



Các Giai Đoạn Đánh Giá Tích Hợp ESG Trong Quy Trình Đầu Tư: (Nghiên Cứu và Tạo Ý Tưởng)

ESG & Sustainability Transformation

Hung NINH

12/2023

ESG Transformation



Các Giai Đoạn Đánh Giá Tích Hợp ESG Trong Quy Trình Đầu Tư: (Nghiên Cứu và Tạo Ý Tưởng)

Các tổ chức đầu tư và nhóm đầu tư có thể không đưa các yếu tố ESG vào triết lý đầu tư của họ nhưng vẫn sử dụng các kỹ thuật ESG trong quy trình đầu tư. Những kỹ thuật này có thể chạy cùng với các phân tích tài chính hoặc bao gồm các khía cạnh tích hợp vào các phân tích.

Ba giai đoạn thường là: nghiên cứu, định giá và xây dựng danh mục đầu tư để đưa ra quyết định đầu tư.

Mỗi giai đoạn này sẽ được xem xét chi tiết hơn trong các bài viết sau.

Giai Đoạn Nghiên Cứu và Tạo Ý Tưởng (Research and Idea Generation Stage):

Thu Thập Thông Tin (Gathering Information):

Các nhà đầu tư thu thập thông tin tài chính và ESG từ nhiều nguồn, thường là sự kết hợp giữa các báo cáo của công ty, nghiên cứu của bên thứ ba và nghiên cứu sơ cấp, đồng thời dữ liệu có thể là định tính hoặc định lượng hoặc cả hai.

Ví dụ: dữ liệu định tính có thể bao gồm bảng câu hỏi công ty và các cuộc phỏng vấn quản lý, trong khi dữ liệu định lượng có thể bao gồm dữ liệu phát thải môi trường.

Đánh Giá Tính Trọng Yếu (Materiality Assessments):

Giai đoạn nghiên cứu thường bao gồm đánh giá tính trọng yếu để xác định các vấn đề ESG có khả năng tác động đến hiệu quả tài chính của công ty. Tính trọng yếu thường được đo lường cả về khả năng xảy ra (likelihood) và mức độ ảnh hưởng (magnitude of impact).

Đánh giá tính trọng yếu được coi là quan trọng vì bằng chứng cho thấy các yếu tố không trọng yếu không ảnh hưởng đến tài chính, định giá hoặc mô hình kinh doanh của công ty. Nó khác với một số chiến lược đầu tư có trách nhiệm xã hội loại trừ (exclusionary socially responsible investing strategies), cũng có thể xem xét các yếu tố không trọng yếu (Ví dụ: loại trừ các đầu tư vào ngành thịt lợn liên quan tôn giáo nhất định) mà một nhà đầu tư điển hình sẽ không coi là yếu tố ESG trọng yếu.

Các nhà đầu tư chủ yếu xem phân tích ESG và tích hợp ESG như một cách để cải thiện quy trình đầu tư tập trung vào các vấn đề ESG mà họ coi là trọng yếu về mặt tài chính (tức là yếu tố mà họ cho là có thể có tác động tài chính trong tương lai, tích cực hoặc tiêu cực).

Kể từ năm 2021, các cuộc tranh luận vẫn đang diễn ra về cách phân loại và định nghĩa được sử dụng xung quanh ESG và Tính Bền vững. Ví dụ, EU đang đề xuất phân loại về đầu tư bền vững. Ngoài ra, một số nhà đầu tư dán nhãn chiến lược của họ là "đạo đức" (ethical) hoặc "tác động" (impact). Các chiến lược đạo đức như vậy có thể xem xét các vấn đề mà nhà đầu tư tích hợp ESG không coi là trọng yếu.

Các Yếu Tố Hữu Hình (Tangible) và Vô Hình (Intangible); Các Hình Thức Vốn (Capital) Khác Nhau:

Tài sản hữu hình (hoặc tài sản cứng) là tài sản vật chất, trong khi tài sản vô hình là tài sản phi vật chất, khó hoặc không thể chạm vào về mặt vật lý.



