).

Phương pháp tương tác phải luôn nằm trong khuôn khổ phương pháp đầu tư của nhà quản lý quỹ và một nhà quản lý quỹ tích cực có thể dễ dàng ưu tiên cả công ty và vấn đề vì chúng có giá trị cao nhất trong danh mục đầu tư. Sự tồn tại của rủi ro cho thấy rằng nếu nhà quản lý quỹ đầu tư là tích cực, việc bán ra cổ phần trong một công ty (hoặc tài sản đầu tư khác) sẽ luôn là một hành động thích hợp có thể có đối với bên được ủy thác có trách nhiệm thực hiện.

Đối với các nhà đầu tư thụ động (ví dụ đầu tư theo chỉ số - index), động lực giá trị chịu rủi ro (VaR) tương tự nên là động lực, nhưng nó có thể đến ít tự nhiên hơn với các nhóm ra quyết định vì họ ít quen với việc xác định nơi nào có VaR cao nhất trong danh mục đầu tư. Cách tiếp cận này có xu hướng tập trung vào những công ty lớn nhất và những vấn đề trọng yếu nhất, mặc dù có thể có những vấn đề mà một số khách hàng nhất định (khách hàng của tổ chức đầu tư) đặc biệt chú trọng. Những vấn đề và các công ty này sau đó được coi là đáng được quan tâm nhiều hơn và do đó sẽ được đưa lên danh sách ưu tiên.

Nhiều nhà quản lý quỹ đang xây dựng nguồn lực quản lý bằng cách bổ sung chuyên môn vào đội ngũ quản lý của họ. Có lẽ đây là lựa chọn duy nhất của các nhà quản lý quỹ thụ động (đầu tư vào phạm vi rộng nhất các công ty), trong khi nhiều nhà đầu tư tích cực đang nỗ lực để đảm bảo rằng các nhà quản lý danh mục đầu tư tích cực của họ có thể thực hiện quyền quản lý cùng với thường xuyên giám sát các công ty được đầu tư. Ngay cả khi các nhà quản lý danh mục dẫn dắt, họ thường sẽ cần sự hỗ trợ và hợp tác của một nhóm quản lý chuyên môn.

Có khả năng, một nguồn lực bổ sung quan trọng khác là các phương tiện tương tác tập thể bên ngoài — các hoạt động quản lý thương mại hoặc các nhóm nhà đầu tư. Nhiều tổ chức trong số này có đội ngũ nhân viên với nhiều kỹ năng chuyên môn và bổ sung cho nhau mà các nhà quản lý quỹ có thể sử dụng. Ví dụ: việc tương tác về một chủ đề cụ thể, chẳng hạn như vấn đề nước hoặc dầu cọ, có thể đòi hỏi kiến thức và kinh nghiệm chuyên môn cụ thể mà khó có thể tìm được nguồn lực nội bộ. Hợp tác với một nhà đầu tư có kỹ năng cụ thể trong một lĩnh vực hoặc với một phương tiện tương tác tập thể có thể mang lại những kỹ năng thay thế, giúp nhà đầu tư đạt được những tiến bộ mà một mình không thể thực hiện được. Ngoài ra, làm việc tập thể có thể giúp những nhà đầu tư nấp giữ cổ phần tương đối nhỏ thu hút được sự chú ý trong cuộc thảo luận với ban quản lý và hội đồng quản trị.

Những khó khăn về hành vi là rất đáng kể liên quan đến việc làm việc như một phần trong liên minh nhà đầu tư. Chúng bao gồm những thách thức trong việc đạt được sự đồng thuận, xung đột lợi ích và cạnh tranh.

Các nhà đầu tư thường sẽ đồng ý rằng có vấn đề ở một công ty nhận đầu tư hoặc ít nhất là họ chia sẻ những lo ngại về công ty đó. Nhưng các cuộc thảo luận về hành động tập thể thường thất bại vì các nhà đầu tư không thể đạt được bất kỳ sự đồng thuận nào về những gì có thể cần phải thay đổi tại công ty đó để giải quyết vấn đề. Không phải lúc nào các nhà đầu tư cũng có thể đạt được thỏa thuận, ngay cả về bản chất của vấn đề. Các công ty nhận đầu tư đôi khi có lý do cho rằng quá nhiều quan điểm khác nhau từ các nhà đầu tư đến mức họ không thể đáp lại tất cả những quan điểm đó (mặc dù một số nhà đầu tư thường cảm thấy đây là một cái cớ hơn là một lý do để không hành động).

Báo cáo năm 2018 của PRI về cách sự tương tác làm tăng thêm giá trị cho các nhà đầu tư và công ty nhận đầu tư cho thấy sự tương tác riêng lẻ (individual engagement) có thể có giá trị chiến lược hơn (và có thể cho phép nhà đầu tư giải quyết một vị thế không rõ ràng hoặc bất thường mà họ có thể muốn giải quyết một mình), nhưng các phương pháp tiếp cận riêng lẻ đó có thể tốn nhiều thời gian và chi phí (PRI 2018d). Báo cáo gợi ý rằng "các hoạt động tương tác nên được điều chỉnh để cân bằng sự đánh đổi giữa các hình thức tương tác riêng lẻ và tập thể".

