



Các Phương Pháp Tích Hợp ESG Trong Quy Trình Đầu Tư và Chọn Cổ Phiếu

ESG & Sustainability Transformation

Hung NINH

12/2023

ESG Transformation



Các Phương Pháp Tích Hợp ESG Trong Quy Trình Đầu Tư và Chọn Cổ Phiếu

Một tổ chức đầu tư có thể sử dụng vô số phương pháp tiếp cận để tích hợp các phân tích ESG vào quy trình đầu tư của mình. Phần này chúng tôi sẽ cung cấp một tóm tắt sơ lược về các phương pháp này.

Trước tiên, chúng ta cần lưu ý các phân tích ESG có thể là định tính (qualitative) hoặc định lượng (quantitative), (đôi khi được rút gọn thành “quant”). Tương tự, cách tích hợp phân tích cũng có thể mang tính chất định tính thuần túy (Ví dụ: ý kiến về chất lượng ban quản lý công ty được thêm vào luận điểm đầu tư) hoặc định lượng (Ví dụ: tác động đến mô hình tài chính hoặc định giá). Một số kỹ thuật có thể được coi là sự kết hợp của cả hai kỹ thuật này, chẳng hạn như thẻ điểm (Scorecards), trong đó đánh giá định tính được chuyển thành điểm định lượng.

Những công cụ và kỹ thuật này bao gồm các loại chiến lược khác nhau (thụ động, hệ thống, cơ bản, tích cực hoặc chủ động) và các loại tài sản khác nhau. Một số công cụ nhất định có xu hướng dành riêng cho loại tài sản hoặc chiến lược.

Phân Tích ESG Định Tính:

Phân tích ESG định tính có thể sẽ được sử dụng trong các quy trình đầu tư dựa trên nghiên cứu về công ty cụ thể, phân tích cơ bản và chọn cổ phiếu.

- Các nhóm đầu tư phân tích dữ liệu ESG để đưa ra ý kiến về khả năng quản lý các vấn đề ESG nhất định của công ty đó.
- Họ kết hợp ý kiến này với các phân tích tài chính của mình bằng cách liên kết các khía cạnh cụ thể của chiến lược quản lý rủi ro ESG của công ty với các yếu tố giá trị khác nhau (Ví dụ: chi phí, doanh thu, lợi nhuận và yêu cầu về chi tiêu vốn (capital expenditure)).
- Sau đó, các nhà phân tích và quản lý danh mục đầu tư tìm cách tích hợp ý kiến của họ theo cách định lượng vào mô hình tài chính của họ bằng cách điều chỉnh các giả định được sử dụng trong mô hình (Ví dụ: tăng trưởng, tỷ suất lợi nhuận hoặc chi phí vốn (costs of capital)).

Một số kỹ thuật định tính nhất định có thể phù hợp hơn (hoặc có trọng số khác nhau) đối với các loại tài sản khác nhau. Ví dụ, đánh giá về khuyến khích quản lý (management incentives) (một phần của phân tích trụ cột G) có thể có tầm quan trọng lớn hơn đối với vốn cổ phần niêm yết và vốn cổ phần tư nhân, có ít ảnh hưởng hơn đối với các nhà đầu tư tài sản thu nhập cố định (fixed-income) và được coi là không liên quan đến các nhà đầu tư trái phiếu chính phủ (sovereign bond).

Phân Tích ESG Định Lượng:

Phân tích ESG định lượng (QESG) có thể sẽ được sử dụng trong các quy trình đầu tư sử dụng mô hình định lượng để xác định các cơ hội đầu tư hấp dẫn. Trong những trường hợp như vậy, dữ liệu ESG thường được tổng hợp thành hệ số ESG (điểm ESG), yếu tố này được thêm vào các mô hình lượng tử. Đây có thể là một sàng lọc tạo ra phạm vi có thể đầu tư hoặc một mô hình định lượng được sử dụng để điều chỉnh định giá dựa trên một số yếu tố (bao gồm cả ESG).



