



Sự Phát Triển Tích Hợp ESG Trong Đầu Tư: Ưu Tiên Loại Trừ và Các Ứng Dụng

ESG & Sustainability Transformation

Hung NINH

12/2023

ESG Transformation



Sự Phát Triển Tích Hợp ESG Trong Đầu Tư: Ưu Tiên Loại Trừ và Các Ứng Dụng

Trong thế giới đầu tư, sàng lọc (Screening) thể hiện cách tiếp cận đơn giản nhất và lâu đời nhất đối với đầu tư ESG. Sàng lọc tiêu cực áp đặt một loạt các loại trừ dựa trên sở thích về đạo đức hoặc liên quan đến thế giới quan tiêu chuẩn để định hình phạm vi có thể đầu tư của danh mục đầu tư. Thật vậy, lần chính thức đầu tiên sử dụng kỹ thuật này là phù hợp với các giá trị tôn giáo, khi những người theo phương pháp này tránh đầu tư vào các doanh nghiệp kinh doanh rượu, thuốc lá và cờ bạc. Vào thế kỷ 18, những người Quaker đã điều chỉnh cách tiếp cận đầu tư của họ theo lập trường chống lại chế độ nô lệ, chọn sàng lọc các khoản đầu tư và tẩy chay các lợi ích kinh doanh ủng hộ việc buôn bán nô lệ. Theo cách tương tự, các phương pháp tiếp cận đầu tư của Hồi giáo áp dụng cách diễn giải cứng rắn hoặc mềm mại về các nguyên tắc Shariah để lọc ra những công ty không tuân thủ các quy tắc Shariah.

Nhiều nhà đầu tư áp dụng các loại trừ để hạn chế tiếp xúc với một số lĩnh vực hoặc các chứng khoán nhất định nếu xung đột với thế giới quan của họ. Các loại trừ thường có dạng các lĩnh vực hoặc ngành được gọi là 'lĩnh vực tội lỗi' bao gồm thuốc lá, nội dung khiêu dâm, cờ bạc và rượu. Nhưng việc loại trừ có thể dễ dàng nhắm mục tiêu vào các công ty cụ thể hoặc thậm chí các quốc gia nhất định. Các loại trừ theo truyền thống đại diện cho các hạn chế về mặt đạo đức và quy phạm. Ví dụ: quỹ hưu trí nhà thờ có thể loại trừ cờ bạc, rượu và nội dung khiêu dâm trong khi quỹ hưu trí đại diện cho nhân viên y tế có thể loại trừ đầu tư vào lĩnh vực thuốc lá.

Theo số liệu thống kê do Liên minh Đầu tư Bền vững Toàn cầu (GSIA), các phương pháp tiếp cận dựa trên loại trừ vẫn đứng thứ hai trong tổng số tài sản được sàng lọc ESG đang được quản lý (AUM). Quy mô và sự tăng trưởng của chúng cho thấy sự mở rộng từ các lĩnh vực bị loại trừ truyền thống, như vũ khí và đạn dược gây tranh cãi, sang các lĩnh vực khác, như thuốc lá, nhiệt điện, than đá và vũ khí hạt nhân. Vì tính chất chủ quan và tính đặc thù dựa trên khu vực, đức tin và quy phạm của chúng, các loại trừ thường được coi là không thể hòa giải được. Ví dụ, hiếm khi chúng ta tìm thấy hai quỹ hưu trí có thể giới quan và kỳ vọng chuẩn mực hoàn toàn trùng lặp.

Tuy nhiên, có thể sắp xếp các loại trừ theo bốn loại cơ bản:

- Phổ quát;
- Liên quan đến hành vi;
- Dựa trên đức tin; Và
- Những loại trừ mang tính đặc trưng.