Trong cùng một báo cáo, PRI đã xác định các yếu tố hỗ trợ và rào cản chung đối với sự tương tác thành công từ góc độ doanh nghiệp và nhà đầu tư.

Xung đột lợi ích cũng có thể là rào cản hành vi đối với sự tương tác. Thực tế là nhiều bộ luật về quản lý đầu tư yêu cầu tính minh bạch xung quanh các xung đột có thể ảnh hưởng đến hoạt động quản lý đã thừa nhận rõ ràng vấn đề này. PRI lưu ý:

Xung đột có thể nảy sinh khi các nhà quản lý đầu tư có quan hệ kinh doanh với cùng các công ty mà họ tương tác hoặc với các công ty mà họ phải biểu quyết trong ĐHĐCĐ thường niên. Một công ty được chọn để tương tác hoặc bỏ phiếu cũng có thể có liên quan đến công ty mẹ hoặc công ty con của tổ chức đầu tư. Xung đột có thể xảy ra khi lợi ích của khách hàng hoặc người thụ hưởng cũng khác nhau. Cuối cùng, xung đột lợi ích khi nhân viên có thể có liên kết riêng lẻ hoặc nghề nghiệp với một công ty có cổ phiếu được đưa ra biểu quyết, hoặc đưa vào chương trình thu hút sự tương tác của nhà đầu tư. Cách thực hành tốt nhất là công bố minh bạch các xung đột lợi ích hiện có, tiềm ẩn hoặc được nhận thấy.

Rào cản cuối cùng là sự xuất hiện của sự cạnh tranh. Trong lịch sử, rất ít người làm việc trong lĩnh vực từng có nguồn lực hạn chế đáng kể này và các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp hài lòng khi làm việc cùng nhau, cả hợp tác chính thức và không chính thức. Họ nhận ra rằng cùng nhau làm việc về các chủ đề chuyên môn cao và cụ thể có thể là cách tốt nhất để mang lại sự thay đổi thay mặt cho khách hàng của họ. Khi vai trò quản lý đầu tư ngày càng trở nên quan trọng đối với khách hàng và sự tập trung ngày càng tăng của các nhà đầu tư và nhà quản lý quỹ, có những dấu hiệu cho thấy phương pháp hợp tác này có thể đang suy yếu. Tuy nhiên, vẫn có những trường hợp ngoại lệ, chẳng hạn như cam kết hợp tác về Hành động Khí hậu 100+ (Climate Action 100+ hay CA 100+) mà hầu hết các nhà đầu tư tổ chức lớn hiện nay đều tuân thủ. Tuy nhiên, ngay cả ở đó, nhiều tổ chức đầu tư khác nhau đang tạo sự khác biệt bằng cách áp dụng các cách tiếp cận khác nhau (các tương tác CA 100+ riêng lẻ rất khác biệt) và mặc dù mỗi sự tương tác với công ty nhận đầu tư dường như được dẫn dắt bởi một nhà đầu tư duy nhất, trong một số trường hợp, các

tổ chức khác đang thực hiện chuyển tiếp các sáng kiến của riêng họ dưới biểu ngữ CA 100+.

Khi hoạt động tương tác phát triển, mức độ cạnh tranh về chất lượng nguồn lực và báo cáo của họ giữa các nhà cung cấp dịch vụ sẽ hữu ích vì cạnh tranh cho phép phát triển các dịch vụ sáng tạo và hiệu quả ở quy mô lớn hơn, giảm chi phí cho các nhà quản lý quỹ riêng lẻ. Điều quan trọng là lợi ích của hoạt động tương tác tập thể không bị lãng quên và các tổ chức đầu tư nên tiếp tục khám phá sự phối hợp trong các ưu tiên tương tác và khuếch đại tác động chung của chúng.

Đặt Mục Tiêu Tương Tác:

Bước quan trọng đầu tiên trong quy trình tương tác là đặt ra các mục tiêu rõ ràng. Cho rằng sự tương tác là đối thoại có mục đích rõ ràng—không chỉ đối thoại chỉ để đối thoại—việc biết mục đích là gì là quan trọng. Đây là lý do tại sao các nhà cung cấp dịch vụ quản lý đầu tư đều áp dụng một số thước đo quan trọng hoặc bộ chỉ số hiệu suất chính (KPI) cho các cam kết của họ để khách hàng có thể yêu cầu họ chịu trách nhiệm thực hiện. Điều này cũng giải thích tại sao PRI tự thiết lập một KPI chính mà các thành viên nên đặt ra mục tiêu cho phần lớn các tương tác của họ. Báo cáo thường niên năm 2020 của PRI xác nhận rằng 71% thành viên thực hiện điều này, mặc dù con số này vẫn chưa đạt yêu cầu 80%.

