



**Nhà Đầu Tư Thực Hiện Quyền, Nghĩa Vụ Và Gây Ảnh Hưởng Thông Qua Biểu Quyết Về Các Vấn Đề ESG Trọng Yếu Của Doanh Nghiệp Trong ĐHCĐ**

ESG

## **Nhà Đầu Tư Thực Hiện Quyền, Nghĩa Vụ Và Gây Ảnh Hưởng Thông Qua Biểu Quyết Về Các Vấn Đề ESG Trọng Yếu Của Doanh Nghiệp Trong ĐHCĐ**

Như chúng tôi đã đề cập trong các bài trước, các cổ đông có quyền biểu quyết tại ĐHCĐ và ĐHCĐ bất thường, và ở một số thị trường, đôi khi tại các cuộc họp mặt nhà đầu tư khác. Trong hầu hết các trường hợp, quyền biểu quyết tỷ lệ thuận với tỷ lệ sở hữu cổ phần trong công ty và các nghị quyết thường được thông qua khi hơn một nửa số người bỏ phiếu ủng hộ. Trong một số trường hợp, các nghị quyết đặc biệt yêu cầu sự ủng hộ của 75% số phiếu bầu và có những trường hợp bất thường khi số phiếu bầu phải vượt quá ngưỡng xét về tổng vốn cổ phần (và hiếm hơn nữa khi số lượng cổ đông là quan trọng). Các tổ chức đầu tư thường bỏ phiếu ủng hộ hoặc phản đối, mặc dù ở nhiều thị trường, cũng có phạm vi cho phép bỏ phiếu trắng có ý thức (conscious abstention) (ví dụ: ở Anh, những phiếu bầu này được đối chiếu mặc dù về mặt pháp lý không được coi là phiếu bầu). Đây được coi là một quyết định tích cực chứ không phải chỉ là sự vắng mặt trong một cuộc bỏ phiếu. Việc bỏ phiếu trắng đôi khi có thể là một công cụ hữu ích trong quá trình tương tác (engagement) khi nhà đầu tư không có quan điểm cố định về một vấn đề, đặc biệt liên quan đến ESG như quản lý chất thải hay an toàn lao động, nhưng nhà đầu tư chắc chắn không muốn rơi vào tình thế có thể sau này bị cản trở trong việc chỉ trích một hành động mà họ đã thực sự tán thành, thông qua việc bỏ phiếu của họ.

Do tính chất công khai của các cuộc họp chung của công ty, nơi kết quả được công ty công bố công khai và bản thân các sự kiện này thường được công khai cho giới truyền thông, các quyết định biểu quyết thường là yếu tố dễ thấy nhất của vai trò quản lý đầu tư (stewardship) và tương tác. Do đó, nó thu hút được sự chú ý không cân xứng của giới truyền thông và số phiếu chống lớn thường được soi xét đưa tin đáng kể của giới truyền thông. Do đó, các nhà quản lý quỹ thường phải chịu trách nhiệm, cả trước công chúng và khách hàng của họ, đối với các quyết định biểu quyết cá nhân.

Như chúng tôi đã phân tích, do yêu cầu về nguồn lực rất lớn để tương tác với danh mục nhiều công ty nhận vốn, việc biểu quyết thường được gọi là " proxy voting - bỏ phiếu ủy quyền" vì nhà đầu tư tổ chức hiếm khi trực tiếp tham dự cuộc họp diễn ra cuộc biểu quyết mà thay vào đó chỉ định một cá nhân làm người đại diện để bỏ phiếu thay mặt họ (trong hầu hết các trường hợp, đây sẽ là chủ tịch công ty), mặc dù bất kỳ ai có mặt tại cuộc họp đều có thể được chỉ định). Phiếu bầu thuộc về chủ sở hữu hợp pháp của cổ phần, có thể là người giám sát hoặc đơn vị ủy thác hoặc một số trung gian khác, có nghĩa là ngay cả một nhà đầu tư tổ chức thường sẽ cần nhiều thủ tục giấy tờ chính thức khác nhau để tham dự cuộc họp và bỏ phiếu, nhất là xác định rõ cá nhân đại diện trực tiếp cho nhà đầu tư tại cuộc họp.