Loại Trừ Phổ Quát (Universal Exclusions):

Loại trừ phổ quát thể hiện các loại trừ được hỗ trợ bởi các quy tắc và công ước toàn cầu, giống như các quy tắc và quy ước của Liên hợp quốc (LHQ) và Tổ chức Y tế Thế giới (WHO). Có thể lập luận rằng các loại vũ khí và đạn dược gây tranh cãi (đạn chùm và mìn sát thương), vũ khí hạt nhân, thuốc lá và các mức độ tiếp xúc khác nhau với việc sản xuất hoặc khai thác điện tử than đều đủ điều kiện bị loại trừ phổ quát dựa trên quy chuẩn và sự hỗ trợ chủ sở hữu tài sản ngày càng tăng AUM mà họ đại diện.



Ví dụ: Loại trừ vũ khí, đạn dược và thuốc lá

Loại trừ vũ khí và đạn dược

- Các điều khoản loại trừ quản lý đầu tư vào vũ khí và đạn dược gây tranh cãi được hỗ trợ bởi các hiệp ước, công ước đa phương và luật pháp quốc gia.
- Hiệp ước Ottawa Treaty (1997) cấm sử dụng, tàng trữ, sản xuất và chuyển giao mìn sát thương.
- Công ước Liên Hợp Quốc về Bom, đạn chùm (2008) cấm sử dụng, tàng trữ, sản xuất và vận chuyển bom, đạn chùm.
- Công ước về vũ khí hóa học của Liên hợp quốc (1997) cấm sử dụng, tàng trữ, sản xuất và chuyển giao vũ khí hóa học.
- Công ước về vũ khí sinh học của Liên hợp quốc (1975) cấm sử dụng, tàng trữ, sản xuất và chuyển giao vũ khí sinh học.
- Hiệp ước không phổ biến vũ khí hạt nhân (1968) hạn chế việc phổ biến vũ khí hạt nhân cho nhóm các quốc gia được gọi là quốc gia có vũ khí hạt nhân (Mỹ, Nga, Anh, Pháp và Trung Quốc).
- Bỉ (2009) cấm đầu tư vào vũ khí đã cạn kiệt uranium.
- Hiệp ước Toàn cầu của Liên hợp quốc đã công bố quyết định (2017) loại trừ các lĩnh vực vũ khí gây tranh cãi tham gia sáng kiến này.

Loại trừ thuốc lá

Mặc dù thuốc lá không thể hiện mức độ chấp nhận rộng rãi như việc loại trừ vũ khí và đạn dược gây tranh cãi, nhưng nó cung cấp một ví dụ khác có thể được ủng hộ bởi những điều sau:

- Công ước khung của WHO (2003) về Kiểm soát thuốc lá, với 181 bên cam kết thực hiện một loạt các biện pháp kiểm soát thuốc lá.
- Hiệp ước Toàn cầu của Liên Hợp Quốc (UNGC) đã công bố quyết định (2017) loại trừ các công ty thuốc lá tham gia sáng kiến này vì các sản phẩm thuốc lá về cơ bản không phù hợp với cam kết của UNGC trong việc thúc đẩy hành động kinh doanh hướng tới Mục tiêu 3 Phát triển Bền vững (SDG) và xung đột trực tiếp với quyền sức khỏe cộng đồng.
- SDG của Liên hợp quốc (2015) thúc đẩy tập hợp 17 mục tiêu toàn cầu nhằm xóa đói giảm nghèo, bảo vệ hành tinh và cải thiện sự thịnh vượng; nhiều mục tiêu đề cập đến thuốc lá như một trở ngại cho việc cải thiện kết quả xã hội và môi trường.

Loại Trừ Liên Quan Đến Hành Vi (Conduct-Related Exclusions):

Các loại trừ liên quan đến hành vi nói chung là dành riêng cho công ty hoặc quốc gia và thường không phải là tuyên bố chống lại bản chất của doanh nghiệp. Các vi phạm lao động dưới hình thức vi phạm các nguyên tắc của Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO) thường được viện dẫn.

Loại Trừ Dựa Trên Đức Tin (Faith-Based Exclusions):

Các loại trừ dựa trên đức tin dành riêng cho các nhà đầu tư cá nhân hoặc tổ chức tôn giáo.

Loại Trừ Đặc Trưng:

Những loại trừ mang phong cách riêng là những loại trừ không được sự đồng thuận ủng hộ toàn cầu. Ví dụ, quỹ hưu trí của New Zealand bị ràng buộc bởi luật pháp để loại trừ các công ty liên quan đến chế biến các sản phẩm thịt cá voi.