Các Phương Pháp Định Lượng, Hệ Thống và Theo Chủ Đề Để Tích Hợp Các Phân Tích ESG:

Những nhà đầu tư định lượng có thể đánh giá các yếu tố ESG ở giai đoạn nghiên cứu, thường sử dụng cơ sở dữ liệu của bên thứ ba hoặc kết hợp dữ liệu của bên thứ ba và dữ liệu độc quyền nội bộ. Đánh giá này thường được thực hiện với các bộ dữ liệu lớn về cổ phiếu hoặc trái phiếu, thay vì đánh giá từng công ty, mặc dù một số tổ chức đầu tư sẽ tạo điểm số độc quyền của riêng họ từ đánh giá công ty riêng lẻ. Việc thu thập dữ liệu có thể tương tự như việc thu thập dữ liệu được thực hiện bởi các nhà đầu tư cơ bản nhưng có xu hướng tập trung vào các bộ dữ liệu lớn hơn. Chẳng hạn, một tập dữ liệu toàn cầu có thể chứa 2.000 đến 4.000 công ty với 100 điểm dữ liệu cho mỗi công ty.

Các nhà đầu tư theo yếu tố định lượng thường tích hợp các yếu tố ESG cùng với các yếu tố khác, chẳng hạn như giá trị, quy mô, động lượng, tăng trưởng và mức độ biến động. Một số yếu tố này có thể đến từ mô hình của bên thứ ba.

Dữ liệu ESG được đưa vào quy trình đầu tư của họ và có thể dẫn đến việc điều chỉnh tăng hoặc giảm tỷ trọng chứng khoán, kể cả về 0. Ví dụ: có thể tìm kiếm điểm số cao về yếu tố Môi trường. Các phương pháp tiếp cận có hệ thống có thể cố gắng rút ra các mối tương quan để hiểu các yếu tố ESG có thể ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả tài chính theo thời gian và sau đó cân nhắc các yếu tố ESG đó một cách thích hợp. Các nhà đầu tư có thể cố gắng đánh giá mối quan hệ về điểm số ESG được thực hiện bởi bên thứ ba cũng như điểm số độc quyền tự thực hiện. Các phương pháp tiếp cận thuật toán sử dụng dữ liệu ESG (Ví dụ: được lấy từ các bài báo trên internet để điều chỉnh trọng số của công ty hoặc ngành sau khi phân tích dữ liệu ESG thông qua các công thức dựa trên quy tắc).

Cách tiếp cận thụ động và chỉ số có thể nghiêng về các yếu tố ESG do nhà đầu tư lựa chọn. Ví dụ, Quỹ đầu tư hưu trí Japanese Government Pension Investment Fund của Chính phủ Nhật Bản đã tạo ra, cùng với các nhà cung cấp chỉ số, các chỉ số dựa trên quy tắc, thiên về giới tính để đầu tư vào. Đây có thể được coi là chiến lược dựa trên quy tắc. Điều này cho thấy chủ sở hữu tài sản có thể đặt ra các quy tắc ủy quyền nhất định phù hợp để tích hợp ESG trên các chiến lược khác nhau và phù hợp với chính sách và triết lý ESG của riêng họ.

Các quỹ đầu tư theo chuyên đề (Thematic funds) có thể đánh giá sự phù hợp với các chủ đề ưu tiên, có thể có tính chất ESG (Ví dụ: khí hậu, giới tính). Việc liên kết này có thể được thực hiện bằng quy trình lập bản đồ cơ hội trọng yếu hoặc sử dụng dữ liệu ESG để điều chỉnh trọng số cho phù hợp.

Giao Diện Lập Trình Ứng Dụng (Application Programming Interfaces - API):

Nhà đầu tư sử dụng giao diện lập trình ứng dụng (API) để tổng hợp và đánh giá dữ liệu. API được sử dụng để truy cập và giao tiếp dễ dàng hơn với cơ sở dữ liệu cơ bản và các bộ dữ liệu khác.