Với danh mục đầu tư lớn của các công ty và ĐHCĐ thường diễn ra trong khoảng thời gian ngắn (vài tháng ở một số thị trường, đặc biệt là Nhật Bản, nơi hàng nghìn ĐHCĐ được tổ chức chỉ trong vài ngày), nguồn lực là một vấn đề đặc biệt trong vấn đề bỏ phiếu. Các nhà đầu tư tổ chức thường dựa vào các công ty ủy quyền để hỗ trợ xử lý phiếu bầu và đưa ra lời khuyên về họ. Trên thế giới, hiện có hai công ty chiếm ưu thế trên thị trường này:

- ISS, với khoảng 80% thị phần; và
- Glass Lewis, chiếm phần lớn 20% còn lại; cùng với
- Một số đối thủ nhỏ hơn nhiều, có thị phần nhất định, đặc biệt là ở một số thị trường địa phương.

Các cố vấn ủy quyền (proxy advisers) thường bị các công ty nhận đầu tư chỉ trích vì áp dụng những cách tiếp cận có vẻ hạn hẹp, thiếu linh hoạt trong việc bỏ phiếu và không tạo điều kiện thuận lợi cho khía cạnh “giải trình” của việc “tuân thủ/ áp dụng hoặc giải trình”. Nhưng hầu hết các nhà đầu tư sẽ lập luận rằng vai trò của các cố vấn là thiếu tính linh hoạt và tập trung vào hướng dẫn chung và các nhà đầu tư phải thể hiện sự hiểu biết sâu sắc hơn về từng công ty riêng lẻ và phản ứng phù hợp với những giải trình. Mức độ mà các nhà đầu tư thực sự sử dụng phán đoán của riêng mình và tránh dựa vào các cố vấn ủy nhiệm của họ - là khác nhau - đặc biệt là với các cổ phiếu nhỏ hơn nằm ngoài thị trường quê hương của họ.

Tham gia một cách chủ động và có tính xây dựng tại các kỳ ĐHCĐ là một trong các hoạt động cực kỳ quan trọng của chương trình tương tác (engagement) của nhà đầu tư tích cực (active investor) hay chiến lược sở hữu tích cực (active ownership).

Sở hữu tích cực là việc các nhà đầu tư sử dụng các quyền và vị thế sở hữu để ảnh hưởng đến các hoạt động hoặc hành vi của các công ty được đầu tư. Phương pháp đầu tư này sử dụng một số chiến lược cổ đông khác nhau nhằm thúc đẩy sự thay đổi tích cực trong cách quản trị và quản lý công ty. Trên thực tế, nó có cách tiếp cận ngược lại với chiến lược đầu tư sàng lọc tiêu cực (negative screening), vì nó xem hành động thoái vốn đơn thuần không có khả năng tập thể hóa và định hướng nhà đầu tư để tạo thay đổi tích cực ở công ty nhận vốn.

Sở hữu tích cực có thể thúc đẩy sự tương tác trực tiếp giữa nhà đầu tư và ban quản lý công ty nhận đầu tư, sự tương tác tập thể khi các nhà đầu tư cùng nhau thúc đẩy sự thay đổi, đệ trình các đề xuất và nghị quyết cổ đông cũng như chiến lược bỏ phiếu ủy quyền (proxy voting) được thúc đẩy bởi một chương trình nghị sự rõ ràng, để:

- Khuyến khích công bố thông tin nhiều hơn;
- Nâng cao tính minh bạch; và
- Nâng cao nhận thức mạnh mẽ về các vấn đề ESG.

Các công ty/ cổ phiếu đang được giao dịch với mức chiết khấu lớn (giá thấp) so với các đối thủ cùng ngành của họ hoặc có khoản nợ/ vay đang gặp khó khăn thường có các chỉ số ESG kém. Thông qua việc nhà đầu tư gây ảnh hưởng đến hành vi của các công ty nhằm cải thiện các chỉ số ESG trọng yếu, chiến lược này dựa trên lý thuyết rằng có mối liên hệ giữa những cải thiện trong các chỉ số ESG

của công ty và tái xếp hạng/ tái định giá vốn chủ sở hữu hoặc tín dụng thông qua mức chiết khấu thấp hơn.