Áp Dụng Ưu Tiên Loại Trừ:

Các ưu tiên loại trừ thường được chủ sở hữu tài sản chấp nhận và áp dụng hơn là người quản lý tài sản. Mặc dù chắc chắn có những nhà quản lý tài sản đã chính thức thiết lập một số hình thức sàng lọc loại trừ dựa trên giá trị, nhưng hiện tại họ chỉ đại diện cho một thiểu số nhỏ. Điều này thường là do phạm vi tiếp cận toàn cầu của họ và tính chất chủ quan của sàng lọc tiêu cực. Do đó, các khoản đầu tư gộp hoặc hỗn hợp và các quỹ niêm yết (chẳng hạn như các cam kết đầu tư tập thể vào các quỹ chứng khoán có thể chuyển nhượng [UCITS]) thường không thực hiện sàng lọc loại trừ, trừ khi được ghi chú trong hợp đồng ủy quyền đầu tư của họ. Điều đó nói lên rằng, các nhà quản lý tài sản quản lý các nghĩa vụ dành riêng cho chủ sở hữu tài sản thường áp đặt một số hình thức sàng lọc loại trừ.

Trong số các chủ sở hữu tài sản toàn cầu, Ngân hàng Norges, thuộc quỹ đầu tư quốc gia Na Uy (SWF), đã xây dựng và triển khai một cách rõ ràng nhất danh sách loại trừ chủ sở hữu tài sản này. Do quy mô AUM lớn, danh sách loại trừ của Ngân hàng Norges đã được các chủ sở hữu tài sản Na Uy khác áp dụng và tiếp tục ảnh hưởng đến việc xây dựng danh sách loại trừ giữa các chủ sở hữu tài sản Bắc Âu khác.

Do tính tương đối dễ thực hiện nên sàng lọc là một trong những phương pháp phổ biến chính trong đầu tư ESG. Mặc dù tính đơn giản của các loại trừ có nghĩa là chúng thường được áp dụng rộng rãi trong cả các loại tài sản truyền thống cũng như thị trường tư nhân và các lựa chọn thay thế, nhưng mức độ loại trừ có thể mang lại những tác động đối với danh mục đầu tư.

Điều quan trọng cần nhấn mạnh là một số vấn đề tiếp tục khó giải quyết từ góc độ sàng lọc, điều đó có nghĩa là các nhà đầu tư thường áp dụng cách tiếp cận nỗ lực tối đa trong những trường hợp này. Mức độ loại trừ có thể mang ý nghĩa quan trọng từ góc độ quản lý danh mục đầu tư, không chỉ ở khía cạnh sai số theo dõi và tỷ trọng tích cực (tracking error and active share) cao hơn mà còn ở khía cạnh mức độ tiếp xúc yếu tố ngoài ý muốn (unintended factor exposure). Sai số theo dõi và tỷ trọng tích cực là các thước đo thể hiện mức độ sai lệch của danh mục đầu tư so với điểm chuẩn của nó. Một danh mục đầu tư áp dụng một loạt các loại trừ (đặc biệt là các loại trừ theo ngành, chiếm tỷ trọng đáng kể trong điểm chuẩn của chúng), có thể sẽ tạo ra sai số theo dõi và tỷ trọng tích cực cao. Mức độ khác biệt này có thể khiến nhà quản lý danh mục đầu tư áp dụng tiêu chuẩn ESG phù hợp hơn thay vì tiêu chuẩn thị trường rộng rãi.