Kết quả quan trọng hơn hành động và do không thể quy sự biến động giá cổ phiếu cho bất kỳ thành công tương tác riêng lẻ nào (trên thực tế, ngay cả việc quy kết những thay đổi trong thực tiễn của công ty nhận đầu tư đối với bất kỳ thành công tương tác riêng lẻ nào cũng có thể là một thách thức). Việc có một số cơ chế để kiểm tra xem các mục tiêu có được thực hiện hay không là cách tốt nhất để khách hàng tin tưởng vào sự thành công của tương tác. Một số nhà đầu tư cũng có những mục tiêu cung cấp lộ trình thực tế về các biện pháp cụ thể có thể áp dụng để hướng tới mục tiêu rộng hơn của cuộc đối thoại về sự tương tác.

Có mục tiêu rõ ràng giúp thiết lập một chương trình nghị sự rõ ràng. Mặc dù sự tương tác thành công luôn là một cuộc trò chuyện và do đó có thể trên nhiều cơ sở, nhưng người tương tác cần biết (nhiều nhất) một số vấn đề thực sự cần được thăm dò kỹ lưỡng và tập trung thực sự vào cuộc thảo luận. Trong nhiều trường hợp, nhà đầu tư sẽ chia sẻ ít nhất một phiên bản của chương trình này và một khuôn khổ trung thực và cởi mở được đặt ra ngay từ đầu với công ty nhận đầu tư để ít gây bất ngờ.

Sự rõ ràng về các mục tiêu cũng sẽ giúp xác định đúng người/ nhóm đại diện công ty để làm việc cùng. Đối với các vấn đề vận hành của ESG, nhóm này thường là nhóm phát triển bền vững và/ hoặc nhóm quan hệ nhà đầu tư, sau đó chuyển lên cấp quản lý cấp cao và sau đó là hội đồng quản trị. Đối với các vấn đề về chiến lược kinh doanh hoặc vận hành, điểm khởi đầu thường là Giám đốc điều hành hoặc Giám đốc tài chính, nếu cần thì sẽ leo thang lên các giám đốc không điều hành. Đối với các vấn đề quản trị, điểm khởi đầu thông thường sẽ là chủ tịch, thường có thư ký công ty (hoặc vai trò tương đương) tham gia thảo luận, với khả năng thảo luận sâu hơn với giám đốc độc lập cấp cao hoặc giám đốc độc lập hàng đầu—hoặc với những người không điều hành khác.

Nếu vấn đề chỉ đơn thuần là vấn đề biểu quyết, thì liên hệ đầu tiên thường là với thư ký công ty (ít nhất là ở những thị trường mà vai trò đó nổi bật; ở Hoa Kỳ và một số nước châu Âu lục địa, liên hệ có nhiều khả năng bắt đầu với nhóm quan hệ nhà đầu tư), và sau đó có thể đối thoại sâu hơn với chủ tịch ủy ban có liên quan trong hội đồng quản trị (lương thưởng hoặc kiểm toán) và/ hoặc chủ tịch hội đồng quản trị. Không có quy tắc cố định nào trong

thực tế. Các nhà đầu tư cần phản ứng phù hợp ở từng công ty. Đôi khi, có thể phải mất một số nỗ lực để thuyết phục một công ty rằng cuộc đối thoại mà nhà đầu tư đang tìm kiếm xứng đáng với thời gian bỏ ra của người đại diện công ty, đặc biệt là giám đốc không điều hành.

Các cuộc họp có thể được tổ chức tại trụ sở chính của tổ chức đầu tư hoặc tại công ty nhận đầu tư. Thông thường, sự lựa chọn giữa hai bên chỉ là vấn đề thuận tiện cho cả hai bên, mặc dù việc đến thăm văn phòng công ty nhận đầu tư có thể giúp thể hiện sự quan tâm của nhà đầu tư. Trong những trường hợp hiếm hoi, sự tương tác có thể xảy ra trong chuyến thăm một cơ sở hoạt động hoặc nhà cung cấp. Một nhà đầu tư tự khám phá và học hỏi đầy đủ thông qua thời gian dành riêng cho các chuyến thăm địa điểm hoạt động hoặc thông qua các chuyến thăm tới một hoặc nhiều nhà cung cấp, có thể tạo thêm vị thế cho cuộc đối thoại tương tác của họ và giúp củng cố các quan điểm mà họ đang tìm cách đưa ra.