Ví dụ về tài sản hữu hình:

- Đất
- Nhà máy sản xuất
- Hàng tồn kho
- Nội thất
- Máy móc

Ví dụ về tài sản vô hình:

- Sự thiện chí
- Bằng sáng chế
- Bản quyền
- Sở hữu trí tuệ và bí quyết
- Tài sản phần mềm và đổi mới
- Văn hóa doanh nghiệp
- Ưu đãi
- Năng suất của nhân viên
- Các dạng tài sản xã hội và mối quan hệ khác

Đánh Giá Các Dạng Yếu Tố Hữu Hình Hoặc Vô Hình Khác Nhau:

Một khuôn khổ để đánh giá các dạng "vốn" (Capital) hoặc yếu tố hữu hình hoặc vô hình khác nhau đã được Hội đồng Báo cáo Tích hợp Quốc tế (IIRC) phát triển.

Khung IIRC (theo đó một số công ty sử dụng để báo cáo) mô tả vốn (cả vô hình và hữu hình) như sau:

Vốn tài chính - Nguồn vốn sẵn có cho một tổ chức để sử dụng trong sản xuất hàng hóa hoặc cung cấp dịch vụ và có được thông qua tài trợ, chẳng hạn như nợ, vốn chủ sở hữu hoặc trợ cấp hoặc được tạo ra thông qua hoạt động hoặc đầu tư.

Vốn sản xuất - Các vật thể vật chất được sản xuất (khác với các vật thể vật chất tự nhiên) có sẵn cho một tổ chức để sử dụng trong sản xuất hàng hóa hoặc cung cấp dịch vụ, bao gồm nhà cửa, thiết bị và cơ sở hạ tầng (Ví dụ: đường, bến cảng, cầu, chất thải và nhà máy xử lý nước).

Vốn sản xuất thường được tạo ra bởi các tổ chức khác nhưng bao gồm các tài sản do tổ chức báo cáo sản xuất nhằm mục đích bán hoặc khi chúng được giữ lại để sử dụng riêng.

Vốn trí tuệ - Tài sản vô hình dựa trên kiến thức, tổ chức, bao gồm sở hữu trí tuệ (ví dụ: bằng sáng chế, bản quyền, phần mềm, quyền và giấy phép) và "vốn tổ chức" (ví dụ: kiến thức ngầm, hệ thống, thủ tục quy trình và các giao thức).

Vốn con người - Năng lực, khả năng, kinh nghiệm của con người và động lực đổi mới của họ, bao gồm:

- Sự liên kết và hỗ trợ của họ đối với khuôn khổ quản trị, phương pháp quản lý rủi ro và các giá trị đạo đức của tổ chức
- Khả năng hiểu, phát triển và thực hiện chiến lược của tổ chức
- Lòng trung thành và động lực của họ trong việc cải thiện quy trình, hàng hóa và dịch vụ, bao gồm khả năng lãnh đạo, quản lý và cộng tác

Vốn xã hội và mối quan hệ - Các thể chế và mối quan hệ giữa cộng đồng, nhóm các bên liên quan và các mạng lưới khác và khả năng chia sẻ thông tin để nâng cao phúc lợi cá nhân và tập thể. Chúng bao gồm những điều sau đây:



- Các quy tắc, giá trị và hành vi chung được chia sẻ
- Những giá trị vô hình gắn liền với thương hiệu và danh tiếng mà tổ chức đã phát triển
- Giấy phép xã hội của một tổ chức để hoạt động (organization's social license to operate)

Vốn tự nhiên – Tất cả các tài nguyên và quy trình môi trường có thể tái tạo và không thể tái tạo cung cấp hàng hóa hoặc dịch vụ hỗ trợ sự thịnh vượng trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai của một tổ chức, bao gồm không khí, nước, đất, khoáng sản và rừng, cũng như đa dạng sinh học và sức khỏe hệ sinh thái.

Rõ ràng, không phải tất cả các dạng vốn (vô hình hoặc hữu hình) đều trọng yếu hoặc phù hợp với tất cả các công ty; tuy nhiên, việc xác định điều này có thể đòi hỏi phải có sự đánh giá về tính trọng yếu.

Nhiều nguồn vốn phi tài chính sẽ được xem xét theo các tiêu chí ESG, với một số lượng lớn cũng là vô hình. Việc xác định và đánh giá định tính sẽ được coi là một hình thức tiếp cận định tính đối với ESG.