Mặt khác, danh mục đầu tư áp dụng danh sách loại trừ hẹp mà bản thân nó không tạo ra tỷ trọng tích cực cao hơn hoặc lỗi theo dõi có thể khiến chỉ số chuẩn không thay đổi trừ khi các loại trừ thể hiện sự thay đổi có ý nghĩa đối với hồ sơ rủi ro-lợi nhuận của quỹ đầu tư. Ngoài ra, danh sách các công ty bị loại trừ có thể không áp dụng cho các công cụ chỉ số phái sinh hoặc xây dựng chỉ số độc quyền. Sự thỏa hiệp này thường được thực hiện để phản ánh gánh nặng của việc phân tách các chỉ mục nhiều lần. Trong một số trường hợp - đặc biệt đối với các chỉ số nhỏ hơn, ít người biết đến hơn - các nhà đầu tư thực hiện thỏa hiệp này vì chi phí mua các trọng số cấu thành cơ bản (underlying constituent weights) quá cao.

Một thách thức khác là việc xử lý các loại tài sản và chứng khoán nằm ngoài phạm vi đầu tư trách nhiệm truyền thống, thường tập trung vào:

- Cổ phiếu niêm yết;
- Nợ doanh nghiệp niêm yết; Và
- Tài sản thực.

Thật vậy, bản thân PRI cũng thừa nhận hạn chế này trong cam kết, thừa nhận rằng ESG có thể tác động đến hiệu suất của danh mục đầu tư ở “các mức độ khác nhau giữa các công ty, ngành, khu vực, loại tài sản và theo thời gian”.

Như đã thảo luận trước đó, việc tích hợp ESG có xu hướng thiên vị đối với các tài sản liên quan đến công ty, thể hiện ở thị trường vốn thông qua cổ phiếu và thu nhập cố định. Với việc giám sát những tài sản này, đội ngũ quản lý và ban giám đốc sẽ thúc đẩy việc ra quyết định và xây dựng chiến lược công ty dài hạn thông qua các vòng phản hồi tới cổ đông và các bên liên quan khác.

Tuy nhiên, các loại tài sản khác thiếu sự chỉ đạo của đội ngũ quản lý hoặc ban giám đốc lại gây ra nhiều vấn đề hơn. Ví dụ: các tài sản tổng hợp (tiền tệ, phái sinh lãi suất, các chỉ số vốn cổ phần trên diện rộng và hợp đồng tương lai hàng hóa) không phải là tài sản được vận hành đơn lẻ và nằm ngoài khuôn khổ phân tích ESG thông thường. Đối với một số loại chứng khoán, có thể rút ra các mối liên kết mong manh giữa các hợp đồng kỳ hạn tiền tệ và hồ sơ ESG của tổ chức phát hành nợ chính phủ cơ bản, nhưng các công cụ khác thì khó khăn hơn. Ví dụ: hợp đồng hoán đổi lãi suất thể hiện một hợp đồng phái sinh trao đổi khoản thanh toán lãi suất thả nổi của một trái phiếu chính phủ hoặc khoản vay lấy lãi suất cố định. Các nhà đầu tư chắc chắn nên nhận thức được những rủi ro tiềm ẩn đối với khoản thanh toán chính phủ đó, nhưng chỉ cần loại bỏ hồ sơ rủi ro ESG của cùng một khoản vay chính phủ ở cả hai bên của hợp đồng sẽ tạo ra sự rửa trôi hoặc hủy bỏ một cách hiệu quả.

Ngoài ra, các chiến lược đầu tư, đặc biệt là ở cấp độ đa tài sản, thường đầu tư vào chỉ số vì nhiều lý do, bao gồm cả việc quản lý tiền mặt để trang trải cho các khoản mua lại tiềm năng của các nhà đầu tư. Trong bối cảnh này, việc thường xuyên chia nhỏ các chỉ số từ góc độ sàng lọc sẽ rất phức tạp và thường có thể trở nên tốn kém. Các chỉ số có tính thanh khoản cao, được giao dịch rộng rãi thường dễ dàng hơn và ít tốn kém hơn để phân tách thành trọng số cấu thành hoặc thành phần của chúng, trong khi điều ngược lại cũng đúng đối với các chỉ số ít phổ biến hơn, được giao dịch ít hơn. Do đó, trong khi nhà đầu tư có thể duy trì một danh sách loại trừ chính thức, họ cũng có thể đưa vào chính sách loại trừ của mình một chính sách cụ thể loại bỏ các chỉ số vì lợi ích của việc quản lý danh mục đầu tư hiệu quả.

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