Nhà tương tác thường có một giờ với một cá nhân để trao đổi một loạt vấn đề, có lẽ chỉ một trong số đó sẽ là trọng tâm chính của cuộc họp. Việc lắng nghe cũng quan trọng—thường quan trọng hơn—so với việc nói. Sự tương tác tốt luôn tìm kiếm sự hiểu biết và đối thoại mang tính xây dựng khi nhà tương tác giải thích cách thức hành động được đề xuất là vì lợi ích tốt nhất của công ty nhận đầu tư chứ không chỉ vì lợi ích của một nhà đầu tư. Sẽ rất hữu ích nếu thể hiện kiến thức về công ty và lĩnh vực hoạt động để xây dựng mối quan hệ vì nó thể hiện cách tiếp cận nghiêm túc và giúp nhà đầu tư có sức thuyết phục nhất trong các hoạt động tương tác (do đó, các chuyến tham quan thực địa là hữu ích).

Cũng cần phải xác định những lý do có thể khiến công ty nhận đầu tư không muốn áp dụng một biện pháp thường được hiểu là có lợi. Thông thường, văn hóa, lịch sử hoặc cá nhân của công ty có thể cản trở sự thay đổi—một lý do tại sao sự tương tác thành công thường là một hoạt động kéo dài nhiều năm, với nhiều giai đoạn. Các nhà đầu tư có thể thấy rằng vai trò của họ là bổ sung sức nặng cho một bên của cuộc thảo luận đang diễn ra tại công ty nhận đầu tư, giúp những người đang thúc đẩy thay đổi giành chiến thắng trong cuộc tranh luận đó.

Để mang tính xây dựng, cuộc đối thoại ban đầu nên diễn ra một cách riêng tư mà không có sự chú ý của giới truyền thông, đặc biệt là vì sự quan tâm của giới truyền thông thường dẫn đến công ty có tâm lý phòng bị hơn là cho phép sự thông suốt có thể cần thiết để thay đổi diễn ra.

Tuy nhiên, theo thời gian, có thể thấy rõ rằng cần phải có sức mạnh lớn hơn để thông điệp của nhà đầu tư được lắng nghe một cách thích hợp trong một cuộc đối thoại. Đây là nơi có thể cần đến các công cụ tăng cường hay leo thang.

Tăng Cường/ Leo Thang Sự Tương Tác:

Trong khi việc tương tác được đề cập trong Bộ luật Quản lý đầu tư mới theo Nguyên tắc 11 thì Bộ luật cũ của Vương quốc Anh đã đưa ra một danh sách hữu ích về các biện pháp leo thang có thể được xem xét để thúc đẩy các tương tác. Mặc dù ba điều đầu tiên có thể được nhiều chuyên gia tương tác coi là một phần của bộ công cụ tiêu chuẩn trong cuộc đối thoại bình thường với các công ty nhận đầu tư, nhưng bốn điều sau chắc chắn sẽ được coi là các hình thức leo thang bổ sung:

- Tổ chức các cuộc họp bổ sung với ban quản lý công ty nhận đầu tư để thảo luận các mối quan ngại;
- Bày tỏ mối quan ngại thông qua các cổ vấn của công ty;
- Họp với chủ tịch hoặc các thành viên khác của hội đồng quản trị;

- Can thiệp chung với các tổ chức khác về các vấn đề cụ thể;
- Phát biểu công khai trước đại hội cổ đông;
- Trình nghị quyết và phát biểu tại đại hội; và
- Yêu cầu họp đại hội đồng cổ đông, trong một số trường hợp đề xuất thay đổi thành viên HĐQT.

Các phương pháp bổ sung được một số người sử dụng như một phần của mô hình tương tác tăng cường của họ có thể bao gồm:

- Viết một lá thư chính thức nêu ra những mối quan tâm, thường là sau một trong những cuộc họp đã đề cập trước đó và thường là gửi cho chủ tịch; những bức thư như vậy thường là riêng tư, nhưng đôi khi có thể bị rò rỉ công khai nếu sự thất vọng trở nên trầm trọng hơn (đôi khi những rò rỉ đó đến từ bên trong công ty, nếu có những cá nhân nội bộ thất vọng vì sự thiếu tiến bộ trong giải quyết vấn đề);
- Tìm kiếm đối thoại với các bên liên quan khác, bao gồm cơ quan quản lý, ngân hàng, chủ nợ, khách hàng, nhà cung cấp, lực lượng lao động và các tổ chức phi chính phủ (NGO) (đối thoại với các bên liên quan thường là một công cụ ở thị trường Châu Âu và được đặc biệt coi là quan trọng trong Shareholder Rights Directive II, nhưng cũng ngày càng được sử dụng ở những thị trường khác);
- Chính thức yêu cầu một cuộc kiểm toán đặc biệt đối với công ty (đây là quyền của cổ đông ở một số quốc gia, đặc biệt là Đức, được xem xét các lĩnh vực quan tâm cụ thể);
- Công khai mối quan ngại trên các phương tiện truyền thông hoặc dưới một số hình thức khác, không chỉ như quy tắc đã nêu liên quan đến ĐHĐCĐ hoặc các cuộc họp chung khác;
- Tìm kiếm những cải thiện về quản trị và/ hoặc những thiệt hại thông qua kiện tụng, trọng tài hoặc các biện pháp pháp lý khác; và
- Chính thức đưa công ty vào danh sách loại trừ hoặc rút vốn hoặc đe dọa rút vốn.