Bây giờ chúng ta sẽ xem xét ngắn gọn cách thức đánh giá một số dạng vốn này bằng một số ví dụ về các thành phần của công ty, chẳng hạn như cơ quan quản lý, khách hàng, nhân viên và nhà cung cấp.

Một mối quan hệ tích cực với các cơ quan quản lý có thể dẫn đến ít xích mích và kiện tụng hơn. Những ví dụ về các ngành có thể bao gồm:

- Các công ty truyền thông xã hội và quảng cáo,
- Các công ty dược phẩm,
- Hãng hàng không,
- Dịch vụ tài chính và
- Bất kỳ công ty nào mà cơ quan quản lý đặc biệt coi trọng, có thể được tìm thấy trong nhiều ngành nghề.

Mối quan hệ giữa cơ quan quản lý và công ty sẽ được coi là tài sản vô hình (hoặc nợ phải trả nếu mối quan hệ này là tiêu cực). Một mối quan hệ tiêu cực có nhiều khả năng dẫn đến kiện tụng, làm tăng thêm chi phí và có thể dẫn đến các hình phạt, cả hai đều ảnh hưởng đến dòng tiền của công ty.

Lượng vốn mà các ngân hàng và công ty bảo hiểm được yêu cầu nắm giữ có thể phụ thuộc vào quan điểm của nhà phân tích đầu tư về mối quan hệ của họ cũng như danh tiếng của họ với cơ quan quản lý và công chúng. Điều này đến lượt nó có thể ảnh hưởng đến ước tính lợi nhuận trên vốn, dòng tiền và định giá.

Các công ty dược phẩm có danh tiếng tích cực và các sản phẩm trước đây đáp ứng nhu cầu y tế có thể có lộ trình phê duyệt theo quy định nhanh hơn hoặc chắc chắn hơn. Điều này có thể được đánh giá bằng những ước tính khác nhau về xác suất thành công của các sản phẩm trong tương lai. Ví dụ: xác suất thành công có thể giảm từ mức trung bình ngành từ 70% xuống 60% đối với một công ty có danh tiếng kém hoặc có thể tăng lên 80% đối với một công ty có danh tiếng tích cực. Việc điều chỉnh này sẽ ảnh hưởng đến việc tính toán chiết khấu dòng tiền (DCF) đã điều chỉnh theo rủi ro: Việc phê duyệt các giấy phép nhanh hơn sẽ tác động tích cực đến dòng tiền, vì vậy danh tiếng và thương hiệu là tài sản vô hình.

Dịch vụ khách hàng, giá trị thương hiệu được cảm nhận và sự hài lòng tổng thể của khách hàng có thể là thông tin đầu vào để xác định tốc độ tăng trưởng doanh thu trong tương lai và từ đó xác định dòng tiền. Tốc độ tăng trưởng khác nhau có thể bị ảnh hưởng bởi quan điểm của nhà đầu tư về danh tiếng và giá trị thương hiệu đối với cả cơ hội tích cực và rủi ro

tiêu cực. Một công ty có mức độ hài lòng của khách hàng cao hoặc danh tiếng thương hiệu mạnh có thể được kỳ vọng sẽ tăng doanh thu nhanh hơn mức trung bình của ngành theo ước tính của nhà đầu tư.

Sự hài lòng của nhân viên cao cũng có thể ảnh hưởng đến ước tính của các nhà đầu tư. Ví dụ: một nhóm khách sạn có mức độ hài lòng của nhân viên cao có thể thấy việc tuyển dụng nhân tài mới dễ dàng hơn và có thể được đánh giá là mang lại trải nghiệm khách hàng tốt hơn, điều này có thể dẫn đến doanh thu lặp lại cao hơn theo mô hình của các nhà đầu tư hoặc bởi các nhà đầu tư chuẩn bị ấn định tỷ lệ định giá cao hơn (Ví dụ: sẵn sàng mua cổ phiếu có tỷ lệ P/E cao hơn hoặc trái phiếu với chênh lệch tín dụng thấp hơn).