Các công ty sẵn sàng hơn với các hoạt động bền vững của họ và các chuyên gia tài chính đang ngày càng cởi mở trong sử dụng API để biên soạn và tích hợp bộ dữ liệu đang phát triển nhanh chóng này vào quy trình của họ. Tổng số điểm dữ liệu ESG duy nhất được ghi lại đang tăng lên.

Trí Tuệ Nhân Tạo (AI) và Thuật Toán (Algorithms):

Phần lớn dữ liệu ESG có sẵn về các công ty là phi cấu trúc. Trí tuệ nhân tạo (AI) và các thuật toán học máy cố gắng mang lại cấu trúc và giá trị số cho một phần của tập dữ liệu phi cấu trúc đó. Một số nhà đầu tư:



- Tập trung vào việc sử dụng các kỹ thuật AI để đo lường hiệu suất ESG gắn với các biện pháp do Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Bền vững (SASB) phát triển,
- Cố gắng cung cấp quyền truy cập ngay lập tức vào điểm số dựa trên các sự kiện ESG trọng yếu khi chúng xảy ra, hoặc
- Tập trung vào các yếu tố ESG vô hình, chẳng hạn như văn hóa doanh nghiệp, có thể thúc đẩy giá trị công ty.

Xử lý ngôn ngữ tự nhiên (Natural language processing - NLP) và các kỹ thuật định lượng khác có thể sẽ tiếp tục phát triển theo thời gian. NLP được định nghĩa rộng rãi là sự thao tác tự động của ngôn ngữ tự nhiên, chẳng hạn như lời nói và văn bản, bằng phần mềm. Đặc biệt, các nhà đầu tư quan tâm đến cách lập trình máy tính để xử lý và phân tích lượng lớn dữ liệu ngôn ngữ tự nhiên liên quan đến ESG. Mục đích là để có được một não máy tính có khả năng "hiểu" nội dung của tài liệu ESG, bao gồm cả các sắc thái ngữ cảnh của ngôn ngữ trong đó. Sau đó, công nghệ có thể trích xuất chính xác thông tin và hiểu biết sâu sắc tài liệu cũng như tự phân loại và sắp xếp tài liệu.

Điểm Nổi Bật Giữa Phương Pháp Định Lượng và Phương Pháp Định Tính và Sự Nhầm Lẫn Về Thuật Ngữ:

Việc kết hợp thông tin này có thể gây nhầm lẫn vì các ý nghĩa khác nhau mà các nhà đầu tư đưa ra cho thuật ngữ "định lượng". Là một mô tả về một kỹ thuật phân tích, nó có xu hướng được sử dụng khi ấn định điểm số. Nhưng nó cũng có thể được sử dụng để mô tả toàn bộ loại chiến lược đầu tư có xu hướng sử dụng cổ phiếu, trái phiếu, công cụ phái sinh hoặc các tài sản có yếu tố cổ phiếu khác làm cơ sở chính cho đầu tư.

Về mặt chiến lược đầu tư, đầu tư định lượng có thể được gọi là "đầu tư có hệ thống". Nó có thể bao gồm các chiến lược sau:

- Giao dịch tần số cao (High-frequency trading)
- Sử dụng thuật toán dựa trên tin tức hoặc yếu tố và chênh lệch giá thống kê (statistical arbitrage)
- Theo xu hướng (Trend following)
- Rủi ro ngang bằng (Risk parity)
- Sử dụng chiến lược beta

Cách tiếp cận này có xu hướng sử dụng nhiều mô hình toán học, sức mạnh tính toán và phân tích dữ liệu, có khả năng bao gồm các quy trình học máy và ngôn ngữ tự nhiên. Một số công ty chỉ sử dụng các phương pháp này và một số sử dụng chúng để bổ sung cho việc ra quyết định của con người.

Thông thường, các mô hình máy tính và toán học được xây dựng và sau đó được kiểm tra lại. Trường hợp các mô hình này sử dụng dữ liệu hoặc thông tin ESG (Ví dụ: thông qua dữ liệu thô hoặc từ cơ quan xếp hạng), đây được coi là một hình thức tích hợp ESG. Điều này tạo ra nhiều thách thức về độ tin cậy vì độ dài của chuỗi thời gian đối với dữ liệu ESG (thường chỉ là 7-15 năm, tùy thuộc vào chuỗi) ngắn hơn nhiều so với các dữ liệu tài chính có thể lên tới vài chục hoặc vài trăm năm theo chu kỳ kinh tế và kinh doanh. Điều này thường có thể được xem như một hình thức đầu tư định lượng để tích hợp kỹ thuật ESG.