Cuộc bỏ phiếu là một công cụ quan trọng đối với nhà đầu tư tích cực và bất kỳ quyết định bỏ phiếu nào cũng phải phù hợp với luận điểm đầu tư cho việc nắm giữ và bất kỳ chương trình quản lý nào (stewardship agenda) mà tổ chức có liên quan đến công ty. Vì vậy, ví dụ,

- Nếu có lo ngại về cơ cấu vốn và năng lực tài chính của doanh nghiệp, nhà đầu tư cần hết sức chú ý đến các phiếu bầu liên quan đến cổ tức, mua lại cổ phiếu, phát hành cổ phiếu hoặc phạm vi bổ sung gánh nặng nợ.
- Nếu có những lo ngại về tính hiệu quả hoặc tính đa dạng của hội đồng quản trị (S & G), điều đó cần được phản ánh trong các quyết định biểu quyết về việc tái cử các giám đốc (và đặc biệt liên quan đến các thành viên của ủy ban đề cử - nominations committee).
- Những lo ngại về tính độc lập hoặc hiệu quả của quy trình kiểm toán (G) cần được tính đến khi biểu quyết về việc bổ nhiệm lại kiểm toán viên, thù lao của kiểm toán viên và việc bổ nhiệm lại các thành viên của ủy ban kiểm toán - audit committee.

Với mức độ quan tâm đến thù lao của các ban điều hành, có lẽ không có gì đáng ngạc nhiên khi các nhà đầu tư rất quan tâm đến các nghị quyết về thù lao (G). Ở nhiều thị trường, có cả các nghị quyết hàng năm không mang tính ràng buộc để phê duyệt trả lương trong năm và các biểu quyết mang tính ràng buộc về các chính sách hướng tới tương lai cũng như bất kỳ kế hoạch trả lương mới nào. Đây là những nội dung bổ sung cho biểu quyết về việc bổ nhiệm các thành viên của ủy ban thù lao - remuneration committee.

Các nhà đầu tư cũng sẽ thường phản ánh những lo ngại về Báo cáo Tài chính hoặc tính bền vững hay các vấn đề về ESG trong lá phiếu phê duyệt Báo cáo và Tài khoản của họ. Ở hầu hết các thị trường, đây là một nghị quyết mang tính biểu tượng, nhưng thông điệp được gửi đi bằng việc bỏ phiếu chống lại nó vẫn có thể có ý nghĩa quan trọng. Điều quan trọng cần nhớ là mặc dù hầu hết các nghị quyết được coi là vấn đề thuần túy về quản trị - G (ví dụ: phê duyệt tài khoản và cổ tức, bầu giám đốc, giao dịch với bên liên quan, bổ nhiệm kiểm toán viên và quyết định cơ cấu vốn— phát hành cổ phiếu và cho phép mua lại cổ phiếu), không có lý do gì mà các quyết định của nhà đầu tư về những nghị quyết như vậy chỉ được thúc đẩy bởi các cân nhắc G.

Ví dụ, điều này có thể được thấy trong cuộc tranh luận gần đây về việc đưa các vấn đề biến đổi khí hậu vào các Báo cáo Tài chính (Báo cáo Tài chính nằm ở phần sau của Báo cáo Thường niên, thay vì Báo cáo Tường thuật ở nửa trước). Vào tháng 9 năm 2020, các nhóm nhà đầu tư đại diện cho tài sản trị giá hơn 100 nghìn tỷ USD đã công bố một thư ngỏ kêu gọi các công ty tuân theo hướng dẫn của Ủy ban Chuẩn mực Kế toán Quốc tế (IASB) và đưa các vấn đề trọng yếu về biến đổi khí hậu vào Báo cáo Tài chính của họ, đồng thời công bố đầy đủ các giả định liên quan. Các nhóm nhà đầu tư cũng yêu cầu kiểm toán viên đóng vai trò của mình trong việc đảm bảo việc thực hiện điều này và cho biết họ mong muốn rằng các giả định được sử dụng phải tương thích với các mục tiêu của Thỏa thuận Paris. Một số nhà đầu tư đang xem xét cách thức biểu quyết của họ có thể