Ý tưởng của việc leo thang cho nó là một cái thang gồm nhiều bước bổ sung để nâng cao lợi ích trong một cuộc tương tác. Nhiều mục tiêu tương tác có thể được quản lý mà không cần leo thang, và thực tế các nhà đầu tư có thể chọn tiến hành hợp tác chậm hơn thay vì leo thang để duy trì mối quan hệ tích cực với công ty mà họ muốn tiếp tục đầu tư trong nhiều năm. Nhưng khi việc leo thang được coi là cần thiết, nhà đầu tư phải xem xét những bước bổ sung nào có thể cần thiết để tạo ra sự thay đổi mong muốn và việc xem xét này có thể trải qua một số giai đoạn để việc leo thang từng bước một hoặc đôi khi bằng cách nhảy lên nhiều bước cùng một lúc nếu cảm thấy sự thay đổi là đặc biệt cấp bách. Không có thứ tự cụ thể của các bước, mặc dù một số bước rõ ràng là quan trọng hơn những bước khác.

Với những hạn chế về nguồn lực như đã nói ở trên, nhà đầu tư phải luôn chuẩn bị sẵn sàng để nhận ra vào bất kỳ thời điểm nào khả năng thất bại đạt được thêm tiến triển và do đó nên tạm dừng việc tương tác. Nhà đầu tư cũng sẽ cần xem xét liệu các bước có đảm bảo mục tiêu hay không; đôi khi, điều đúng đắn có thể là rút lui và rời xa mục tiêu một thời gian. Thông thường, việc này được thực hiện bằng một lá thư chính thức nêu rõ mối quan ngại của nhà đầu tư, điều này có thể được tái đề cập trong những năm tới khi hội đồng quản trị có thể khác hoặc trong những hoàn cảnh khác, và do đó có thể phản ứng nhanh hơn với sự tương tác.

Nhiều công cụ tương tác tăng cường cần được sử dụng một cách khôn ngoan và không bị lạm dụng quá mức. Ví dụ, việc kiện tụng hiếm khi được sử dụng, đặc biệt là vì chi phí và thời gian cần thiết đối với bất kỳ vụ kiện pháp lý nào; Bước công khai mối quan ngại thông qua các phương tiện truyền thông đại chúng hoặc mạng xã hội cần phải được thực hiện cẩn trọng. Một nhà đầu tư hiếm khi nêu vấn đề trước công chúng thường sẽ được công ty lắng nghe nhiều hơn so với nhà đầu tư luôn bày tỏ quan điểm một cách công khai. Nhưng thông

thường, việc chuyển sự tương tác từ riêng tư sang công khai được coi là một trong những cách quan trọng nhất để tăng cường ảnh hưởng.

Một hình thức thu hút sự tương tác của công chúng là đưa ra nghị quyết cổ đông—quyền của cổ đông ở hầu hết các khu vực pháp lý, mặc dù luật pháp địa phương thường hạn chế tính chất của nghị quyết có thể được đề xuất, cũng như quy mô và thời gian sở hữu cổ phần mà những người đề xuất nghị quyết phải có. Ở nhiều thị trường, công ty phải công khai đề xuất giải quyết; nhưng ở Hoa Kỳ, nơi chúng phổ biến nhất, chúng thường không thuộc phạm vi công khai cho đến khi các tài liệu về ĐHCĐ liên quan được xuất bản. Thông thường, điều này sẽ xảy ra sau khi công ty cố gắng loại trừ nghị quyết khỏi chương trình nghị sự của ĐHCĐ và tìm kiếm phán quyết từ Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ (SEC) về việc liệu loại trừ này có được phép hay không. Do đó, việc đề xuất một nghị quyết cổ đông ở Hoa Kỳ có thể là tác nhân kích hoạt sự tương tác riêng tư, có thể đưa ra kết luận thỏa đáng để nhà đầu tư rút lại nghị quyết, do đó không bao giờ thu hút được sự chú ý của công chúng.

Sự tương tác tập thể đôi khi được coi là một mô hình tương tác thay thế, nhưng trong bài viết này chúng ta sẽ coi nó như một hình thức khác - thường là hình thức leo thang mạnh mẽ nhất. Điều này sẽ được xem xét chi tiết hơn trong cuộc thảo luận sau đây.

Có lẽ trái ngược với trực giác, một hình thức leo thang được nhiều tổ chức coi là thoái vốn. Điều này chỉ có thể thực sự làm tăng ảnh hưởng khi nó được thực hiện thông qua một quy trình chính thức để công ty nhận thức được rằng họ đang tiến gần đến điểm mà nhà đầu tư có thể cảm thấy buộc phải bán cổ phiếu của mình. Một ví dụ về quá trình thoái vốn công khai và có ảnh hưởng là Quỹ Norwegian Government Pension Fund Global của Chính phủ Na Uy. Ở đó, một hội đồng đạo đức độc lập sẽ xem xét liệu các công ty có nên bị loại khỏi quỹ vì các hoạt động kinh doanh (chẳng hạn như sản xuất vũ khí bừa bãi hoặc nhiệt điện than) hay do vi phạm các hành vi chuẩn mực (tiêu chuẩn UN Global Compact của Liên Hợp Quốc).