Các hình thức phân tích định tính thường sử dụng phán đoán của con người đối với các hình thức phân tích phi số học. Tuy nhiên, những tiến bộ trong kỹ thuật đang làm mờ đi những ranh giới truyền thống này. Ví dụ: việc sử dụng xử lý ngôn ngữ tự nhiên (NLP) và sàng lọc các bình luận quản lý từ bản ghi cuộc họp của máy học đang sử dụng những từ định tính đó theo kiểu định lượng.

Các chiến lược chủ động cơ bản (Fundamental active strategies), trong đó sử dụng phán đoán của con người, có xu hướng sử dụng các kỹ thuật ESG có cả yếu tố định tính và định lượng nhưng thường không được coi là đầu tư định lượng. Và tương tự, với các chiến lược đầu tư định lượng sử dụng dữ liệu xếp hạng ESG, dữ liệu xếp hạng ESG đó có thể dựa trên đánh giá định tính của con người.

Nhìn chung, các kỹ thuật ESG có thể được coi là định lượng hoặc định tính hoặc có các yếu tố của cả hai. Chiến lược đầu tư thường được phân loại thành:

- Định lượng (có hệ thống, thuật toán),
- Cơ bản,
- Tích cực,
- Thụ động, hoặc
- Beta.

Các nhà đầu tư trao đổi thuật ngữ định lượng nhưng đưa ra những ý nghĩa khác nhau khi áp dụng nó vào các chiến lược và quy trình đầu tư tổng thể thay vì các kỹ thuật tích hợp ESG cụ thể.

Các Công Cụ và Các Yếu Tố Của Phân Tích ESG:

Bất kể phân tích ESG được phân loại là định tính hay định lượng, các nhà đầu tư đều sử dụng nhiều loại công cụ. Những công cụ và yếu tố phân tích ESG này có thể bao gồm:

Chỉ báo cờ đỏ (Red flag indicators) – Các chứng khoán có rủi ro ESG cao sẽ bị gắn cờ để điều tra thêm hoặc bị loại trừ. Ví dụ: một công ty có hội đồng quản trị thiếu đa số thành viên độc lập có thể bị gắn cờ để xem xét kỹ lưỡng về các biện pháp khuyến khích quản lý hoặc đơn giản là bị loại khỏi phạm vi có thể đầu tư.

Bảng câu hỏi (questionnaires) công ty và các cuộc phỏng vấn quản lý – Ví dụ: nếu chi tiết về các khía cạnh quản lý hoặc thông tin ESG trọng yếu khác không đầy đủ, nhà đầu tư có thể yêu cầu công ty cung cấp dữ liệu cụ thể. Hoặc nhà đầu tư có thể chuẩn bị sẵn danh sách dữ liệu ESG tiêu chuẩn mà họ yêu cầu. Những bảng câu hỏi này cũng được sử dụng song song với các cuộc họp thường kỳ của công ty, nơi các nhà đầu tư và công ty gặp nhau để thảo luận về các vấn đề ESG trọng yếu nhất.

Kiểm tra với các chuyên gia bên ngoài – Ví dụ: một nhà đầu tư có thể phỏng vấn các lãnh đạo tinh thần chủ chốt của ngành hoặc các bên liên quan khác của công ty, bao gồm khách hàng, nhà cung cấp hoặc cơ quan quản lý. Những kiểm tra này có thể được bổ sung thông qua các cuộc phỏng vấn, khảo sát hoặc tìm nguồn cung ứng dữ liệu của bên thứ ba, chẳng hạn như việc sử dụng mạng lưới chuyên gia.

