



Đầu Tư ESG Trên Thị Trường Vốn Tư Nhân, Bất Động Sản, Cơ Sở Hạ Tầng, Thu Nhập Cố Định và Khác Biệt So Với Vốn Chủ Sở Hữu

ESG & Sustainability Transformation

Hung NINH

12/2023

ESG Transformation



Đầu Tư ESG Trên Thị Trường Vốn Tư Nhân, Bất Động Sản, Cơ Sở Hạ Tầng, Thu Nhập Cố Định và Khác Biệt So Với Vốn Chủ Sở Hữu

Đầu tư ESG với các loại tài sản thực (bao gồm đất nền, đất nông nghiệp, rừng gỗ, cơ sở hạ tầng, sở hữu trí tuệ, hàng hóa và bất động sản tư nhân) mang những lợi thế và thách thức nhất định so với đầu tư vào vốn cổ phần và các khoản đầu tư thu nhập cố định (fixed-income) doanh nghiệp. Trong nhiều trường hợp, nhà đầu tư là chủ sở hữu đa số hoặc sở hữu toàn bộ tài sản. Thực tế sở hữu đa số hoặc toàn bộ mang lại cho các nhà đầu tư quyền kiểm soát tốt hơn nhiều để định nghĩa, ứng dụng và báo cáo dữ liệu ESG song song hoặc ngoài các tiêu chuẩn báo cáo hiện có như của GRI hoặc như Tiêu chuẩn Bất động sản Bền vững Toàn cầu 2009 (GRESB). Các khuôn khổ trọng yếu được sử dụng có thể có những điểm tương đồng về mặt triết lý - như trong các yếu tố ESG trọng yếu - nhưng việc xác định các yếu tố đó có thể khác nhau.

Báo cáo tiêu chuẩn đầy đủ của GRESB cung cấp những thông tin sau:

- Tổng hợp thông tin ngành,
- Hiệu suất tổng thể của chỉ số hiệu suất chính (KPI) của danh mục đầu tư,
- Tổng hợp dữ liệu môi trường về mức độ sử dụng và hiệu quả đạt được,
- Một điểm GRESB đánh giá về quản lý, chính sách và công bố thông tin; rủi ro và cơ hội; và Hệ thống Giám sát và Quản lý Môi trường (EMS),
- Các mục tiêu giảm thiểu tác động môi trường, và
- Xác thực và đảm bảo dữ liệu

Loại báo cáo này phụ thuộc rất nhiều vào các công ty tham gia vào quá trình đánh giá báo cáo GRESB.

Trước kia, đối với bất động sản thương mại và nhà ở, các lĩnh vực được cho là ít quan tâm đến các yếu tố ESG (đặc biệt là trước năm 2009, trước GRESB). Thông thường, người thuê nhà và bên quản lý vận hành có thể suy nghĩ khác với chủ sở hữu và công ty xây dựng (đôi khi được gọi là "vấn đề khuyến khích chia tách" - split incentive problem) vì người thuê nhà phải thanh toán hóa đơn năng lượng thường xuyên, trong khi công ty xây dựng thì không.

Các tòa nhà cũng có lượng khí thải carbon. Quan điểm tích hợp ESG có thể xem xét việc giảm lượng khí thải carbon của các tòa nhà bằng cách sử dụng các tiêu chuẩn và vật liệu hiệu quả năng lượng hơn, từ đó giảm rủi ro bị ảnh hưởng từ giá carbon hoặc thu được lợi ích từ hiệu quả năng lượng.

Giống như thị trường tín dụng chưa niêm yết và thị trường tài sản thực, việc tích hợp ESG vào vốn cổ phần tư nhân phải đối mặt với một số thách thức, trước hết là sự thiếu công khai minh bạch, các tiêu chuẩn báo cáo được thiết lập, quy định giám sát và kỳ vọng của thị trường về ESG. Các sáng kiến hiện có nhằm giải quyết những thách thức này, chẳng hạn như khung báo cáo của PRI về cơ sở hạ tầng.

Ngoài ra, các công ty tư nhân nhỏ hơn thường bị thách thức về năng lực bởi các yêu cầu báo cáo ESG. Các nhà đầu tư vốn cổ phần tư nhân có thể phải thương lượng bất cân xứng với một người sáng lập hoặc nhóm sáng lập mạnh của công ty.

Tuy nhiên, các nhà đầu tư giai đoạn sớm và cổ đông quan trọng có thể có định hướng mang tính chiến lược và dài hạn, tạo ra động lực mạnh mẽ để sớm thiết lập một bộ KPI về ESG mạnh mẽ trong vòng đời của công ty hoặc bằng cách thiết lập các giá trị văn hóa quan

trọng. Một số nhà đầu tư sẽ thực hiện phân tích trọng yếu giống như các nhà đầu tư vốn cổ phần niêm yết có thể làm; khuôn khổ SASB tương tự có thể được sử dụng hoặc phát triển thông qua sáng kiến ngành vốn cổ phần tư nhân, ví dụ: British Venture Capital Association (BVCA) Responsible Investment Framework.

Hai ví dụ điển hình trong những năm gần đây cho thấy vai trò của phân tích quản trị (G) trong đợt IPO và định giá Uber cũng như đợt IPO thất bại của WeWork.

Những ví dụ này cho thấy ESG có làm thế tăng hoặc giảm giá trị như thế nào.

Chủ sở hữu tài sản cũng có thể đánh giá các nhà quản lý đầu tư vốn cổ phần tư nhân theo tiêu chí ESG, đặc biệt khi họ có thể là nhà đồng đầu tư vào một tài sản. Một đánh giá điển hình có thể bao gồm đánh giá về chính sách, con người, quy trình, tính minh bạch và sự hợp tác.