Ví dụ, trong những năm gần đây, hội đồng đạo đức trên đã khuyến nghị thoái vốn dựa trên tiêu chí được thông qua vào năm 2016: hành vi dẫn đến mức phát thải carbon không thể chấp nhận được, bao gồm đánh giá mức độ sẵn lòng và khả năng thay đổi hành vi đó của các công ty trong tương lai. Nhà quản lý điều hành quỹ (Norges Bank Investment Management, thường được gọi là NBIM) xem xét các khuyến nghị này và có thể loại trừ các công ty vì những lý do này. Ví dụ, nó đã loại trừ bốn công ty liên quan đến sản xuất dầu cát (Oil sand hay tar sand).

NBIM công khai đầy đủ danh sách loại trừ của mình và công khai các quyết định loại trừ các công ty riêng lẻ (và đôi khi hủy bỏ loại trừ). Việc công khai này là một phần của quá trình leo thang với các công ty được đề cập và cũng có khả năng ảnh hưởng đến các công ty khác. Danh sách loại trừ NBIM được một số nhà đầu tư khác tuân thủ và một số loại trừ của nó được những tổ chức đầu tư khác áp dụng.

Tương Tác Tập Thể:

Một cách khác mà các nhà đầu tư có thể chia sẻ nguồn lực là thông qua sự tương tác tập thể. Điều này có thể được thực hiện một cách không chính thức, thông qua đối thoại thăm lặng và không cụ thể giữa các nhóm quản lý của các nhà quản lý quỹ cá nhân, đồng thời chú ý tránh đạt được thỏa thuận hoặc thậm chí chia sẻ các kế hoạch cụ thể do những hạn chế trong việc phối hợp hành động và các quy định khác. Ngoài những cuộc đối thoại không chính thức này, còn có các phương tiện tương tác tập thể tích cực dưới nhiều hình thức khác nhau.



Tương tác tập thể thường là phương pháp hiệu quả nhất về nguồn lực để tương tác; mọi nhà đầu tư chắc chắn bị hạn chế về nguồn lực và việc tổng hợp những nguồn lực hạn chế đó sẽ mang lại hiệu quả cao hơn. Hiệu quả như vậy cũng mang lại lợi ích cho người nhận là doanh nghiệp vì nó làm giảm sức nặng của thông điệp nhận được, mà trong một số trường hợp có thể khiến bạn cảm thấy giống như có rất nhiều ý kiến trái ngược nhau mà khó có thể hiểu được. Việc tập hợp các nguồn lực của các nhà đầu tư có thể hỗ trợ việc giáo dục của chính họ về một vấn đề, đồng thời cũng tăng thêm sức nặng và sự nhấn mạnh cho mỗi quan tâm của họ, có khả năng được lắng nghe hơn.

Những thách thức xung quanh sự tương tác tập thể có lẽ là những thách thức rõ ràng trong việc điều phối một nhóm các nhà đầu tư riêng biệt có khả năng khác nhau và cố gắng duy trì một quan điểm nhất quán, hoặc ít nhất là đủ nhất quán về quan điểm, để công ty nhận được thông điệp rõ ràng từ các nhà đầu tư trong các vấn đề chính. Một số nhà đầu tư cũng lo ngại về các quy định tại các thị trường cụ thể liên quan đến hành vi cạnh tranh hoặc các hoạt động lạm dụng hoặc khai thác thị trường (chẳng hạn như các quy định liên quan đến hành động phối hợp, trong đó một số nhà đầu tư riêng biệt làm việc cùng nhau để sử dụng cổ phần của họ như một khối thống nhất). Một số cơ quan quản lý thị trường đã nói rõ rằng có một nơi trú ẩn an toàn cho sự tương tác của các tổ chức, nhưng những nơi trú ẩn an toàn như vậy không tồn tại ở khắp mọi nơi và chưa có nơi nào được thử nghiệm một cách chắc chắn. Do đó, trừ khi họ cẩn thận, những nhà đầu tư như vậy có thể bị coi là đang hành động phối hợp và do đó có thể phải đối mặt với những hậu quả pháp lý nghiêm trọng, trong đó quan trọng nhất là về tiếp quản công ty. Do đó, việc quan tâm đến việc tiếp cận tương tác tập thể là điều cần thiết.

Một số tổ chức sở hữu tài sản trên toàn cầu hỗ trợ các thành viên của họ trong quản lý đầu tư, chẳng hạn như sau:

- The Asian Corporate Governance Association (ACGA);
- Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) ở Brazil;
- Assogestioni ở Italy;
- The Australian Council of Superannuation Investors (ACSI) ở Úc;
- The Council of Institutional Investors (CII) ở Hoa Kỳ;
- Eumedion ở Hà Lan; và
- The Pensions and Lifetime Savings Association (PLSA— trước kia là the National Association of Pension Funds or NAPF) ở Vương Quốc Anh.