Danh sách theo dõi - Những danh sách này có thể bao gồm các chứng khoán có rủi ro ESG cao được thêm vào danh sách theo dõi để giám sát hoặc các chứng khoán có cơ hội ESG cao được đưa vào danh sách theo dõi để có thể đầu tư. Ví dụ: khi nhà đầu tư đã đánh giá rủi ro hoặc cơ hội ESG, một danh sách theo dõi tin tức hoặc theo dõi giá cổ phiếu sẽ được tạo và theo dõi mức giá cổ phiếu ban đầu hoặc thay đổi trong các sự kiện ESG. Ví dụ: một công ty có hàm lượng carbon cao được xác định có rủi ro E cao có thể bị giám sát trước những thay đổi về chính sách thuế carbon.

Nghiên cứu ESG nội bộ – Nghiên cứu này có thể dựa trên nhiều kỹ thuật và nguồn dữ liệu khác nhau. Nghiên cứu và phân tích ESG độc quyền được thực hiện và kết quả đầu ra có thể được cung cấp dưới dạng điểm số, xếp hạng hoặc báo cáo. Nghiên cứu có thể dựa trên

nhiều nguồn dữ liệu khác nhau và có thể tạo ra các nghiên cứu hoặc điểm số ESG độc quyền. Hơn nữa, nghiên cứu có thể bao gồm những yếu tố sau đây:

- Các khuôn khổ trọng yếu (Materiality frameworks);
- Ghi chú nghiên cứu tích hợp ESG (ESG-integrated research notes);
- Bảng điều khiển nghiên cứu (Research dashboards);
- Phân tích điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức (SWOT) với các yếu tố ESG;
- Phân tích kịch bản tình huống (Scenario analysis); Và
- Xếp hạng tương đối (Relative rankings).

Nghiên cứu ESG bên ngoài - Đối với nghiên cứu này, bên bán, chuyên gia ESG hoặc cơ sở dữ liệu của bên thứ ba đều có thể được sử dụng và một khuôn khổ trọng yếu được tạo ra.

Các mục trong chương trình nghị sự về ESG tại các cuộc họp cấp ủy ban đầu tư – hoặc các cuộc họp cấp giám đốc công nghệ thông tin (CIO) – Một kỹ thuật để đảm bảo sự tích hợp nhất quán là đảm bảo phần ESG là một mục thường trực tại các cuộc họp của ủy ban. Cách tiếp cận này có thể đảm bảo sự giám sát chặt chẽ từ các nhà đầu tư cấp cao và báo hiệu tầm quan trọng đối với công ty đầu tư.

Các Yếu Tố Tích Hợp ESG:

Các yếu tố tích hợp ESG bao gồm:

- Điều chỉnh dự báo tài chính (Adjusting forecast financials). Ví dụ: doanh thu, chi phí vận hành, giá trị sổ sách tài sản, chi tiêu vốn (capital expenditure)
- Điều chỉnh mô hình định giá hoặc bội số (Adjusting valuation models or multiples). Ví dụ: tỷ lệ chiết khấu, giá trị cuối cùng và các tỷ lệ
- Điều chỉnh rủi ro và thời hạn tín dụng (Adjusting credit risk and duration)
- Quản lý rủi ro, bao gồm giới hạn rủi ro, phân tích kịch bản và các mô hình giá trị rủi ro (Managing risk, including exposure limits, scenario analysis, and value-at-risk models)
- Độ nghiêng của yếu tố ESG (ESG factor tilts)
- Độ nghiêng động lượng ESG (ESG momentum tilts)
- Phân bổ tài sản chiến lược, bao gồm cả các mục tiêu theo chủ đề và ESG (Strategic asset allocation, including thematic and ESG objective tilts)
- Phân bổ tài sản chiến thuật (Tactical asset allocation)
- Các tranh cãi về ESG và các sự kiện ESG tích cực (ESG controversies and positive ESG events)

Các yếu tố này có thể được tóm tắt bằng khung tích hợp ESG được trình bày trong Hình.



Khung tích hợp ESG:



Nguồn: Viện CFA 2018, phối hợp với PRI.