Đầu Tư ESG Thu Nhập Cố Định và Khác Biệt Với Vốn Chủ Sở Hữu:

Trong lịch sử, những nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp đã điều chỉnh các khuôn khổ trọng yếu và bền vững cũng như các kỹ thuật ESG mà các nhà đầu tư vốn cổ phần sử dụng để đáp ứng nhu cầu riêng của họ. Gần đây, họ sử dụng nhiều các kỹ thuật mới tập trung đặc biệt vào trái phiếu vì trái phiếu khác ở những điểm sau:

- Chất lượng tín dụng (Credit quality)
- Thời hạn (Duration)
- Lịch thanh toán (Payment schedules)
- Tùy chọn tích hợp (Embedded options)
- Thâm niên (Seniority)
- Loại tiền tệ (Currencies)
- Tài sản thế chấp (Collateral)
- Chân trời thời gian (Time horizon)

Chứng khoán vốn có xu hướng không có những phẩm chất này, vì vậy cần có các kỹ thuật tích hợp khác nhau.

Các nhà đầu tư thu nhập cố định vào trái phiếu doanh nghiệp có thể sử dụng các nguyên tắc về tính trọng yếu và khuôn khổ ESG tương tự như các nguyên tắc mà các nhà đầu tư vốn cổ phần sử dụng nhưng điều chỉnh chúng cho phù hợp khi tính trọng yếu khác nhau giữa vốn chủ sở hữu và trái phiếu. Các nhà đầu tư trái phiếu có thể nhận thấy các yếu tố ESG ảnh hưởng đến sức mạnh của bảng cân đối kế toán (và do đó, rủi ro vỡ nợ) quan trọng hơn các nhà đầu tư vốn cổ phần, những người có thể quan tâm nhiều hơn đến các cơ hội tăng trưởng trong tương lai.

Mặt cơ hội của ESG có thể ít phù hợp hơn đối với các nhà đầu tư trái phiếu vì điều thường được quan tâm nhất trong phân tích của nhà đầu tư trái phiếu là tác động của các yếu tố ESG đến khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ của công ty. Ví dụ, một nhà đầu tư cổ phần có thể xem việc mua sắm công nghệ xanh thuận lợi hơn một nhà đầu tư trái phiếu vì nhà đầu tư cổ phần lạc quan về giá trị tương lai của công nghệ, trong khi nhà đầu tư trái phiếu có thể lo ngại về số nợ cần thiết để tài trợ cho việc mua sắm. Điểm ESG (dù là được đánh giá bởi bên thứ ba hay đánh giá nội bộ ở tổ chức đầu tư) đi cùng hoặc được tích hợp vào các quyết định đầu tư và phân tích tín dụng nội bộ.

Các nhà đầu tư nợ chính phủ (Sovereign debt) đã bắt đầu phân tích ESG, nhưng việc vay mượn các khuôn khổ trọng yếu tương tự như các nhà đầu tư vốn cổ phần hoặc nợ doanh nghiệp không phải là điều dễ dàng vì một số yếu tố ở tầm quốc gia (Ví dụ: hòa bình, tham

những, mức độ dễ dàng kinh doanh, tự do ngôn luận, trình độ học vấn, pháp quyền và quy định chặt chẽ) có thể không quan trọng đối với các nhà đầu tư vốn cổ phần hoặc trái phiếu doanh nghiệp. Hơn nữa, một yếu tố trọng yếu (Ví dụ, chính sách về khí hậu hoặc carbon) sẽ tương tác một cách khác nhau với việc phân tích và định giá. Do đó, việc biến phân tích ESG thành những đánh giá có ý nghĩa về xếp hạng tín dụng hoặc chênh lệch tín dụng đối với các khoản nợ chính phủ là điều khó khăn. Điều đó cho thấy, các nhà đầu tư thường tích hợp một số yếu tố ESG nhất định (Ví dụ: rủi ro chính trị và các yếu tố quản trị) vào nợ chính phủ, ngay cả khi không được gắn nhãn rõ ràng là ESG.

Phân tích ESG nợ chính phủ địa phương ở các thành phố cũng có thể khác nhau. Trong không gian đô thị (vùng, tỉnh, tiểu bang hoặc thành phố), hoạt động quản lý và điều hành của tổ chức phát hành đều cần được đánh giá, cũng như:

- Tính minh bạch tổng thể,
- Báo cáo,
- Mức độ tham nhũng
- Thực hành ngân sách,
- Trách nhiệm hưu trí, và
- Các hợp đồng.

Một số nhà đầu tư sẽ coi việc thành phố huy động tài chính để đầu tư cho các cộng đồng hòa nhập là khoản đầu tư có rủi ro thấp hơn vì lợi ích xã hội của nó. Ngoài ra, có thể tạo lợi ích song song, trong đó lợi nhuận thị trường được kỳ vọng đồng thời với tác động xã hội. Điều này khác với tác động xã hội, vốn không phải lúc nào cũng được kỳ vọng sẽ tạo ra lợi nhuận theo lãi suất thị trường (được điều chỉnh theo rủi ro). Các yếu tố môi trường (Ví dụ: chất lượng không khí của khu vực và các rủi ro sức khỏe liên quan đến các thành phần của nó) và chất lượng cơ sở hạ tầng công cộng (Ví dụ: nhà máy xử lý nước thải) đều có thể gây ra rủi ro ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của tổ chức phát hành.

Nhìn chung, mặc dù có những điểm tương đồng về mặt triết lý trong việc xác định các yếu tố ESG trọng yếu và sau đó áp dụng chúng vào phân tích, nhưng loại yếu tố được sử dụng có thể khác nhau giữa các loại tài sản, cũng như loại kỹ thuật được tích hợp trong phân tích đầu tư.

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