Hầu hết các tổ chức này có phạm vi trách nhiệm rộng hơn nhiều, với vai trò quản lý đầu tư chỉ là một phần trong dịch vụ của họ.

Ngoài ra, các liên minh nhà đầu tư bao gồm ESG đã được thành lập gần đây, đặc biệt là các vấn đề về môi trường nhằm thu hút các nhà đầu tư lại với nhau. Trong số này có Hành động Khí hậu 100+ (CA 100+). Các nhóm về biến đổi khí hậu—như:

- Nhóm Nhà đầu tư Châu Á về Biến đổi Khí hậu (AIGCC),
- Nhóm Nhà đầu tư Úc về Biến đổi Khí hậu (IGCC),
- Nhóm Nhà đầu tư Thể chế về Biến đổi Khí hậu của Châu Âu (IIGCC) và
- Ceres (điều phối các nỗ lực của nhà đầu tư Hoa Kỳ trong vấn đề này)

Mỗi cơ quan đều có trách nhiệm trong khu vực nhưng tất cả đều hiện đang tìm cách phối hợp hành động của mình — phần lớn tập trung vào vận động hành lang và đóng vai trò hiệu quả trong các cuộc tranh luận chính trị về khí hậu. Tuy nhiên, những điều này đang ngày càng phát triển sự tương tác của công ty, đặc biệt là bằng cách thực hiện vai trò điều phối trên CA 100+.

CA 100+ nhằm đến các công ty gây ô nhiễm nhiều nhất, chỉ định một tổ chức làm cơ quan tương tác chính và một số nhóm nhỏ các tổ chức làm việc cùng với tổ chức đó. Về lý thuyết, có một cách tiếp cận và chương trình làm việc chung, nhưng sự phối hợp rất linh hoạt và bên tương tác chính được mời ứng phó với các trường hợp cụ thể của từng công ty nên có thể có nhiều điểm không thống nhất giữa các bên tham gia. CA 100+ đã có một số thành công đáng chú ý, đặc biệt là liên quan đến những thay đổi chiến lược của các công ty dầu mỏ lớn ở châu Âu, như Repsol của Tây Ban Nha, Total của Pháp, ENI của Ý, BP của Anh và Royal Dutch Shell của Anh/Hà Lan, những năm gần đây, mỗi công ty này đều đã thay đổi đáng kể phạm vi dự kiến đầu tư.

PRI cũng có dịch vụ tương tác tập thể của riêng mình: Collaboration Platform. Trọng tâm chính của nó là sự tương tác công ty, đôi khi chỉ nhằm mục tiêu đến một công ty duy nhất nhưng thường xuyên xác định vấn đề mà một số công ty nhận đầu tư gặp phải và đề xuất một phương pháp tiếp cận chung để thu hút sự tham gia của các công ty liên quan. Thông thường, một nhà đầu tư duy nhất nêu lên điều gì đó trên nền tảng và mời các thành viên PRI khác tham gia vào hoạt động tương tác được đề xuất; thông thường, sự tương tác sau đó được dẫn dắt bởi một nhóm nhỏ các nhà đầu tư. Theo thống kê của PRI, đã có hơn 2.500 nhóm và hơn 600 lượt tương tác chạy trên Collaboration Platform, nhằm đến 24.667 công ty với sự tham gia của hơn 2.000 bên ký kết.

Phương tiện quản lý đầu tư tập thể chính thức (formal collective stewardship vehicles) có nhiều hình thức khác nhau. Có các phương pháp tiếp cận thương mại, chủ yếu được cung cấp bởi các nhà quản lý quỹ cung cấp dịch vụ quản lý lớp phủ (stewardship overlay services), thay mặt khách hàng thực hiện công việc tương tác cho dù họ có thay mặt khách hàng đầu tư tiền hay không. Một số tổ chức tham gia chính trong thị trường lớp phủ là Dịch vụ "Responsible Engagement Overlay" (REO) Service, Federated Hermes EOS, Robeco, and Sustainalytics (đã mua GES International trước đây vào năm 2019 và là một phần của Morningstar).

Các hoạt động này bao gồm cả hoạt động tư vấn biểu quyết và tương tác trực tiếp. Ngoài ra còn có các hoạt động phi thương mại, cung cấp phương tiện hợp tác cho các thành viên. Nổi bật trong số này là Diễn đàn The Investor Forum của Vương quốc Anh, được thành lập vào năm 2014 để đáp lại lời kêu gọi của Báo cáo Kay Review về một phương tiện như vậy. Diễn đàn đang được các thị trường khác theo dõi chặt chẽ như một mô hình tiềm năng để noi theo.