Chuỗi cung ứng kém hoặc mối quan hệ yếu kém với các nhà cung cấp có thể dẫn đến dự báo thấp hơn của các nhà đầu tư hoặc tỷ lệ định giá thấp hơn, chẳng hạn như trong chuỗi cung ứng thực phẩm cho siêu thị khi chuỗi cung ứng kém dẫn đến trường hợp thịt ngựa trong các sản phẩm thực phẩm Lasagna tại châu Âu thời gian qua. Ngoài ra, điều này có thể được nhìn thấy trong câu hỏi về nguồn cung ứng bền vững của chuỗi cung ứng. Mặt khác, quản lý chuỗi cung ứng mạnh mẽ trong việc quản lý hàng tồn kho nhanh, linh hoạt từ các chuỗi cung ứng ngắn và mạnh có thể mang lại cái nhìn tích cực hơn từ các nhà đầu tư.

Những yếu tố này có thể được giao thoa. Ví dụ, chuỗi cung ứng và thực hành lao động kém có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi luật hoặc quy định về nô lệ hiện đại (modern slavery), có thể kết hợp cả đánh giá của cơ quan quản lý và đánh giá chuỗi cung ứng từ các nhà đầu tư.

Tạo Ý Tưởng:

Ý tưởng đầu tư có thể được tạo ra từ các dữ liệu. Một số nhà đầu tư bắt đầu giai đoạn này bằng cách sử dụng sàng lọc định giá hoặc sàng lọc cơ bản, có thể kết hợp các yếu tố ESG - có thể là sự kết hợp giữa tích cực (tìm kiếm yếu tố G cao), tiêu cực (tránh yếu tố G thấp) hoặc động lượng (tìm kiếm yếu tố G tăng hoặc tránh G giảm) - để tạo ra một phạm vi đầu tư hấp dẫn. Điều này thường được gọi là sàng lọc "tích cực" hoặc "tốt nhất trong lớp" (best-in-class).

Ý tưởng đầu tư cũng có thể được tạo ra bởi các chủ đề liên quan đến các đại xu hướng ESG cụ thể. Ví dụ, một cơ hội theo chủ đề ESG có thể là tìm cách cải thiện khả năng tiếp cận nước sạch hoặc các dịch vụ cung cấp năng lượng sạch. Cách tiếp cận này thường được gọi là đầu tư "theo chủ đề" (thematic).

Ở giai đoạn này, danh sách kiểm tra (checklists) - có nguồn gốc nội bộ hoặc bên ngoài - có thể "gắn cờ đỏ" (red flag) các công ty và được sử dụng để thu hẹp phạm vi có thể đầu tư. Ví dụ: điểm Quản trị (G) thấp có thể chấp nhận được hoặc số lượng tranh cãi về ESG không thể chấp nhận được (các sự kiện ESG trong thế giới thực bị các bên liên quan khác nhau tranh cãi hoặc ảnh hưởng đến xã hội, chẳng hạn như sự cố vỡ đập). Kỹ thuật gắn cờ đỏ cũng có thể được sử dụng trong các giai đoạn sau này.

Những rủi ro này có thể là rủi ro ESG được đánh giá dựa trên cơ sở rào cản tuyệt đối hoặc được đánh giá dựa trên những gì có thể "định giá vào tài sản".

Đánh giá tiêu cực trọng yếu đối với một yếu tố ESG cụ thể hoặc tập hợp các yếu tố có thể dẫn đến quyết định rằng khoản đầu tư không đáp ứng được một rào cản/ tiêu chí cụ thể. Ví dụ: Cấu trúc khuyến khích (incentive structure) được coi là không phù hợp theo đánh giá trong trụ cột G có thể loại bỏ khả năng đầu tư và đánh giá sẽ kích hoạt tín hiệu "bán" hoặc "không đầu tư".

Đánh giá này có thể là định lượng (ví dụ: cường độ carbon của công ty A quá cao so với chỉ số chuẩn để đáp ứng tiêu chí đầu tư của nhà đầu tư) hoặc định tính (Ví dụ: kinh nghiệm của đội ngũ quản lý trong việc quản lý rủi ro môi trường và thiếu các chính sách được công bố có thể chỉ ra rủi ro quá lớn đối với nhà đầu tư trên cơ sở định tính).

Để tìm hiểu thêm về ESG và các mô hình liên quan đến tính bền vững, vui lòng liên hệ [YTT Consulting!](https://yttconsulting.com)