phản ứng với bất kỳ thất bại nào trong việc đáp ứng lời kêu gọi này từ các nhà đầu tư. Đặc biệt, một số tổ chức đầu tư có khả năng bỏ phiếu chống lại các báo cáo và tài khoản không rõ ràng rằng biến đổi khí hậu đã được đưa vào hay các giả định không được công bố. Một số đang xem xét bỏ phiếu chống lại kiểm toán viên của các công ty chịu ảnh hưởng nặng nề từ khí hậu không đưa vấn đề khí hậu vào danh sách các vấn đề kiểm toán trọng yếu trong Báo cáo Kiểm toán của họ. Và những tổ chức khác dự kiến sẽ bỏ phiếu chống lại các giám đốc chủ chốt của các công ty không đủ nhận thức về khí hậu khi họ gặp phải rủi ro chính.

Bản thân bất kỳ cuộc bỏ phiếu nào cũng hiếm khi có ý nghĩa vì có thể có nhiều lý do khiến nhà đầu tư bỏ phiếu theo bất kỳ cách cụ thể nào. Do đó, các tổ chức đầu tư thường có các chương trình tích cực để thông báo cho các công ty lý do tại sao họ bỏ phiếu, bằng văn bản hoặc đối thoại theo những cách cụ thể đó. Nhiều nhà đầu tư tìm cách thảo luận tích cực với các công ty khi họ nỗ lực hướng tới các quyết định biểu quyết của mình (giúp họ điều chỉnh các quyết định cho phù hợp với hoàn cảnh cụ thể của công ty nhận đầu tư) và sử dụng điều đó như một cơ hội để giải thích quá trình suy nghĩ đằng sau bất kỳ việc ra quyết định nào. Cuộc đối thoại này là một hình thức tương tác ở mức độ thấp nhưng sẽ chỉ có tác động hạn chế.

Mặc dù các nhà đầu tư tổ chức hầu hết không tham dự các cuộc họp cổ đông một cách trực tiếp, nhưng có lẽ những nhà quản lý đầu tư nên xem xét cơ hội này một cách tích cực hơn. Đặc biệt ở các công ty vừa và nhỏ, số lượng người tham dự ĐHCĐ có thể ít hoặc không đáng kể, do đó nhà đầu tư có thể tiếp cận trực tiếp với nhiều giám đốc cùng một lúc, với nhiều cơ hội cho các cuộc đối thoại không chính thức. Hơn nữa, do toàn bộ hội đồng quản trị thường tham dự hầu hết các cuộc họp ĐHCĐ thường niên nên những cuộc họp này có thể mang lại cho nhà đầu tư cái nhìn sâu sắc khác thường về động lực của hội đồng quản trị và sự mức độ thuận lợi của các mối quan hệ trong HĐQT. Các cuộc họp cổ đông thường tạo cơ hội cho nhiều thành viên hội đồng quản trị được chất vấn chính thức về mọi vấn đề ESG trọng yếu (thông thường, tất cả các chủ tịch ủy ban sẽ trả lời trực tiếp các câu hỏi tương tự như chủ tịch và giám đốc điều hành; trong một số trường hợp, đối tác kiểm toán cũng tham dự và có thể trả lời các câu hỏi liên quan) và việc đặt câu hỏi chính thức này có thể cung cấp phạm vi cho cả cái nhìn sâu sắc và tầm ảnh hưởng. Nhưng nhiều người sẽ thấy rằng những hiểu biết sâu sắc không chính thức từ việc thực sự tham gia vào các cuộc họp chung cũng có giá trị không kém.

**Hung Ninh – ESG Transformation Lead**

**YTT Consulting**