Diễn đàn The Investor Forum có một khuôn khổ tương tác tập thể chi tiết (chỉ dành cho các thành viên), qua đó các cam kết của Diễn đàn tránh vi phạm các quy tắc xung quanh hành động phối hợp và lạm dụng thị trường. Nhiều nhà đầu tư coi các quy định lạm dụng thị trường như vậy đang hạn chế khả năng thực hiện sự tương tác tập thể một cách hiệu quả. Diễn đàn công bố 10 đặc điểm chính của khuôn khổ tương tác tập thể này.

- **Người hỗ trợ đáng tin cậy, không phải là cố vấn.** Các thành viên giữ toàn bộ quyền biểu quyết và các quyền đầu tư khác đối với cổ phần của mình. Không có quyền kiểm soát được nhượng lại cho Diễn đàn hoặc các thành viên khác.
- **Chọn tham gia/ chọn không tham gia.** Một thành viên chủ động lựa chọn tham gia với một tương tác liên quan đến công ty mà họ là cổ đông. Họ cũng có thể chọn từ chối tương tác bất kỳ lúc nào.
- **Bổ sung cho tương tác trực tiếp của các thành viên.** Các thành viên được khuyến khích tích cực tiếp tục tương tác trực tiếp với các công ty bên ngoài sự bảo trợ của Diễn đàn.

- **Bảo mật.** Các thành viên phải đồng ý tuân thủ các nghĩa vụ bảo mật trong quá trình tương tác. Việc tiết lộ danh tính và tuyên bố công khai phải được sự đồng ý của những người tham gia trong quá trình tương tác.
- **Người liên hệ tương tác chính được đề cử.** Thành viên có toàn quyền kiểm soát việc họ có nhận được thông tin hay không và ai nhận được thông tin đó.
- **Mô hình Hub và nan hoa.** Mô hình song phương là phương thức liên lạc thông thường giữa người điều hành và các thành viên tham gia vào các tương tác.
- **Không có thông tin nội bộ.** Diễn đàn không nhằm mục đích tạo điều kiện thuận lợi cho việc trao đổi thông tin nội bộ giữa các công ty nhận đầu tư và thành viên hoặc giữa chính các thành viên. Việc tham gia vào một tương tác sẽ không miễn trừ bất kỳ người nào khỏi bất kỳ luật hoặc quy định nào quản lý việc sử dụng và phổ biến thông tin nội bộ.
- **Không có buổi hòa nhạc (concert party) và không có nhóm.** Các thành viên đồng ý rằng khi tham gia Diễn đàn, họ sẽ không thành lập một bữa tiệc hòa nhạc đối với công ty có liên quan, bao gồm cả việc trưng dụng nghị quyết nhằm tìm kiếm quyền kiểm soát của hội đồng quản trị hoặc tìm cách giành quyền kiểm soát công ty.
- **Thủ tục nâng cao.** Tại nhiều thời điểm khác nhau trong một cuộc tương tác, các thủ tục nâng cao có thể được coi là cần thiết, bao gồm cả việc tìm kiếm lời khuyên từ chuyên gia. Đặc biệt chú ý đến trường hợp các tương tác liên quan đến các công ty có niêm yết kép ở Hoa Kỳ hoặc thị trường nước ngoài khác và các công ty hoặc thành viên tuân theo Đạo luật the Bank Holding Company Act.
- **Tránh xung đột lợi ích.** Diễn đàn duy trì các thủ tục kiểm soát để tránh xung đột lợi ích có thể ảnh hưởng đến việc quản trị của chính Diễn đàn hoặc các tương tác riêng lẻ. Các thành viên được nhắc nhở về nghĩa vụ của mình trong việc quản lý xung đột lợi ích và cần lưu ý rằng việc tham gia vào một tương tác không thay thế và không giải phóng họ khỏi các nghĩa vụ đó.

Chính cơ cấu chính thức này mà Diễn đàn đã phát triển—và tính hiệu quả rõ ràng của nó trong tương tác (chẳng hạn như liên quan đến việc Unilever rút lui khỏi kế hoạch chuyển trụ sở chính)—đã dẫn đến sự quan tâm của quốc tế đối với Diễn đàn như một hình mẫu cho các thị trường khác. (ví dụ: trong báo cáo tháng 11 năm 2019, Club des Juristes của Pháp đề xuất rằng Pháp nên tìm cách thành lập một tổ chức tương tự).

Đặc biệt, khuôn khổ tương tác tập thể được coi là cơ chế chính để giảm thiểu rủi ro đôi khi cản trở sự tương tác tập thể, tức là các quy định pháp lý chống lại việc tìm kiếm quyền kiểm soát các công ty đại chúng ngoại trừ thông qua đấu thầu mua lại chính thức hoặc lạm dụng thị trường và hạn chế giao dịch nội gián.

Để tìm hiểu thêm về ESG và các mô hình liên quan đến tính bền vững, vui lòng liên hệ [YTT Consulting!](#)