Khung tích hợp ESG, được trình bày trong Hình, không nhằm mục đích minh họa quy trình đầu tư tích hợp ESG hoàn hảo. Bởi vì mỗi tổ chức đầu tư là duy nhất nên các kỹ thuật tích hợp ESG của một công ty không nhất thiết phải là kỹ thuật phù hợp cho tất cả các công ty. Tuy nhiên, nhiều công ty đầu tư sẽ sử dụng một số kỹ thuật được đề cập trong hình.

Các công ty đầu tư thường sử dụng nhiều công cụ và kỹ thuật khác nhau để xác định các yếu tố trọng yếu. Những công cụ này có thể là định tính hoặc định lượng hoặc kết hợp cả hai.

Khác biệt giữa Phân tích Công ty hoặc Doanh nghiệp và Phân tích Chứng khoán:

Nhiều nhà thực hành đầu tư đưa ra hai điểm khác biệt trong phân tích đầu tư cơ bản:

- Sự khác biệt giữa đánh giá công ty hoặc doanh nghiệp và
- Đánh giá chứng khoán, cổ phiếu, trái phiếu hoặc các sản phẩm có thể chuyển đổi (hoặc các cấu trúc có thể giao dịch khác, bao gồm cả các công cụ phái sinh).

Trong khi sự khác biệt thường được thay thế bằng ngôn ngữ thông thường, nhiều nhà đầu tư lại gán cho chúng những ý nghĩa khác nhau. Cổ phiếu và trái phiếu có thể có những đặc tính mà công ty không có, chẳng hạn như beta hoặc biến động của cổ phiếu, những đặc tính này có thể được thể hiện theo nhiều cách khác nhau.



Đánh giá công ty hoặc doanh nghiệp thường xem xét các đặc tính cơ bản của doanh nghiệp, chẳng hạn như lợi thế cạnh tranh (hoặc thiếu lợi thế cạnh tranh), đôi khi được mô tả như một con hào kinh doanh (business moat) (theo Bức thư thường niên nổi tiếng của Warren Buffett). Những đặc tính này có thể xuất hiện trong các sản phẩm hoặc dịch vụ của công ty, nhà cung cấp, nhân viên, ban quản lý, cơ cấu tổ chức, động lực, văn hóa doanh nghiệp hoặc tài nguyên (tự nhiên, trí tuệ hoặc đổi mới). Nhiều thuộc tính trong số này có thể được coi là thuộc danh mục ESG. Ví dụ, vốn tự nhiên có thể thuộc phạm vi E, văn hóa doanh nghiệp hoặc phân tích nhà cung cấp thuộc phạm vi S, và cơ cấu quản trị hoặc các biện pháp khuyến khích thuộc phạm vi G.

Một doanh nghiệp có thể có các khía cạnh mạnh mẽ của ESG, dẫn đến đánh giá về điểm mạnh hoặc lợi thế cạnh tranh, dẫn đến nhà phân tích đánh giá tích cực về doanh nghiệp hoặc công ty đó.

Các đặc tính thống kê của cổ phiếu hoặc trái phiếu công ty có thể khác với các đặc tính kinh doanh cơ bản của nó. Ví dụ: beta hoặc độ biến động của cổ phiếu là thuộc tính của một cổ phiếu chứ không phải của một công ty hay doanh nghiệp. Sự khác biệt này rất quan trọng vì có sự tranh luận giữa các nhà đầu tư sử dụng các yếu tố chứng khoán để đầu tư. Cuộc tranh luận ở đây là liệu các thuộc tính này có phải là thành phần ESG thúc đẩy mạnh mẽ QESG (ESG định lượng) các yếu tố của trái phiếu hoặc cổ phiếu hay không.

Cuộc tranh luận này rất quan trọng vì việc đánh giá điểm mạnh hay điểm yếu của một công ty hoặc doanh nghiệp có thể dẫn đến việc định giá chứng khoán của nó như thế nào.

Để tìm hiểu thêm về ESG và các mô hình liên quan đến tính bền vững, vui lòng liên hệ [**YTT Consulting!**](mailto:info@ytt-consulting.com)

